

**SCHÄFFER**  
**POESCHEL**

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	V
Abbildungsverzeichnis .....	XIII
Tabellenverzeichnis .....	XV
Abkürzungsverzeichnis .....	XXI
Symbolverzeichnis .....	XXV
<b>1 Einführung</b> .....	<b>1</b>
1.1 Anwendungsfälle der Bewertung immaterieller Vermögenswerte .....	1
1.2 Aufbau des Buches .....	2
<b>2 Grundlagen der Identifikation und Bewertung immaterieller Vermögenswerte</b> .....	<b>5</b>
2.1 Überblick .....	5
2.2 Identifikation und Ansatz immaterieller Vermögenswerte .....	5
2.2.1 Grundlagen .....	5
2.2.2 Identifikation immaterieller Vermögenswerte .....	6
2.2.2.1 Ausgangsüberlegungen .....	6
2.2.2.2 Überblick über typische immaterielle Vermögenswerte .....	7
2.2.2.3 Wettbewerbsvorteile durch Nutzung immaterieller Vermögenswerte .....	10
2.2.2.4 Vorgehen bei der Identifikation immaterieller Vermögenswerte .....	12
2.2.3 Voraussetzungen für das Vorliegen eines Vermögenswerts .....	12
2.2.4 Identifizierbarkeit als Voraussetzung für den Ansatz eines immateriellen Vermögenswerts .....	13
2.2.5 Wesentlichkeit .....	14
2.3 Bewertung immaterieller Vermögenswerte .....	15
2.3.1 Überblick .....	15
2.3.2 Verlautbarungen zur Bewertung immaterieller Vermögenswerte .....	15
2.3.3 Grundlegende Bewertungskonzepte .....	16
2.3.3.1 Ausgangsüberlegungen .....	16
2.3.3.2 Income Approach .....	18
2.3.3.2.1 Konzeption des Income Approach .....	18
2.3.3.2.2 Komponenten der Einkommenszahlungen .....	19
2.3.3.3 Market Approach .....	19
2.3.3.4 Cost Approach .....	20
2.3.4 Abgrenzung des Bewertungsobjekts .....	21
2.3.5 Anwendung des Income Approach bei der Bewertung immaterieller Vermögenswerte .....	23
2.3.5.1 Überblick .....	23
2.3.5.2 Analyse des Einkommensbeitrags immaterieller Vermögenswerte am Beispiel einer patentgeschützten Technologie .....	23
2.3.5.3 Bewertungsansätze für immaterielle Vermögenswerte auf der Grundlage des Income Approach .....	25
2.3.5.3.1 Incremental Income Analysis .....	25
2.3.5.3.2 Excess Earnings Approach (Multi-Period Excess Earnings Method) .....	26
2.3.5.3.3 Royalty Analysis .....	30
2.3.5.4 Diskontierungszinssatz .....	31
2.3.5.4.1 Überblick .....	31

