

Bewertung von Immateriellen Vermögenswerten / Kaufpreisverteilung

Bochum, 27. Juni 2018

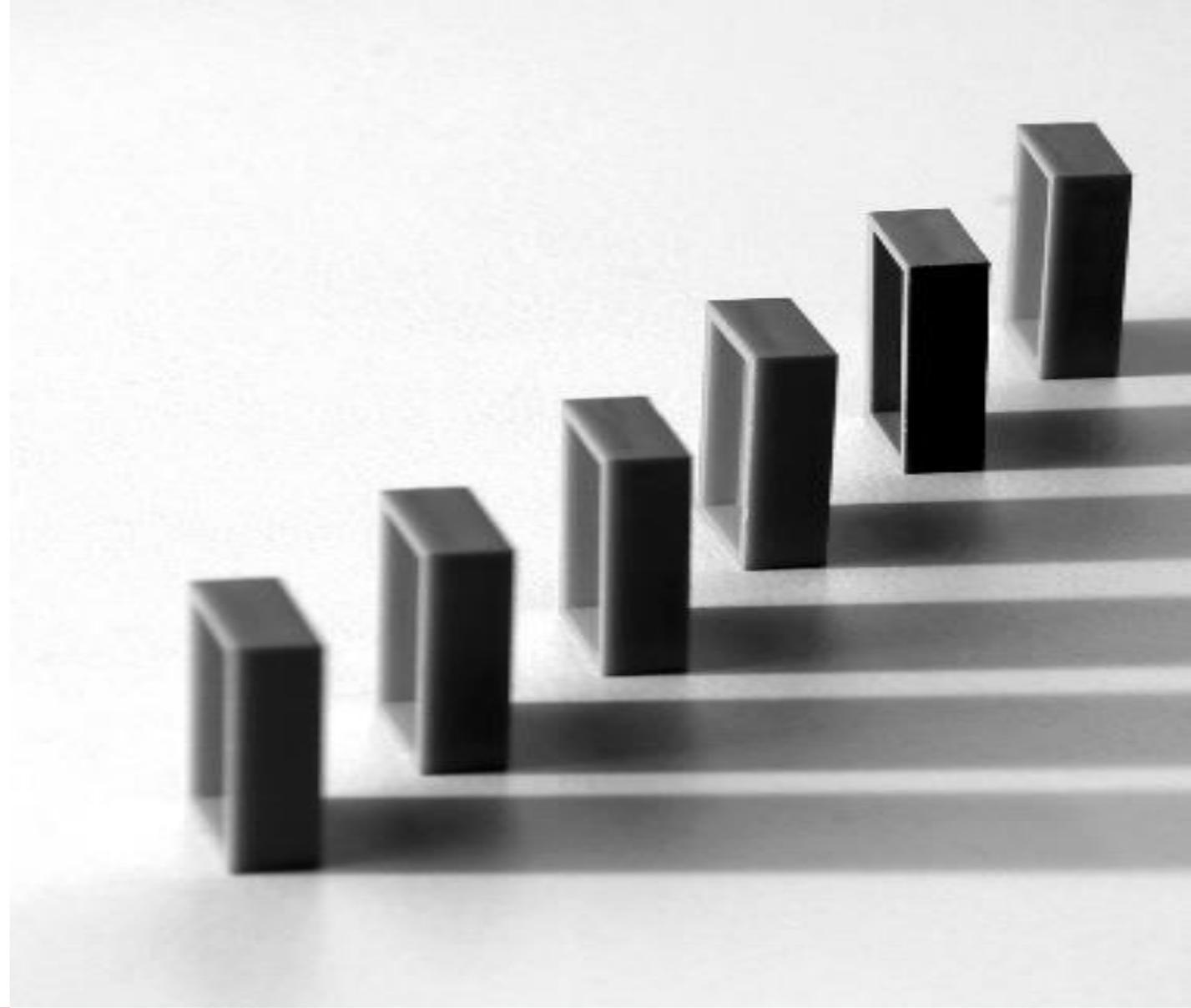
Gliederung

1 **Problemstellung**

2 **Grundlagen / Bewertungsmethoden**

3 **Anwendung**

4 **Thesen**



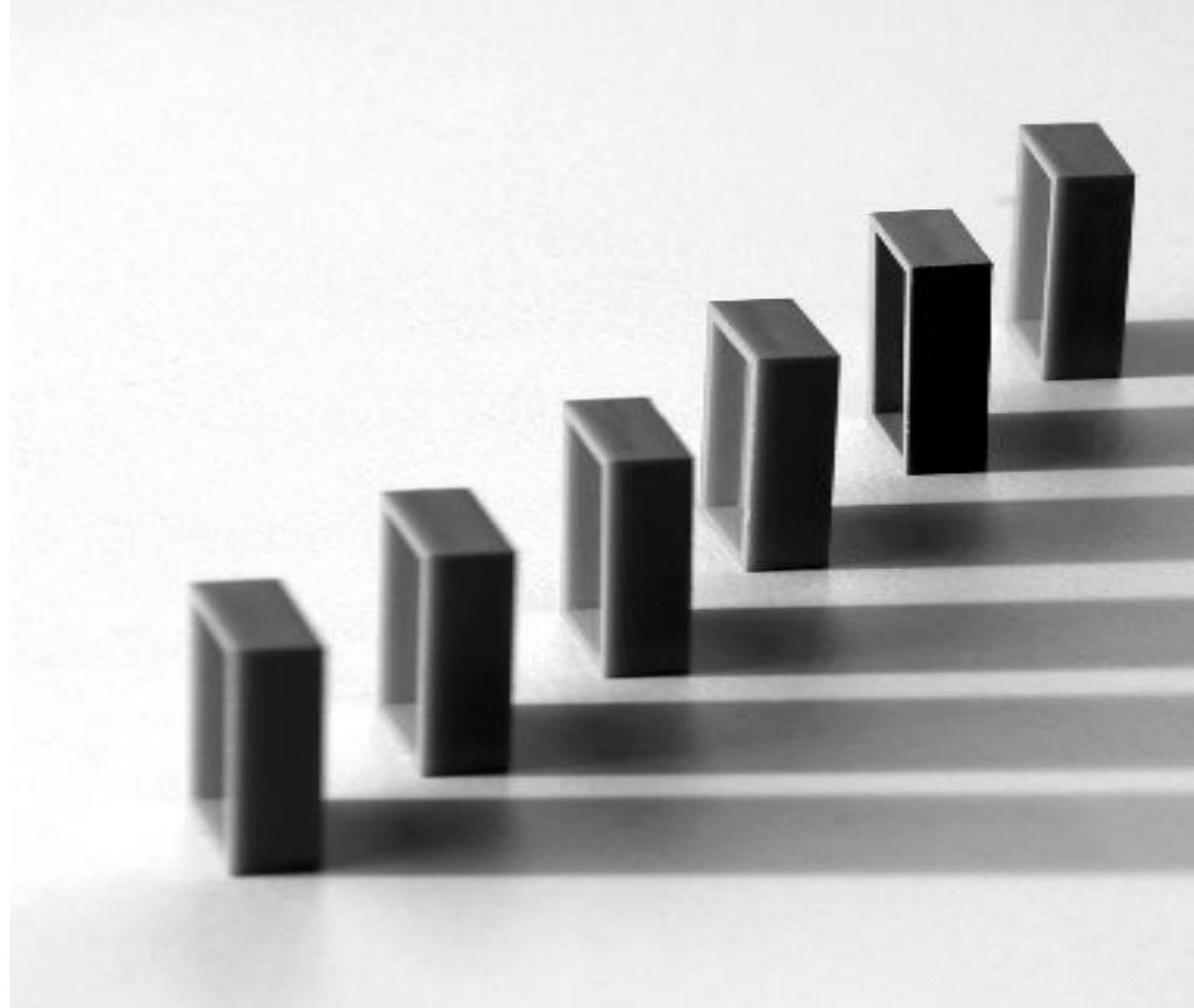
Gliederung

1 **Problemstellung**

2 **Grundlagen / Bewertungsmethoden**

3 **Anwendung**

4 **Thesen**



Die wertvollste Ressource der Welt – nicht Öl, sondern Daten?



Quelle: The Economist

„Digitale“ Geschäftsmodelle nur bedingt in Rechnungslegung abbildbar

P/BV der fünf wertvollsten Unternehmen der Welt ...

	5,1x
	27,0x
	7,3x
	9,9x
	7,6x

Durchschnitt 11,38x

... übersteigen den Durchschnitt des MSCI World deutlich¹

	1,3x
	1,5x
	1,0x
	4,6x
	4,8x
...	...

Durchschnitt MSCI 3,87x

Anpassung von Rechnungslegungsstandards erforderlich?

Quelle: Capital IQ (Stand: April 2018)

¹ Ausgewählte Beispiele



Klaus-Peter Naumann
Vorstandssprecher
Institut der Wirtschaftsprüfer

„Die Bedeutung des immateriellen Vermögens wird weiter zunehmen, daher sollten die diesbezüglichen Bilanzierungsvorschriften fortentwickelt werden, sodass eine **Aktivierungspflicht** eingeführt werden kann, die zu verlässlichen Werten für die Rechnungslegungsadressaten führt“

Quelle: Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung (IRZ), Mai 2017, S. 190.