2.3.5.4.2	Ermittlung der laufzeitäquivalenten Kapitalkosten .....	32
2.3.5.4.3	Berücksichtigung des vermögenswertspezifischen Risikos .....	33
2.3.5.4.4	Abstimmung des vermögenswertspezifischen Zinssatzes mit den gewichteten Kapitalkosten des Unternehmensbereichs.....	35
2.3.5.4.5	Praktikabilität der Bestimmung des vermögenswertspezifischen Zinssatzes .....	37
2.3.5.5	Berücksichtigung der Besteuerung bei der Bewertung immaterieller Vermögenswerte .....	38
2.3.5.5.1	Steuerrelevante Fragestellungen.....	38
2.3.5.5.2	Einbeziehung der Besteuerung ins Bewertungskalkül.....	38
2.3.5.5.3	Abschreibungsbedingter Steuervorteil (Tax Amortization Benefit).....	38
2.4	Beizulegender Zeitwert als Bewertungsmaßstab .....	40
2.4.1	Definition des Fair Value .....	40
2.4.2	Annahmen der Market Participants .....	41
2.4.3	Folgerungen aus der Anwendung der Market-Participant-Annahmen.....	42
2.4.4	Anwendung der Bewertungskonzepte zur Ableitung beizulegender Zeitwerte.	42
2.4.5	Beizulegender Zeitwert nach dem Exposure Draft 2009/5 Fair Value Measurement.....	43
2.5	Einzelfragen der Anwendung der MPEEM.....	43
2.5.1	Überblick .....	43
2.5.2	Abgrenzung der Excess Earnings .....	44
2.5.2.1	Vorgehen.....	44
2.5.2.2	Ausgangsdaten des Fallbeispiels.....	44
2.5.2.3	Bewertung der übernommenen Vermögenswerte .....	46
2.5.2.3.1	Vorgehen.....	46
2.5.2.3.2	Auswahl der anzuwendenden Bewertungsmethoden .....	46
2.5.2.3.3	Bewertung der Basistechnologie .....	46
2.5.2.3.4	Bewertung der Verfahrenstechnologie .....	49
2.5.2.3.5	Bewertung der Kundenbeziehungen mittels Residual Value Approach.	50
2.5.2.4	Grundmodell der Ableitung der Excess Earnings .....	53
2.5.2.4.1	Überblick .....	53
2.5.2.4.2	Bestimmung der Einkommensbeiträge der Sachanlagen und des Working Capital.....	54
2.5.2.4.3	Free Cashflow als Ausgangspunkt der Ableitung der Excess Earnings .....	56
2.5.2.4.4	Tax-effecting EBITA als Ausgangspunkt der Bestimmung der Excess Earnings .....	59
2.5.2.4.5	EBITA und EBITDA als Ausgangspunkt der Bestimmung der Excess Earnings .....	60
2.5.2.4.6	Ableitung des Werts der Kundenbeziehungen aus den Excess Earnings .....	62
2.5.2.4.7	Vorgehensweisen in der Praxis der Kaufpreisallokation, die am Grundmodell der Ableitung der Excess Earnings ansetzen.....	65
2.5.2.5	Bestimmung der Contributory Asset Charges als Leasing-Zahlungen .....	67
2.5.2.5.1	Überblick .....	67
2.5.2.5.2	Grundlagen der Ableitung von Contributory Asset Charges als Leasing-Zahlungen .....	67
2.5.2.5.3	Berechnung der Leasing-Zahlungen auf Sachanlagen nach der »Level-Payment«-Methode von TAF.....	79
2.5.2.5.4	Berechnung der Leasing-Zahlungen als Annuität des beizulegenden Zeitwerts der Sachanlagen .....	87
2.5.2.6	Berücksichtigung der Abschmelzung der Kundenbeziehungen während deren Nutzungsdauer.....	93
2.5.2.6.1	Überblick .....	93
2.5.2.6.2	Modifikation des Fallbeispiels.....	93
2.5.2.6.3	Ableitung des Werts der Kundenbeziehungen als Residual Value .....	93

2.5.2.6.4	Ableitung des Werts der Kundenbeziehungen mittels MPEEM .....	100
2.5.2.7	Folgerungen für die Bestimmung der Excess Earnings .....	106
2.5.3	Bestimmung der Contributory Asset Charges bei negativem Working Capital..	107
2.5.3.1	Überblick .....	107
2.5.3.2	Abgrenzung und Umfang des Working Capital.....	109
2.5.3.3	Einfluss von negativem Working Capital auf Entity- und Equity-Wert eines Unternehmens bzw. Unternehmensbereichs.....	109
2.5.3.4	Behandlung von negativem Working Capital bei Anwendung der Residual-Value-Methode und der MPEEM .....	111
2.5.4	Mehrfache Anwendung der Multi-Period-Excess-Earnings-Methode.....	114
2.5.4.1	Ausgangsüberlegungen.....	114
2.5.4.2	Auffassungen im Schrifttum .....	114
2.5.4.3	Residual Value Approach als Referenzbetrachtung .....	115
2.5.4.4	Grenzen der mehrfachen Anwendung der MPEEM.....	116

**Anhang zu 2 Grundlagen der Identifikation und Bewertung immaterieller Vermögenswerte..... 119**

Ableitung der Komponenten der Einkommenszahlungen (zu 2.3.3.2.2).....	119
Ableitung der WACC-2-WARA-Bedingung (zu 2.3.5.4.4) .....	120
Ableitung der MPEEM aus dem Residual-Value-Modell (zu 2.5.2.4) .....	121
Überprüfung der Konsistenz der abgeleiteten Excess Earnings (zu 2.5.2.4.6) .....	124
Mehrfache Anwendung der MPEEM: Ableitung der CAC aus den beizulegenden Zeitwerten der unterstützenden Vermögenswerte (zu 2.5.4.4) .....	126