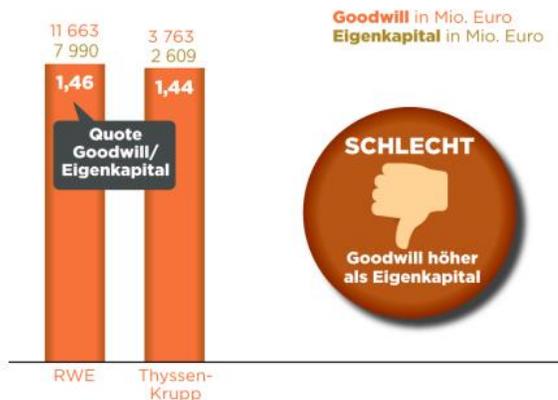
Wie sind die anzusetzenden Werte zu bestimmen?

„Der große Bilanz-Bluff der DAX-Konzerne“

„Ein immer größerer Anteil der Konzernbilanzen besteht nicht mehr aus harten Aktiva wie Maschinen oder Patenten, sondern aus dem Kaufpreis der übernommenen Firmen.“

Quelle: Handelsblatt vom 23.06.2017

Handelsblatt



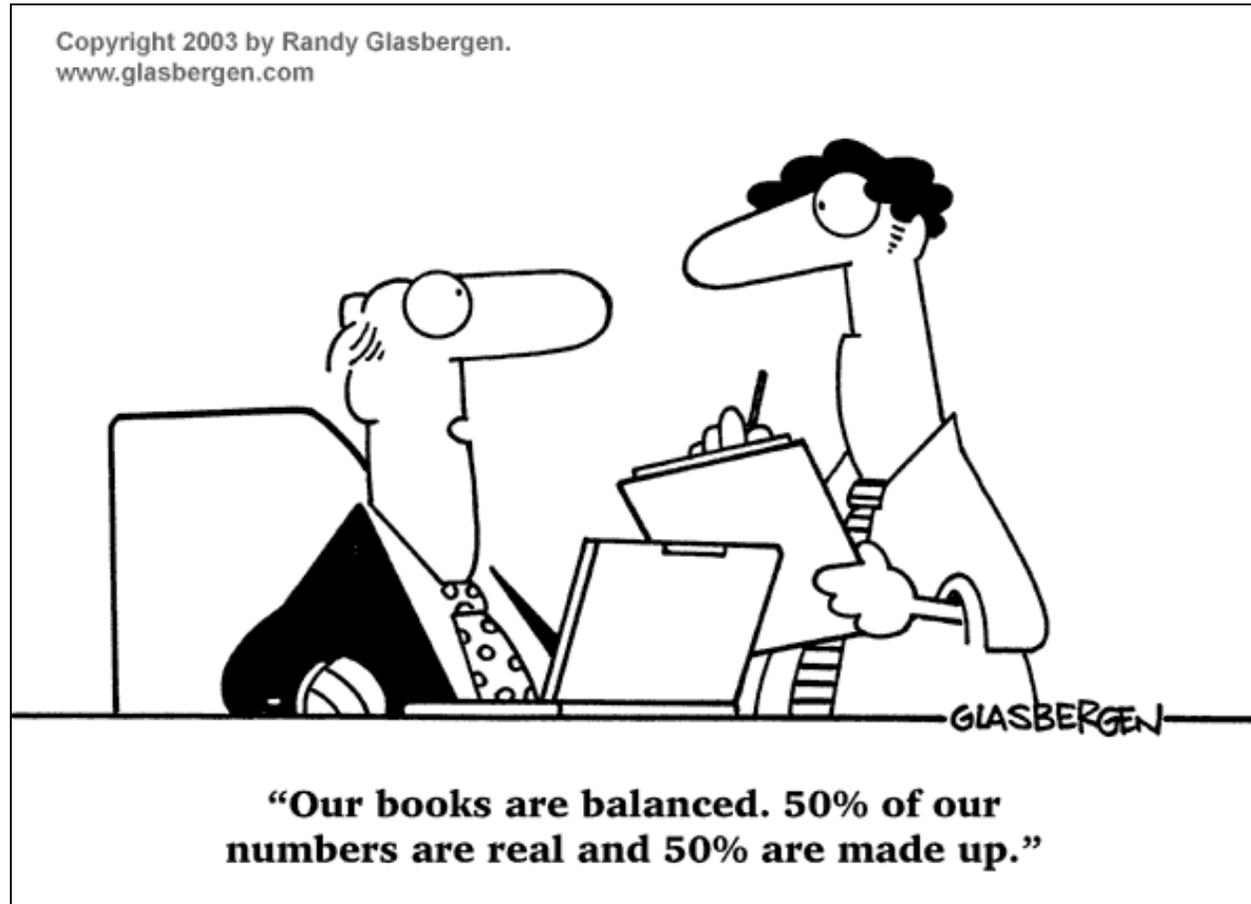
„Im Extremfall droht Unternehmen sogar die Insolvenz“

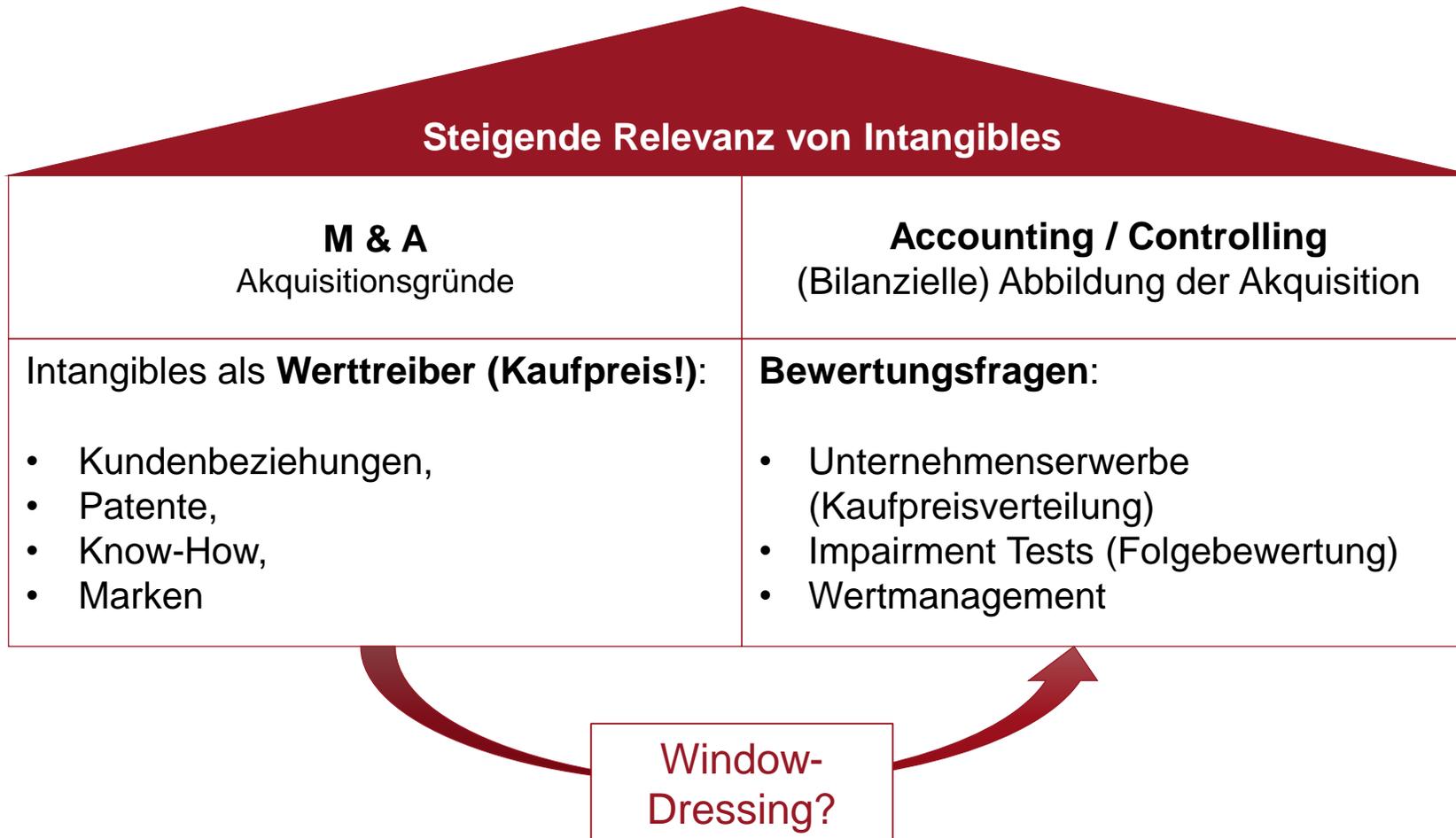
„Warum sind hohe Goodwills eine Gefahr?“

Die Höhe drückt aus, wie viel ein Unternehmen für eine übernommene Firma über den objektiv fairen Wert hinaus zu viel bezahlt hat. Dafür gibt es keinen materiellen Gegenwert, sondern nur Hoffnungen. Erfüllen sich diese nicht, muss der Konzern den zu viel gezahlten Preis abschreiben.“



Dr. Kai Lehmann (Flossbach von Storch) im Handelsblatt-Interview vom 22. Juni 2017





Vorläufige Kaufpreisverteilung (Erwerbszeitpunkt: 2. November 2015)

in T€

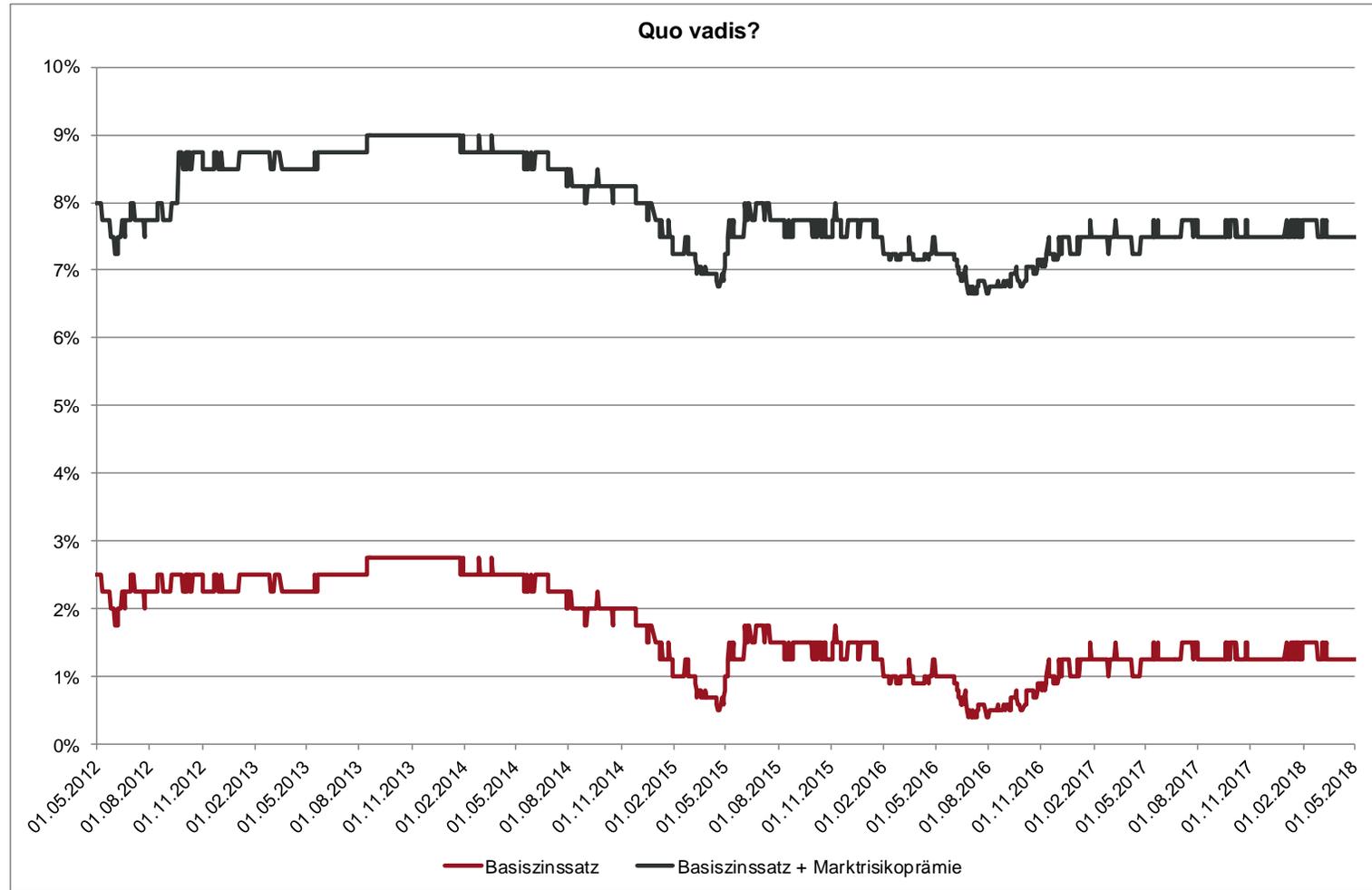
	IFRS-Buchwerte im Erwerbszeitpunkt	Kaufpreisallokation	Zeitwerte im Erwerbszeitpunkt	Δ in %
Aktiva				
Goodwill	0	293.292	293.292	
Immaterielle Vermögenswerte	15.302	67.718	83.020	443%
Sachanlagen	210		210	
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	22.256		22.256	
Finanzielle Vermögenswerte	293		293	
Sonstige Vermögenswerte	635		635	
Latente Steueransprüche	4.634	1.940	6.574	42%
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	30.735		30.735	
Summe Vermögenswerte	74.065	362.950	437.015	490%
Passiva				
Pensionsrückstellungen und ähnliche Verpflichtungen	11.734		11.734	
Sonstige Rückstellungen	10.039	6.320	16.359	63%
Finanzverbindlichkeiten	60		60	
Latente Steuerverbindlichkeiten	283	20.789	21.072	7.346%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	18.912		18.912	
Sonstige Verbindlichkeiten	2.466		2.466	
Laufende Ertragsteuerverbindlichkeiten	609		609	
Summe Schulden	44.103		71.212	
Eigenkapital (Nettoreinvermögen bzw. Kaufpreis)	29.962	335.841	365.803	
Summe Eigenkapital und Schulden	74.065	362.950	437.015	490%

Insgesamt wurden 361 Mio. € den Intangibles (einschl. Goodwill) zugeordnet.

Entwicklung des Basiszinssatzes von Januar 2014 bis Mai 2018



Entwicklung der Kapitalkosten von April 2012 bis Mai 2018



Wie belastbar ist die Wertfindung von Intangibles im Rahmen der Bilanzierung?

Bilanzansatz der Intangibles erfolgt zum Verkehrswert bzw. zum Fair Value:

Eine Beobachtung der Fair Values über den Markt ist i.d.R nicht möglich.

Bewertungen / Bewertungsmethoden eröffnen Ermessensspielräume.

Intersubjektive Nachvollziehbarkeit der Bewertungsmethoden, -annahmen?

Führt der Ansatz von Intangibles zum Fair Value zu einer verbesserten Rechnungslegung?

Gewinnermittlung

Informationsvermittlung

*Bewertung von Intangibles = **praxisrelevantes Problem** –
auf Ersteller-, Prüfer- und Nutzerseite!*

- 1 Soll die PPA **zentral** oder **dezentral** durchgeführt werden?
- 2 Soll die PPA **auf einzelne Segmente** / Geschäftsbereiche / Business Units **heruntergebrochen** werden?
- 3 Welche Rolle sollen bzw. dürfen **Kosten- / Nutzen-Überlegungen** spielen?
- 4 Welche Rolle sollen bzw. dürfen **Wesentlichkeitsaspekte** spielen?
- 5 Handelt es sich um eine **endgültige** oder **vorläufige** PPA (12-Monats-Fenster)?

Kernprobleme der praktischen Arbeit:

Wie kann ein Projekt (effizient) abgearbeitet werden?

Wie kann das praktisch Mögliche mit dem theoretisch Wünschenswerten vereinbart werden?