**3 Identifikation, Ansatz und Bewertung immaterieller Vermögenswerte im Rahmen einer Unternehmensübernahme – ein Fallbeispiel..... 129**

3.1	Ausgangsdaten des Fallbeispiels .....	129
3.2	Planung der Kaufpreisallokation .....	129
3.3	Identifikation und Ansatz der immateriellen Vermögenswerte von BU2.....	130
3.3.1	Vorgehen .....	130
3.3.2	Ergebnisse der Unternehmensanalysen in der Identifikationsphase .....	132
3.3.3	Beurteilung des Kriteriums der Identifizierbarkeit der immateriellen Vermögenswerte .....	133
3.3.3.1	Kundenbeziehungen .....	133
3.3.3.2	Technologien .....	134
3.3.3.3	Software .....	135
3.3.3.4	Marke »AS« .....	135
3.3.3.5	Mitarbeiterstamm .....	136
3.3.4	Zusammenstellung der zu bewertenden immateriellen Vermögenswerte von BU2 .....	136
3.4	Bewertung der immateriellen Vermögenswerte von BU2 .....	137
3.4.1	Überblick .....	137
3.4.2	Ausgangsdaten der Bewertung.....	138
3.4.2.1	Vorgehen.....	138
3.4.2.2	Ableitung der bewertungsrelevanten Planungsrechnung.....	138
3.4.2.2.1	Anforderungen an die bewertungsrelevante Planungsrechnung .....	138
3.4.2.2.2	Planungsrechnung von BU2 .....	138
3.4.2.2.3	Fortschreibung der Planungsrechnung von BU2.....	140
3.4.2.3	Ableitung der gewichteten Kapitalkosten .....	143

3.4.2.4	Beurteilung der Market-Participant-Annahmen .....	145
3.4.2.4.1	Vorgehen.....	145
3.4.2.4.2	Beurteilung der Angemessenheit von Planungsrechnung und Kapitalkosten von BU2.....	146
3.4.3	Auswahl der anzuwendenden Bewertungsmethoden sowie Bestimmung der Nutzungsdauern .....	148
3.4.3.1	Vorgehen bei der Auswahl der Bewertungsmethode .....	148
3.4.3.2	Basistechnologie .....	149
3.4.3.3	Verfahrenstechnologie .....	151
3.4.3.4	Trademark .....	151
3.4.3.5	Software.....	154
3.4.3.6	Mitarbeiterstamm .....	156
3.4.3.7	Kundenbeziehungen .....	157
3.4.3.7.1	Anwendung der MPEEM.....	157
3.4.3.7.2	Anwendung der Grundform der Residual-Value-Methode.....	159
3.4.3.7.3	Abgrenzung des Bewertungsobjekts.....	159
3.4.3.8	Zusammenfassung und weiteres Vorgehen .....	160
3.4.4	Bewertung der unterstützenden immateriellen Vermögenswerte .....	161
3.4.4.1	Überblick .....	161
3.4.4.2	Bewertung der Basistechnologie.....	162
3.4.4.2.1	Überblick .....	162
3.4.4.2.2	Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts.....	162
3.4.4.2.3	Ermittlung des Werts der Nachfolgetechnologie der Basis- technologie .....	167
3.4.4.2.4	Ermittlung des Werts bei unterstellter unbestimmter Nutzungsdauer ..	169
3.4.4.2.5	Bestimmung von Verzinsung und Rückfluss des in die Basis- technologie investierten Kapitals .....	171
3.4.4.3	Bewertung der Verfahrenstechnologie.....	172
3.4.4.3.1	Vorgehen.....	172
3.4.4.3.2	Ermittlung der bewertungsrelevanten Kosteneinsparungen.....	173
3.4.4.3.3	Bestimmung des beizulegenden Zeitwerts der Verfahrens- technologie .....	173
3.4.4.4	Bewertung der Marke »AS«.....	174
3.4.4.4.1	Vorgehen.....	174
3.4.4.4.2	Ableitung der ersparten Lizenzzahlungen .....	175
3.4.4.4.3	Bestimmung des beizulegenden Zeitwerts der Marke .....	175
3.4.4.5	Bewertung der CA-Software .....	177
3.4.4.5.1	Vorgehen.....	177
3.4.4.5.2	Ableitung des beizulegenden Zeitwerts .....	178
3.4.4.5.3	Bestimmung der Einkommensbeiträge der CA-Software .....	179
3.4.4.5.4	Bewertung künftiger Software-Generationen.....	181
3.4.4.6	Bewertung der MA-Software .....	182
3.4.4.6.1	Vorgehen.....	182
3.4.4.6.2	Ableitung des beizulegenden Zeitwerts der MA-Software .....	182
3.4.4.6.3	Bestimmung der Einkommensbeiträge der MA-Software.....	184
3.4.4.7	Bewertung des Mitarbeiterstamms .....	184
3.4.4.7.1	Vorgehen.....	184
3.4.4.7.2	Ableitung des beizulegenden Zeitwerts des Mitarbeiterstamms.....	185
3.4.4.7.3	Bestimmung der Einkommensbeiträge des Mitarbeiterstamms.....	189
3.4.4.7.4	Vereinfachung der Bestimmung der Einkommensbeiträge des Mitarbeiterstamms.....	190
3.4.5	Bestimmung der Einkommensbeiträge der unterstützenden materiellen Vermögenswerte .....	191
3.4.5.1	Überblick .....	191
3.4.5.2	Einkommensbeiträge der Grundstücke .....	193
3.4.5.3	Einkommensbeiträge der abnutzbaren Sachanlagen .....	193
3.4.5.4	Einkommensbeiträge des Working Capital .....	196