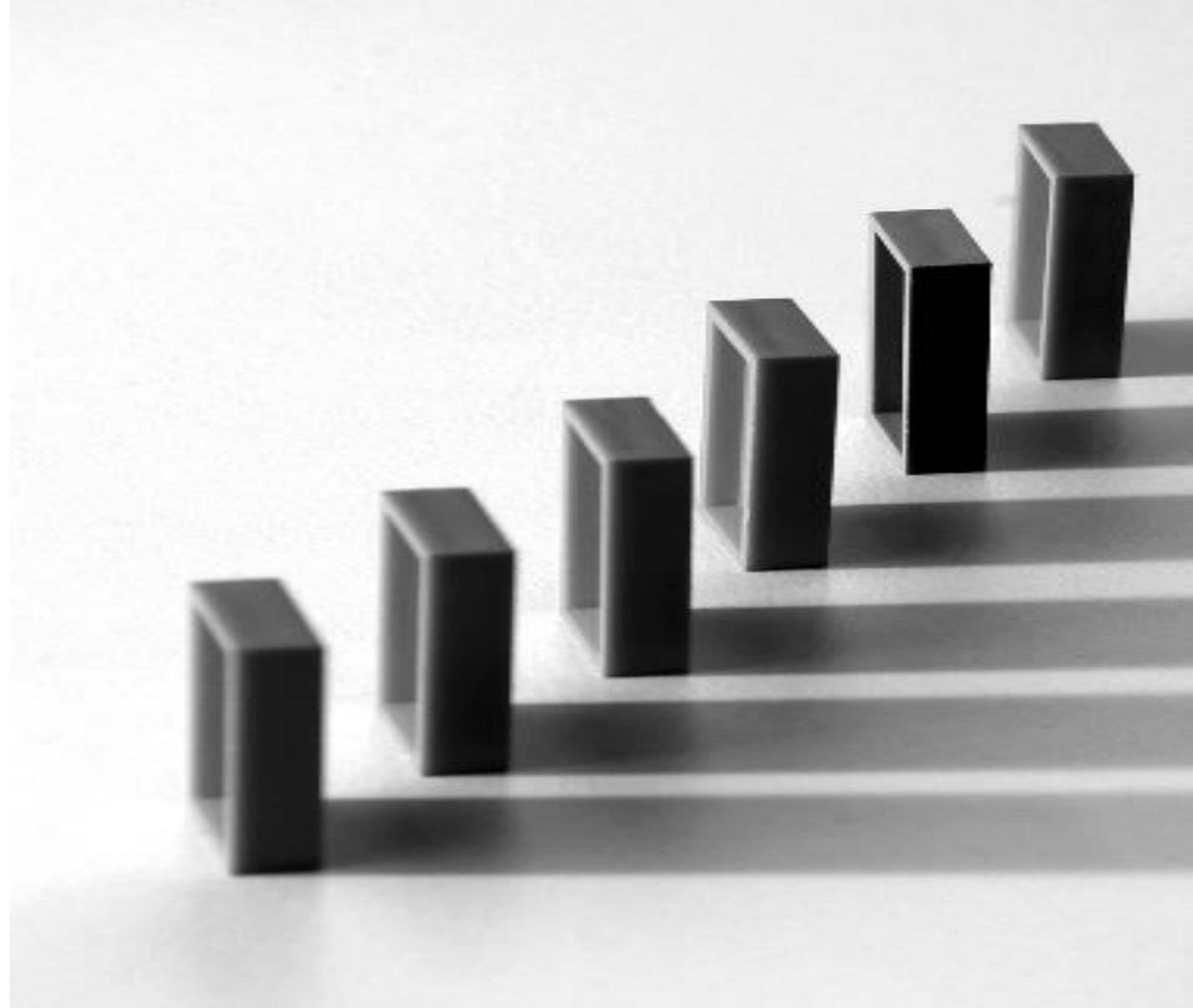
Gliederung

- 1 Problemstellung

- 2 Grundlagen / Bewertungsmethoden

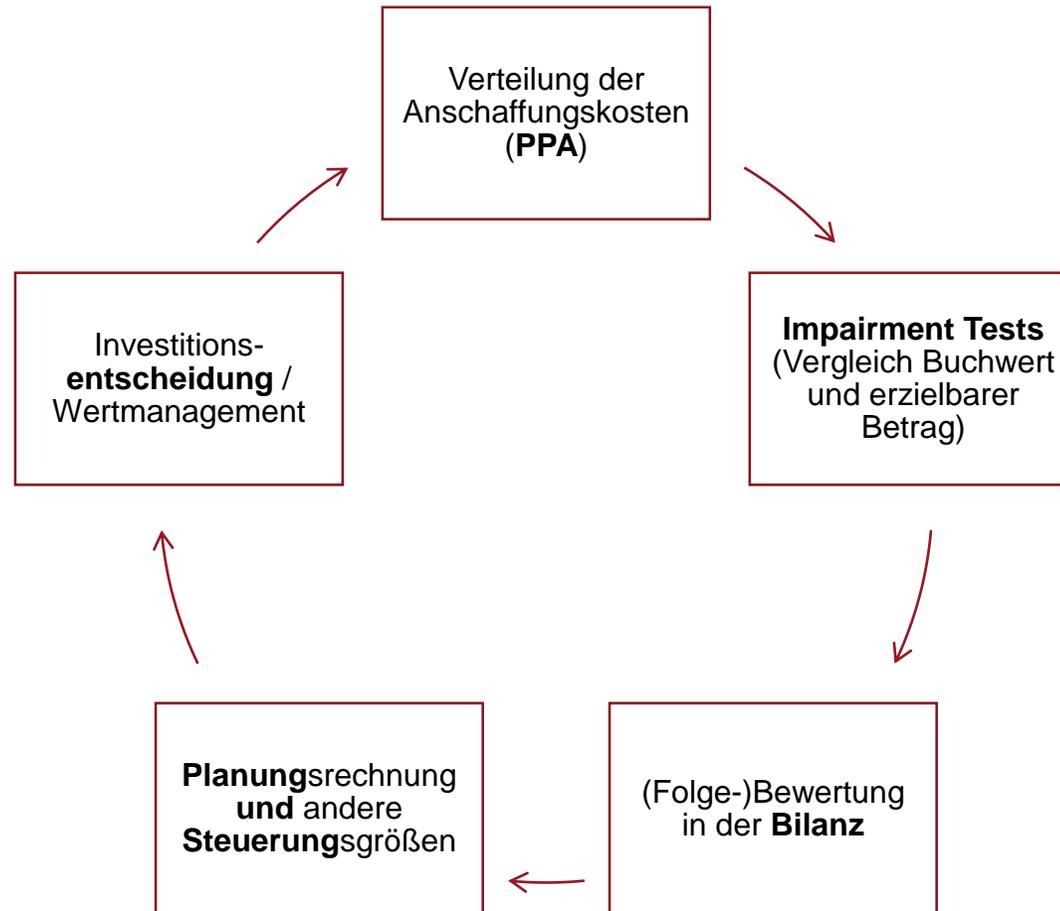
- 3 Anwendung

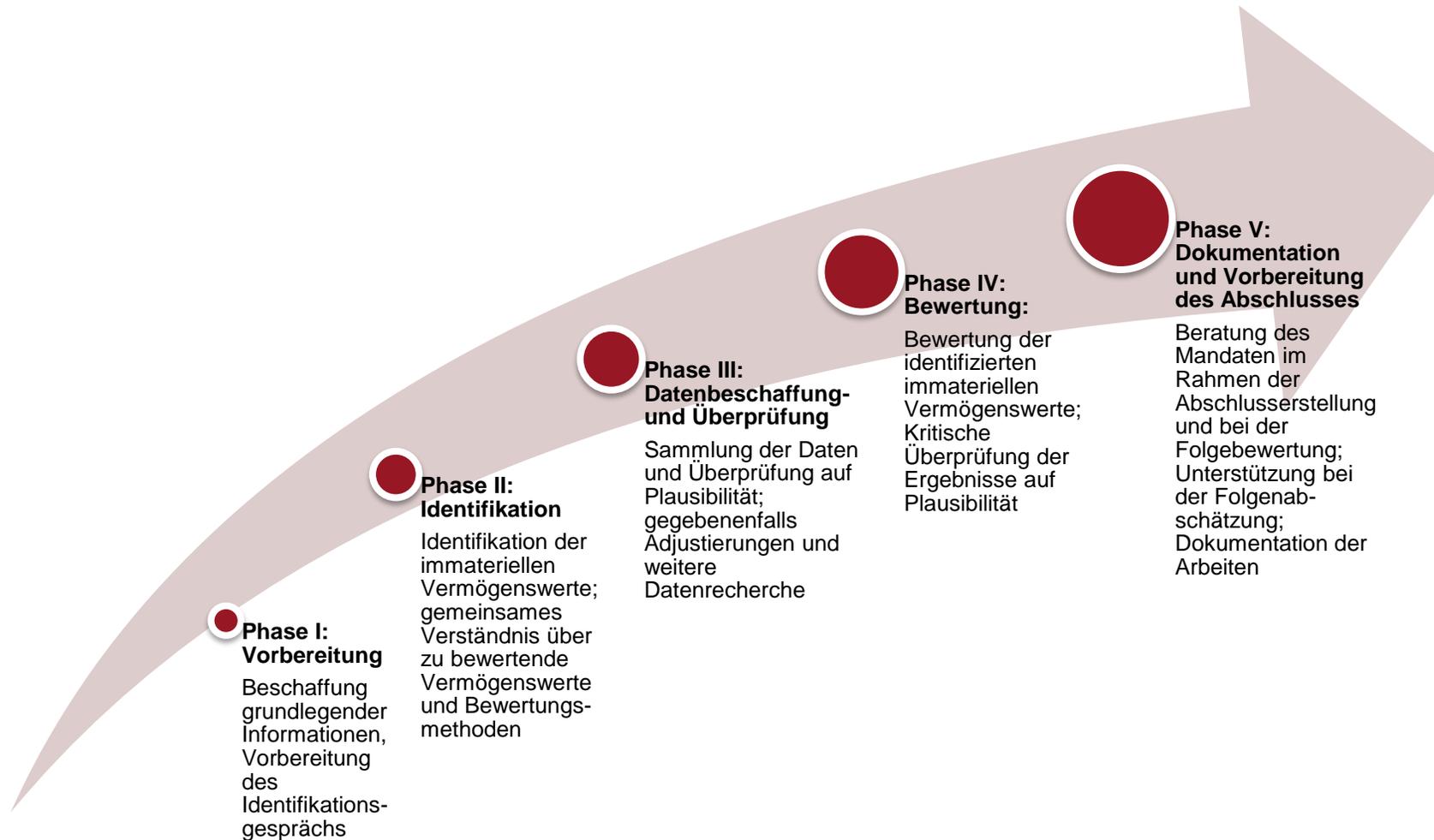
- 4 Thesen



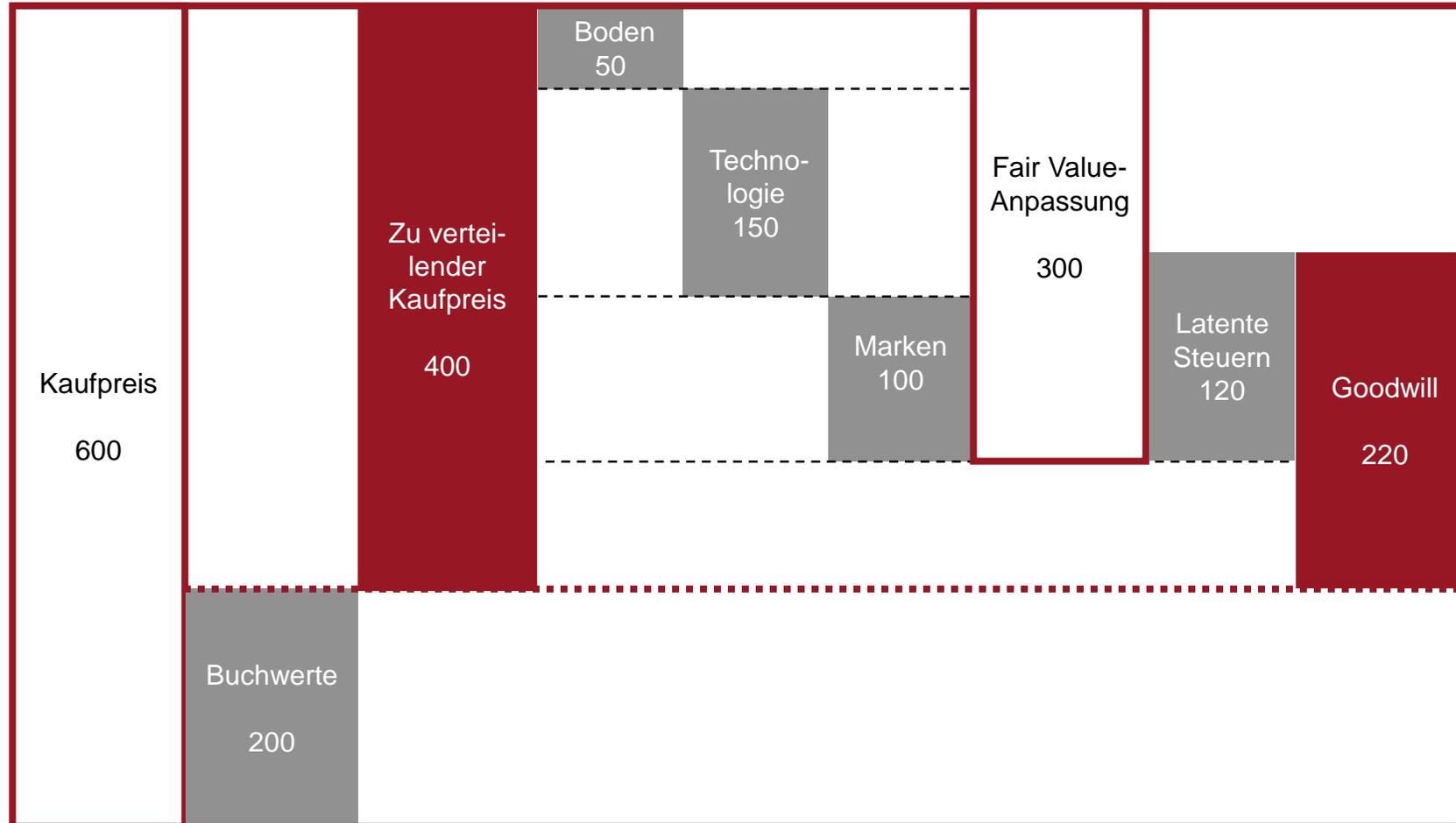
Normenquellen

IFRS	IDW RS; IDW Standards (Ausstrahlungswirkung)
<ul style="list-style-type: none">• IFRS 3: Unternehmenszusammenschlüsse• IFRS 13: Bemessung des beizulegenden Zeitwertes (Fair Value)• IAS 38: Immaterielle Vermögenswerte• IAS 36: Wertminderung von Vermögenswerten	<ul style="list-style-type: none">• IDW RS HFA 47: Einzelfragen zur Ermittlung des Fair Value nach IFRS 13• IDW S 5: Grundsätze zur Bewertung immaterieller Vermögenswerte• IDW PH 2/2017: Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion





Intangibles im Rahmen der Kaufpreisallokation



Umfang der Identifikation	
M & A	Accounting
<p>Betriebswirtschaftliche Überlegungen:</p> <ul style="list-style-type: none">• Identifikation zentraler Intangibles / Werttreiber des Targets• Bedeutung aus Sicht des Erwerbers maßgeblich	<p>Rechnungslegungsvorschriften:</p> <ul style="list-style-type: none">• grundsätzlich sämtliche “identifizierbaren” Intangibles aufzudecken• Allerdings gilt Grundsatz der Wesentlichkeit

Vertragsbezogen

- Lizenzen und Stillhaltevereinbarungen
- Werbe-, oder Abnahmeverträge
- Leasing- und Franchiseverträge
- Baugenehmigungen
- Betriebs- und Senderechte
- Nutzungsrechte
- ...

Marketingbezogen

- Marken
- Gebrauchs- und Geschmacksmuster
- Zeitungsnamen
- Internet-Domain-Namen
- Vertragliche Wettbewerbsverbote
- ...

Kundenbezogen

- Kundenlisten
- Auftragsbestand
- Vertragliche Kundenbeziehungen
- Nicht-vertragliche Kundenbeziehungen
- ...

Kunstbezogen

- Opern, Theater- und Balletstücke
- Bücher, Zeitschriften, Zeitungen
- Musikalische Werke (Kompositionen, Liedtexte, Werbemelodien)
- Bilder und Fotografien
- Video- und audiovisuelles Material
- ...

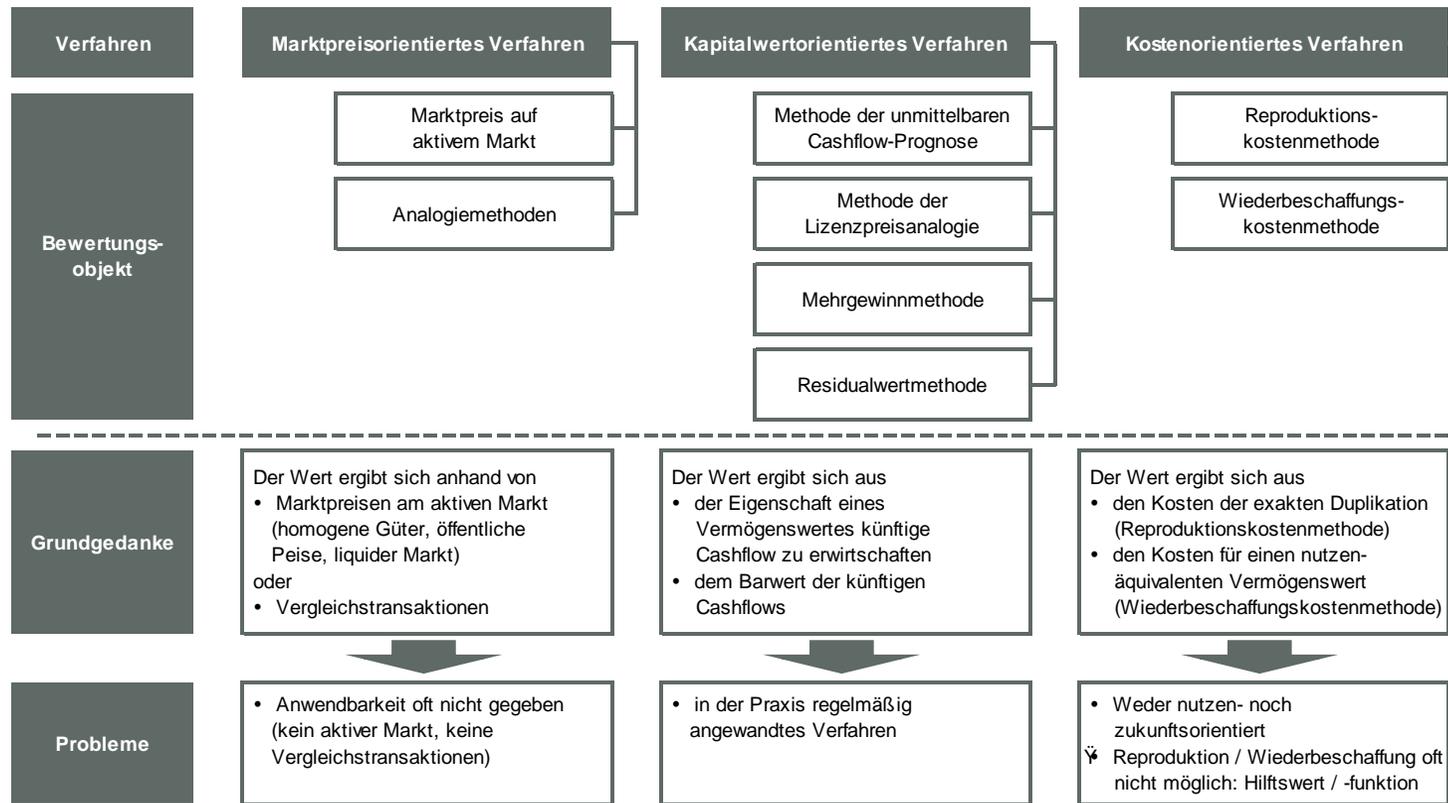
Technologiebezogen

- Patentrechtlich geschützte oder ungeschützte Technologie
- Software und Maskenarbeit
- Datenbanken
- Geschäftsgeheimnisse (Formeln, Prozesse, Rezepturen)
- ...