3.4.5.4.1	Ausgangsüberlegungen .....	196
3.4.5.4.2	Ableitung der Einkommensbeiträge .....	196
3.4.6	Ableitung des beizulegenden Zeitwerts der erworbenen Kundenbeziehungen als Residual Value .....	198
3.4.6.1	Vorgehen .....	198
3.4.6.2	Ermittlung des durch die erworbenen Kundenbeziehungen bestimmten Teilbetrags des Entity Value von BU2.....	199
3.4.6.2.1	Grundmodell der Ermittlung des durch die Kundenbeziehungen bestimmten Teilbetrags des Entity Value.....	199
3.4.6.2.2	Ermittlung des durch die Kundenbeziehungen bestimmten Teilbetrags des Entity Value unter Einbeziehung einer Nutzungsentschädigung....	207
3.4.6.3	Ermittlung der anteiligen beizulegenden Zeitwerte der unterstützenden Vermögenswerte .....	213
3.4.6.4	Ableitung des beizulegenden Zeitwerts der erworbenen Kundenbeziehungen....	214
3.4.7	Ableitung des beizulegenden Zeitwerts der erworbenen Kundenbeziehungen mittels der Multi-Period-Excess-Earnings-Methode .....	215
3.4.7.1	Vorgehen .....	215
3.4.7.2	Ableitung der Excess Earnings .....	216
3.4.7.2.1	Bestimmung der Ausgangsgröße der Ableitung der Excess Earnings ...	216
3.4.7.2.2	Free Cashflow als Ausgangsgröße der Ableitung der Excess Earnings..	216
3.4.7.2.3	Tax-effecting EBITA als Ausgangsgröße der Ableitung der Excess Earnings .....	221
3.4.7.2.4	EBITA als Ausgangsgröße der Ableitung der Excess Earnings .....	225
3.4.7.3	Bestimmung des vermögenswertspezifischen Zinssatzes der erworbenen Kundenbeziehungen .....	225
3.4.7.4	Ableitung der Einkommensbeiträge der unterstützenden Vermögenswerte im Überblick.....	227
3.4.8	Konsistenz der Ergebnisse von MPEEM und Residual-Value-Ansatz .....	228
3.5	Beurteilung der Plausibilität der Bewertungsergebnisse.....	232
3.5.1	Überblick .....	232
3.5.2	Anwendung der WACC-2-WARA-Analyse.....	232
3.5.3	Grenzen der WACC-2-WARA-Analyse .....	236
3.5.4	Folgerungen für die Beurteilung der Plausibilität der Bewertungsergebnisse ...	238

**Anhang zu 3 Identifikation, Ansatz und Bewertung immaterieller Vermögenswerte im Rahmen einer Unternehmensübernahme – ein Fallbeispiel .....** **241**