Bewertung	
M & A	Accounting
<ul style="list-style-type: none">• Bewertung aus Sicht des Erwerbers• es werden aus betriebswirtschaftlicher Sicht geeignete Bewertungsmaßstäbe herangezogen	<ul style="list-style-type: none">• Bewertungsmaßstab des Fair Value (IFRS 13); Objektivierungsgedanke führt zu einer typisierten Marktsicht• Bewertung kaum operationalisierbar, daher nur grober Rahmen in IFRS• Ergänzende Hinweise in Stellungnahmen, z.B. IDW S 5 sowie durch Best Practice-Empfehlungen, z.B. AK der Schmalenbach Gesellschaft

IDW S 5	
Bewertungs- objekt	<p>Grundsätzlich wird der einzelne Vermögenswert bewertet.</p> <p>Dies gilt nicht im Falle eines Bündels von zusammenhängenden immateriellen Vermögenswerten, die eine Bewertungseinheit bilden (patentierete/unpatentierete Technologien, Kundenbeziehungen) oder wenn die Einzelbewertung aus anderen Gründen wirtschaftlich nicht sinnvoll erscheint.</p>
Wertmaßstab	<p>Der Wert eines Vermögenswerts bestimmt sich aus betriebswirtschaftlicher Sicht nach dem erwarteten zukünftigen finanziellen Nutzen, den ein Erwerber aus dem Vermögenswert ziehen kann.</p>
	<p>Der Preis ist das Ergebnis einer konkreten Markttransaktion. Der Marktpreis ergibt sich als der Preis, der eine Vielzahl von Angeboten und Nachfragen der Marktteilnehmer zum Ausgleich bringt. Der Marktpreis kann sich somit von einem typisierten oder individuell bestimmten Wert unterscheiden.</p>

* Daneben: DIN 77100: Patentbewertung; ISO 10668: Markenbewertung; IVS 210: Bewertung von Intangibles (Standard des IVSC)



unmittelbare Cashflow-Prognose	Lizenzpreisanalogie	Mehrgewinnmethode	Residualwertmethode
<ul style="list-style-type: none"> • Grundfall der DCF-Methode 	<ul style="list-style-type: none"> • Ermittlung fiktiver Lizenzzahlungen • Ableitung marktüblicher Lizenzraten vergleichbarer Vermögenswerte 	<ul style="list-style-type: none"> • Differenz erwarteter Cashflows des Unternehmens mit und ohne den zu bewertenden Vermögenswert 	<ul style="list-style-type: none"> • Abzug fiktiver Nutzungsentgelte für „unterstützende“ Vermögenswerte, wenn Cashflows nur im Verbund generiert werden
<ul style="list-style-type: none"> • <u>Voraussetzung:</u> direkte Zurechenbarkeit von Cashflows zu dem zu bewertenden immateriellen Vermögenswert 	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Voraussetzung:</u> vergleichbare Vermögenswerte werden regelmäßig lizenziert; Bezugsgröße (z.B. Umsatz) bekannt 	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Voraussetzung:</u> Ermittlung erwarteter Cashflows ohne den zu bewertenden immateriellen Vermögenswert ist möglich 	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Voraussetzung:</u> „führender“ Vermögenswert und Nutzungsentgelt schätzbar
$\text{FCF}_{\text{VW}} \text{ vor Steuern} \cdot \text{./. Steuern} = \text{FCF}_{\text{VW}}$	$\text{Umsatz} \times \text{Lizenzrate} \cdot \text{./. Steuern} = \text{FCF}_{\text{VW}}$	$\text{FCF}_{\text{mit VW}} \cdot \text{./. FCF}_{\text{ohne VW}} \cdot \text{./. Steuern} = \text{FCF}_{\text{VW}}$	$\text{Umsatz} \cdot \text{./. Auftragsbestand} \times \text{EBITDA-Marge} \cdot \text{./. Nutzungsentgelte} \cdot \text{./. Steuern} = \text{FCF}_{\text{VW}}$

- Der Wert des immateriellen Vermögenswerts wird durch Diskontierung der ihm zugerechneten künftigen finanziellen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag ermittelt.
- Bei der regelmäßig angewendeten Risikozuschlagsmethode müssen die Erwartungswerte der Cashflows mit einem risikoangepassten Kapitalisierungszinssatz diskontiert werden.
- Als Ausgangsgröße dienen in der Praxis die gewogenen durchschnittlichen Kapitalkosten des Unternehmens (**Weighted Average Cost of Capital, WACC**):

$$k_{\text{wacc}} = k_{\text{EK}} \times \frac{\text{EK}_{\text{MW}}}{\text{GK}_{\text{MW}}} + (1 - s) \times k_{\text{FK}} \times \frac{\text{FK}_{\text{MW}}}{\text{GK}_{\text{MW}}}$$

$$k_{\text{EK}} = r_f + (r_m - r_f) \times \beta_{\text{EK}}^v$$

- Die **vermögenswertspezifischen** Eigenkapitalkosten setzen sich in Anlehnung an das Capital Asset Pricing Model (CAPM) aus einem risikolosen Basiszinssatz und einer Marktrisikoprämie, angepasst an die Spezifika des betreffenden Vermögenswerts (vermögenswertspezifischer Risikozuschlag), zusammen.

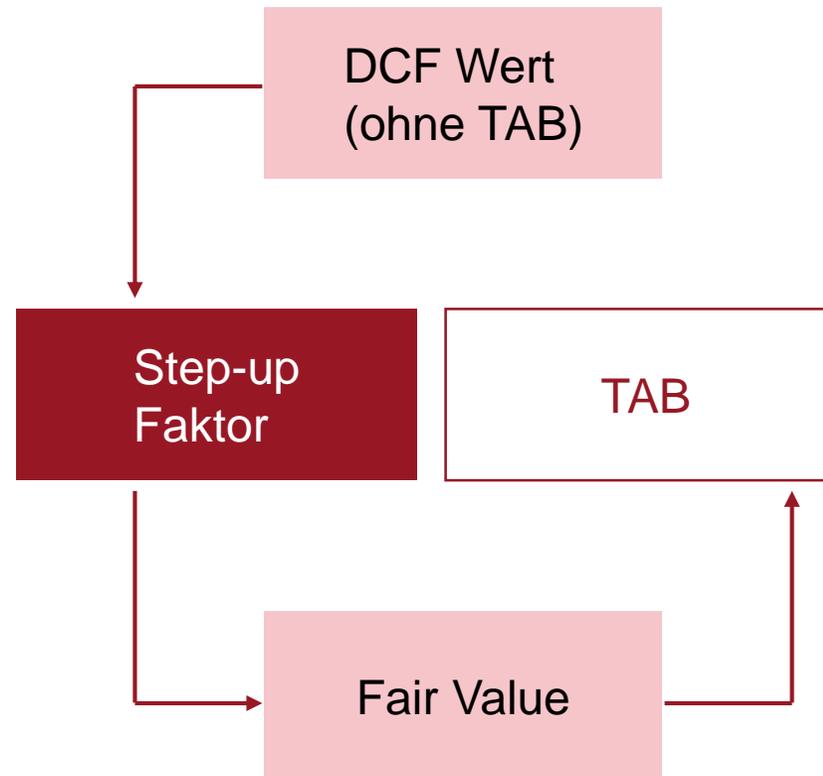
Berechnung des Zeitwertes des Tax Amortisation Benefits (TAB)

Schritt 1:

Wert des Vermögenswertes ohne TAB

Schritt 2:

Berücksichtigung des TAB durch Anwendung eines angemessenen Step-up Faktors



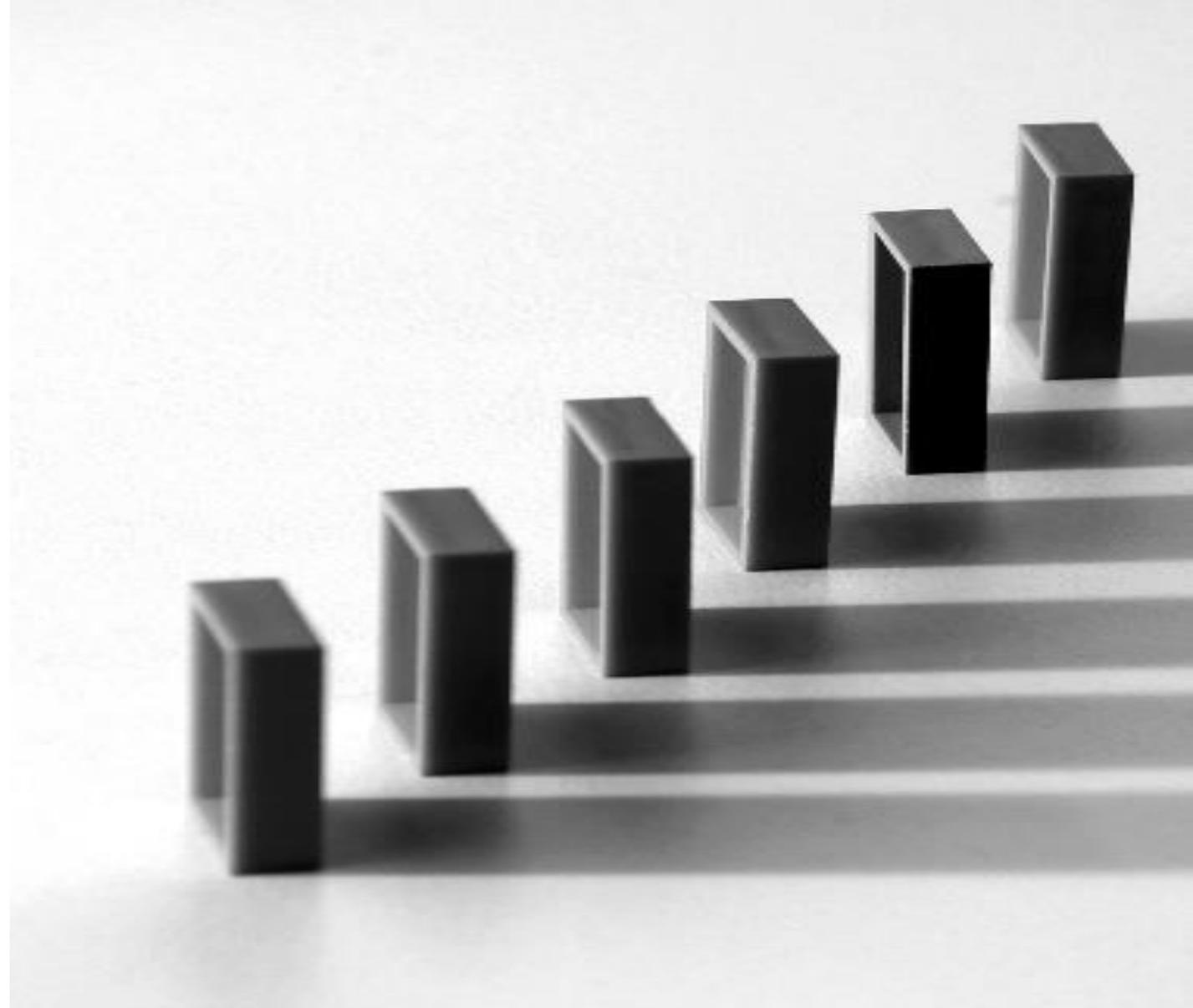
Gliederung

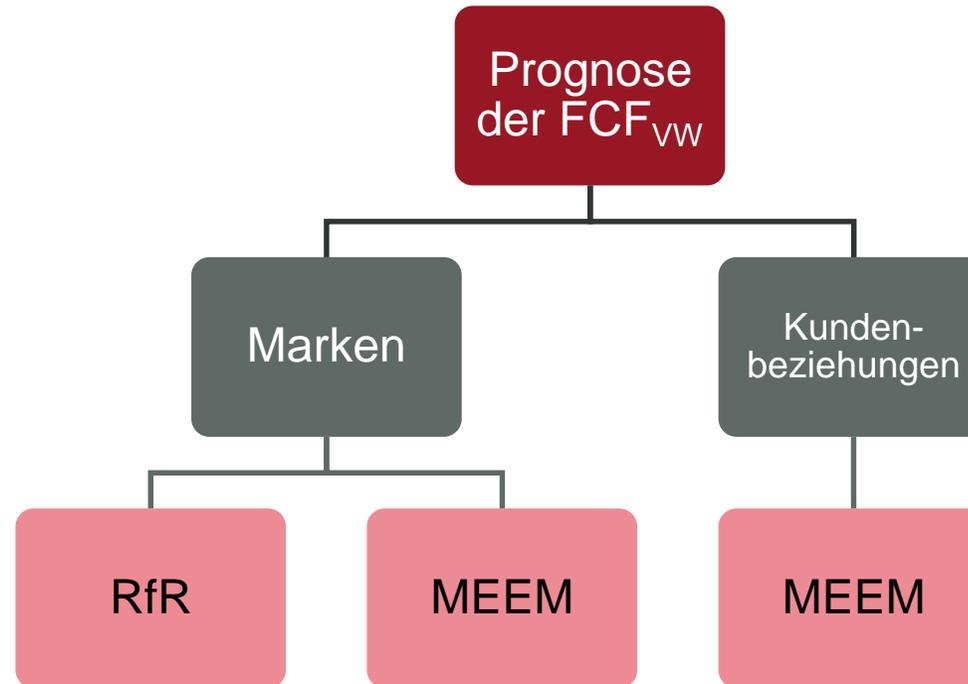
- 1 Problemstellung

- 2 Grundlagen / Bewertungsmethoden

- 3 Anwendung

- 4 Thesen





Tz. 59:

- Als Bewertungsverfahren kommt vorzugsweise das kapitalwertorientierte Verfahren in Betracht.
- Innerhalb des kapitalwertorientierten Verfahrens kommen grundsätzlich alle Methoden in Betracht.
- Die Methoden sind in Abhängigkeit von der Bedeutung der Marke für ein Unternehmen und der Verfügbarkeit von Informationen unterschiedlich geeignet.

Tz. 61:

- Die theoretisch zu bevorzugende Methode für die Bewertung von Produktmarken ist die **Mehrgewinnmethode**.

Tz. 63:

- Bei der **Anwendung der Lizenzpreisanalogie** liegt die Hauptaufgabe in der Bestimmung der angemessenen Lizenzrate und der zugehörigen Bezugsbasis.

Markenbewertung anhand der Relief-from-Royalty Method

Praxisbeispiel

Fair Value Ermittlung: Marke

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Mid-term discounting		0,18	0,86	1,86	2,86	3,86	5,68
Economic life	6,00	0,36	1,36	2,36	3,36	4,36	6,00
Partial year adjustment factor		0,36	1,00	1,00	1,00	1,00	0,64
Sales		7.381	23.626	26.934	30.705	35.003	29.288
Royalty rate (after expenses for brand maintenance)		0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%
Saved royalty rate expenses (before tax)		55	177	202	230	299	220
Corporate tax	23,00%	-13	-41	-46	-53	-60	-51
Saved royalty rate expenses (after tax)		43	136	156	177	230	169
Discount factor (mid-term)	7,00%	0,9880	0,9437	0,8820	0,8243	0,7704	0,6810
Present values of saved royalty rate expenses (after tax)		42	129	137	146	156	115
Sum of present values		891					

Calculation tax amortization benefit

Fiscal life	6,00						
Discount factor (mid-term)	7,00%	0,9880	0,9437	0,8820	0,8243	0,7704	0,6810
Depreciation rates		0,0594	0,1667	0,1667	0,1667	0,1667	0,1073
Present values of depreciation rates		0,0586	0,1573	0,1470	0,1374	0,1284	0,0731
Sum of present values		0,8218					
Total tax savings percentage		0,1890					
Step up factor		1,2331					
Tax amortization benefit		208					
Fair value		1.099					

Markenbewertung anhand der Mehrgewinnmethode – der Teufel steckt auch im Detail: Praxisbeispiel (I / II)

Beispiel Mehrmarkengewinn

	Marke	Handelsmarke
Preis je Liter	17,0	10,0
variable Kosten je Liter	11,0	7,0
Deckungsbeitrag je Liter	6,0	3,0
Liter	46,0	150,0

Umsatz	782,0	1.500,0
Deckungsbeitrag	276,0	450,0
Deckungsbeitrag / Umsatz in %	35,3%	30,0%
Markenmehrgewinn I*	5,3%	

* Vergleich des jeweiligen relativen Deckungsbeitrages.

Deckungsbeitrag je Liter	6,0	3,0
Markenmehrgewinn je Liter	3,0	
Markenumsatz je Liter	17,0	
Markenmehrgewinn II*	17,6%	

* Markenmehrgewinn je Liter Markenumsatz (in %).



Umsetzung?

Markenbewertung anhand der Mehrgewinnmethode – der Teufel steckt auch im Detail: Praxisbeispiel (II / II)

Beispiel Mehrmarkengewinn

	Marke	Handelsmarke
Preis je Liter	17,0	10,0
variable Kosten je Liter	14,0	8,0
Deckungsbeitrag je Liter	3,0	2,0
Liter	46,0	150,0

Änderung des Beispiels

Umsatz	782,0	1.500,0
Deckungsbeitrag	138,0	300,0
Deckungsbeitrag / Umsatz in %	17,6%	20,0%
Markenmehrgewinn I*	-2,4%	

* Vergleich des jeweiligen relativen Deckungsbeitrages.

		138,00	
		<u>156,40</u>	
-2,4%	782,00	<u><u>-18,40</u></u>	Alternative: 782,00 Umsatz Handelsmarke (unbegrenzte Kapazitäten und Aufnahmefähigkeiten!)

Deckungsbeitrag je Liter	3,0	2,0
Markenmehrgewinn je Liter	1,0	
Markenumsatz je Liter	17,0	
Markenmehrgewinn II*	5,9%	

* Markenmehrgewinn je Liter Markenumsatz (in %).

		138,00	
		<u>92,00</u>	
5,9%	782,00	<u><u>46,00</u></u>	Alternative: 46,0 I Handelsmarke (Marke oder Handelsmarke?)



Umsetzung?

Tz. 95:

- Die Bewertung von Auftragsbeständen, Kundenverträgen sowie von Kundenbeziehungen erfolgt grundsätzlich nach dem kapitalwertorientierten Verfahren.
- Die Residualwertmethode ist regelmäßig die praktikabelste Bewertungsmethode. In Ausnahmefällen kann das marktpreisorientierte Verfahren zur Anwendung kommen.

Tz. 96:

- Bei der Anwendung des kapitalwertorientierten Verfahrens zur Bewertung von Kundenbeziehungen ist sicherzustellen, dass nur Zahlungsüberschüsse mit bestehenden Kunden einbezogen werden und damit üblicherweise in Planungen enthaltenes Neukundengeschäft außen vor bleibt.
- Erwartete Mengen- und Preissteigerungen mit bestehenden Kunden sind hingegen anzusetzen

Bewertung von Kundenbeziehungen anhand der Multi-Period-Excess-Earnings Method – Praxisbeispiel (I / II)

Fair Value Ermittlung: Kundenbeziehung

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Partial year adjustment factor w/o amort. cap		0,84	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Partial year adjustment factor w/ amort. cap		0,84	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,16
Mid-term discounting	6,00	0,42	1,34	2,34	3,34	4,34	5,34	5,92
Sales from existing customers before attrition	Budget 2014 - 2016	25.065	27.711	31.590	31.906	32.225	32.548	32.873
Sales before attrition (partial year, w/ amort. cap)		20.944	27.711	31.590	31.906	32.225	32.548	5.404
Order backlog		-8.574						
Sales before attrition (partial year, excl. order backlog)		12.370	27.711	31.590	31.906	32.225	32.548	5.404
Factor period before attrition		100,0%	74,2%	52,0%	36,4%	25,5%	17,8%	12,5%
Factor period after attrition		74,2%	52,0%	36,4%	25,5%	17,8%	12,5%	11,8%
Average annual attrition		87,1%	63,1%	44,2%	30,9%	21,6%	15,1%	12,1%
Sales after attrition w/ amort. cap		10.776	17.484	13.952	9.864	6.974	4.930	655
Annual attrition rate based on sales			62,2%	-20,2%	-29,3%	-29,3%	-29,3%	-86,7%
EBITDA-margin		18,2%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%
EBITDA after attrition w/ amort. cap		1.962	3.392	2.707	1.914	1.353	957	127