Ableitung der Excess Earnings unter der Voraussetzung, dass die Rückflüsse des in die Sachanlagen investierten Kapitals nicht gleich den Abschreibungen sind (zu 3.4.7.4) .....	241
Grenzen der WACC-2-WARA-Analyse (zu 3.5.3) .....	242

**4 Ableitung und Interpretation des Goodwill .....** **245**

4.1 Überblick .....	245
4.2 Ableitung des Goodwill.....	245
4.2.1 Grundlagen .....	245
4.2.2 Bewertung der Anteile nicht-kontrollierender Gesellschafter .....	246
4.2.3 Negativer Unterschiedsbetrag als Bargain Purchase.....	247
4.2.4 Ableitung des Goodwill von BU2 .....	247
4.2.4.1 Überblick .....	247

4.2.4.2 Ausgangsfall eines Asset Deal .....	247
4.2.4.3 Einbeziehung von übernommenen Schulden .....	249
4.2.4.4 Erwerb von BU2 im Rahmen eines Share Deal .....	249
4.2.4.5 Einbeziehung nicht-kontrollierender Gesellschafter .....	251
4.3 Analyse der Zusammensetzung des Goodwill .....	252
4.3.1 Komponenten des Goodwill im Überblick .....	252
4.3.2 Synergien als Bestandteil des Goodwill .....	254
4.3.3 Berücksichtigung von nicht bilanzierungsfähigen Vermögenswerten und der Going-Concern-Komponente des Goodwill .....	255
4.3.4 Wertbeitrag zukünftiger Vermögenswerte .....	256
4.3.4.1 Erklärung des verbleibenden Teilbetrags des Goodwill .....	256
4.3.4.2 Erklärung des originären Goodwill .....	258
4.3.5 Einbeziehung der latenten Steuern .....	258
4.3.6 Grenzen der Erklärung des Goodwill .....	261
4.3.7 Zusammenfassung der Ergebnisse .....	265
4.4 Allokation des Goodwill auf zahlungsmittelgenerierende Einheiten .....	266
4.4.1 Ausgangsüberlegungen .....	266
4.4.2 Erweiterung des Fallbeispiels .....	267
4.4.2.1 Ausgangsdaten .....	267
4.4.2.2 Ableitung und Erklärung des Goodwill .....	271
4.4.3 Allokation des Goodwill unter Zugrundelegung der Komponenten des Goodwill .....	272
4.4.4 Anwendung anderer Allokationsmaßstäbe .....	273
4.4.4.1 Ausgewählte, im Schrifttum vorgeschlagene Allokationsregeln .....	273
4.4.4.2 Goodwill-Allokation nach US GAAP .....	276
4.4.5 Betrachtung alternativer Gegenleistungen für die Unternehmensübernahme .....	278
4.4.6 Zusammenfassung .....	281
4.5 Nutzungsdauer des Goodwill .....	281
4.5.1 Überblick .....	281
4.5.2 Analyse der Nutzungsdauer des Goodwill von BU2 .....	282
4.5.2.1 Nutzungsdauern der Komponenten des Goodwill von BU2 .....	282
4.5.2.2 Folgerungen für die Nutzungsdauer des einheitlichen Goodwill .....	283
4.5.3 Anhaltspunkte der Begründung des Regierungsentwurfs des BilMoG zur Schätzung der individuellen betrieblichen Nutzungsdauer des Goodwill .....	284
4.5.3.1 Überblick .....	284
4.5.3.2 Einfluss der Anhaltspunkte zur Schätzung der Nutzungsdauer des Goodwill auf die Komponenten des Goodwill .....	285
4.5.3.3 Folgerungen für die Nutzungsdauern der Komponenten des Goodwill .....	287
4.5.4 Zusammenfassung .....	289
<b>Anhang zu 4 Ableitung und Interpretation des Goodwill .....</b>	<b>291</b>
Ableitung des Wertbeitrags zukünftiger Vermögenswerte (zu 4.3.4) .....	291
Grenzen der Erklärung des Goodwill (zu 4.3.6) .....	293
Ergänzende Bewertungsmodelle (zu 4.4) .....	297
Literaturverzeichnis .....	299
Stichwortverzeichnis .....	309