Bewertung von Kundenbeziehungen anhand der Multi-Period-Excess-Earnings Method – Praxisbeispiel (II / II)

Fair Value Ermittlung: Kundenbeziehung

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Sales after attrition w/ amort. cap		10.776	17.484	13.952	9.864	6.974	4.930	655
Annual attrition rate based on sales			62,2%	-20,2%	-29,3%	-29,3%	-29,3%	-86,7%
EBITDA-margin		18,2%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%
EBITDA after attrition w/ amort. cap		1.962	3.392	2.707	1.914	1.353	957	127
Contributory asset charges								
Net working capital	2,60%	-280	-455	-363	-256	-181	-128	-17
Technical equipment and machines	0,20%	-22	-35	-28	-20	-14	-10	-1
Trademark	0,80%	-86	-140	-112	-79	-56	-39	-5
Workforce	5,60%	-603	-979	-781	-552	-391	-276	-37
Total contributory asset charges	9,20%	-991	-1.608	-1.284	-907	-642	-454	-60
Free cash flow before tax and discounts		970	1.783	1.423	1.006	711	503	67
Corporate tax	23,25%	-226	-415	-331	-234	-165	-117	-16
Free cash flow after tax		745	1.369	1.092	772	546	386	51
Discount factor (mid-term)	7,95%	0,9685	0,9029	0,8364	0,7748	0,7177	0,6649	0,6359
Present value of free cash flow		721	1.236	914	598	392	257	33
Sum of present values		4.150						
Tax amortization benefit		1.023						
Fair value		5.173						

Raw Betas zum 31. Dezember 2017 (HDAX)

Peer Groups — Ø Raw Beta				
Raw Beta	2 Jahre		5 Jahre	
	'15 - '16	'16 - '17	'12 - '16	'13 - '17
Capital Goods				
Aerospace	1,11	1,06	1,07	1,09
Construction	0,91	0,83	1,08	1,01
Electrical Equipment	1,13	0,90	1,26	1,18
Engineering	0,90	0,75	0,99	0,91
Other	0,89	0,86	0,97	0,99
Mittelwert	0,99	0,88	1,08	1,04
Consumer				
Automobile Manufacturers	1,35	1,24	1,32	1,29
Automobile Suppliers	1,15	0,87	1,24	1,15
Distributors	0,83	0,80	0,83	0,80
Media	0,67	0,65	0,83	0,71
Producers	0,74	0,60	0,73	0,75
Mittelwert	0,95	0,83	0,99	0,94
Financials				
Banks	1,28	1,21	1,29	1,16
Insurances	0,90	1,00	0,88	0,89
Other	0,88	0,81	0,86	0,86
Real Estate	0,58	0,46	0,53	0,55
Mittelwert	0,91	0,87	0,89	0,86
Health Care				
Medical Devices	0,89	1,05	0,73	0,82
Pharmaceuticals	0,98	1,12	0,95	0,97
Mittelwert	0,94	1,08	0,84	0,90
Information Technology				
Semiconductors	1,08	0,97	1,22	1,09
Services	0,79	0,74	0,82	0,76
Software	0,72	0,71	0,70	0,71
Mittelwert	0,87	0,81	0,92	0,85
Materials				
Chemicals	1,02	0,83	0,98	0,96
Metals	1,10	0,88	1,08	1,04
Other	0,95	0,80	0,91	0,88
Mittelwert	1,02	0,84	0,99	0,96
Telecommunication Services				
	0,84	0,81	0,83	0,85
Transportation				
	0,80	0,93	0,85	0,81
Utilities				
	1,05	0,68	1,06	1,01

WACC zum 31. Dezember 2017 (HDAX)

Peer Groups — Ø WACC				
WACC	2 Jahre		5 Jahre	
	'15 - '16	'16 - '17	'12 - '16	'13 - '17
Capital Goods				
Aerospace	6,05%	6,22%	5,95%	6,29%
Construction	4,79%	5,11%	4,81%	5,13%
Electrical Equipment	7,44%	6,37%	7,68%	7,74%
Engineering	5,70%	5,15%	6,03%	5,84%
Other	5,08%	5,20%	5,50%	5,83%
Mittelwert	5,81%	5,61%	5,99%	6,17%
Consumer				
Automobile Manufacturers	4,41%	4,16%	4,42%	4,50%
Automobile Suppliers	6,28%	5,18%	6,30%	6,30%
Distributors	5,35%	5,70%	4,99%	5,19%
Media	4,57%	4,60%	4,87%	4,82%
Producers	4,45%	3,95%	4,42%	4,68%
Mittelwert	5,01%	4,72%	5,00%	5,10%
Financials				
Banks				
Insurances				
Other	5,53%	5,49%	5,47%	5,73%
Real Estate	3,26%	3,07%	2,99%	3,25%
Mittelwert	4,40%	4,28%	4,23%	4,49%
Health Care				
Medical Devices	5,44%	6,49%	4,61%	5,29%
Pharmaceuticals	6,25%	7,55%	6,00%	6,44%
Mittelwert	5,84%	7,02%	5,31%	5,86%
Information Technology				
Semiconductors	7,26%	6,65%	8,21%	7,67%
Services	5,48%	5,42%	5,58%	5,51%
Software	5,05%	5,39%	4,92%	5,27%
Mittelwert	5,93%	5,82%	6,24%	6,15%
Materials				
Chemicals	5,46%	4,94%	5,31%	5,46%
Metals	4,66%	4,26%	4,67%	4,66%
Other	5,68%	5,17%	5,58%	5,68%
Mittelwert	5,27%	4,79%	5,19%	5,27%
Telecommunication Services	5,18%	5,22%	5,15%	5,51%
Transportation	4,29%	4,89%	4,31%	4,47%
Utilities	3,10%	2,72%	3,45%	3,38%

Die nachfolgende Aufstellung enthält die konsolidierten Zeitwerte der erworbenen Vermögenswerte und Schulden der Digital Media Products GmbH sowie der InteractiveMedia CCSP GmbH im Zeitpunkt des Erwerbs:

In TEUR	Buchwert im Erwerbszeitpunkt	Anpassung aus Kaufpreisallokation	Buchwert in Ströer Konzernbilanz
Goodwill	0	293.292	293.292
Immaterielle Vermögenswerte	15.302	67.718	83.020
Sachanlagen	210		210
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	22.256		22.256
Finanzielle Vermögenswerte	293		293
Sonstige Vermögenswerte	635		635
Latente Steueransprüche	4.634	1.940	6.574
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	30.735		30.735
Pensionsrückstellungen und ähnliche Verpflichtungen	11.734		11.734
Sonstige Rückstellungen	10.039	6.320	16.359
Finanzverbindlichkeiten	60		60
Latente Steuerverbindlichkeiten	283	20.789	21.072
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	18.912		18.912
Sonstige Verbindlichkeiten	2.466		2.466
Laufende Ertragsteuerverbindlichkeiten	609		609
Erworbenes Reinvermögen	29.960	42.549	72.509

Die Kaufpreisallokation ist hinsichtlich der Identifikation und der Bewertung der Vermögenswerte und Schulden zum beizulegenden Zeitwert noch vorläufig. Somit können sich die Zeitwerte der erworbenen Vermögenswerte und Schulden sowie der Goodwill noch ändern.

Die im Rahmen der Kapitalerhöhung geleistete Sacheinlage ist nach IFRS zum Kurs am Tag der Aktienaussgabe, also zum Kurs am 2. November 2015 zu bewerten. Damit wird die Kapitalerhöhung nach IFRS mit 378,2 Millionen Euro bewertet (nach HGB war die Kapitalerhöhung aufgrund abweichender handelsrechtlicher Vorschriften mit 296,4 Millionen Euro zu bewerten). Auf dieser Grundlage leitet sich der Goodwill nach IFRS wie folgt ab:

In TEUR	
Kapitalerhöhung	378.158
Vertraglich vereinbarte Kaufpreisanpassungen zugunsten der Ströer SE	12.357
Erworbenes Reinvermögen	72.509
Goodwill	293.292

Der Goodwill beruht insbesondere auf den positiven Aussichten, über die bereits bestehende Technologie hinaus durch deren weitere Fortentwicklung zusätzliche Cash-Flows generieren zu können. Zudem bestehen auch positive Aussichten, über die bereits bestehenden Publisher-Verträge hinaus weitere Verträge abzuschließen, um dadurch zusätzliche Cash-Flows zu erzielen.

Die Kapitalkonsolidierung erfolgt nach der Erwerbsmethode. Im Rahmen der Kaufpreisallokation werden die übernommenen Vermögenswerte und Schulden sowie bestimmte Eventualschulden mit ihren beizulegenden Zeitwerten angesetzt. Ein verbleibender positiver Unterschiedsbetrag der Anschaffungskosten der Beteiligung über die anteiligen Zeitwerte der identifizierbaren Vermögenswerte, Schulden und Eventualschulden wird als Goodwill aktiviert. Der auf die nicht beherrschenden Anteile entfallende Goodwill wird gemäß IFRS 3 von Fall zu Fall aktiviert. Verbleibende negative Unterschiedsbeträge werden sofort erfolgswirksam aufgelöst.

Goodwill und sonstige immaterielle Vermögenswerte

Gemäß IFRS 3 stellt Goodwill den positiven Unterschiedsbetrag zwischen den Anschaffungskosten und den anteilig beizulegenden Zeitwerten der erworbenen identifizierbaren Vermögenswerte, Schulden und Eventualschulden zum Erwerbszeitpunkt dar. Es erfolgt keine planmäßige Abschreibung.

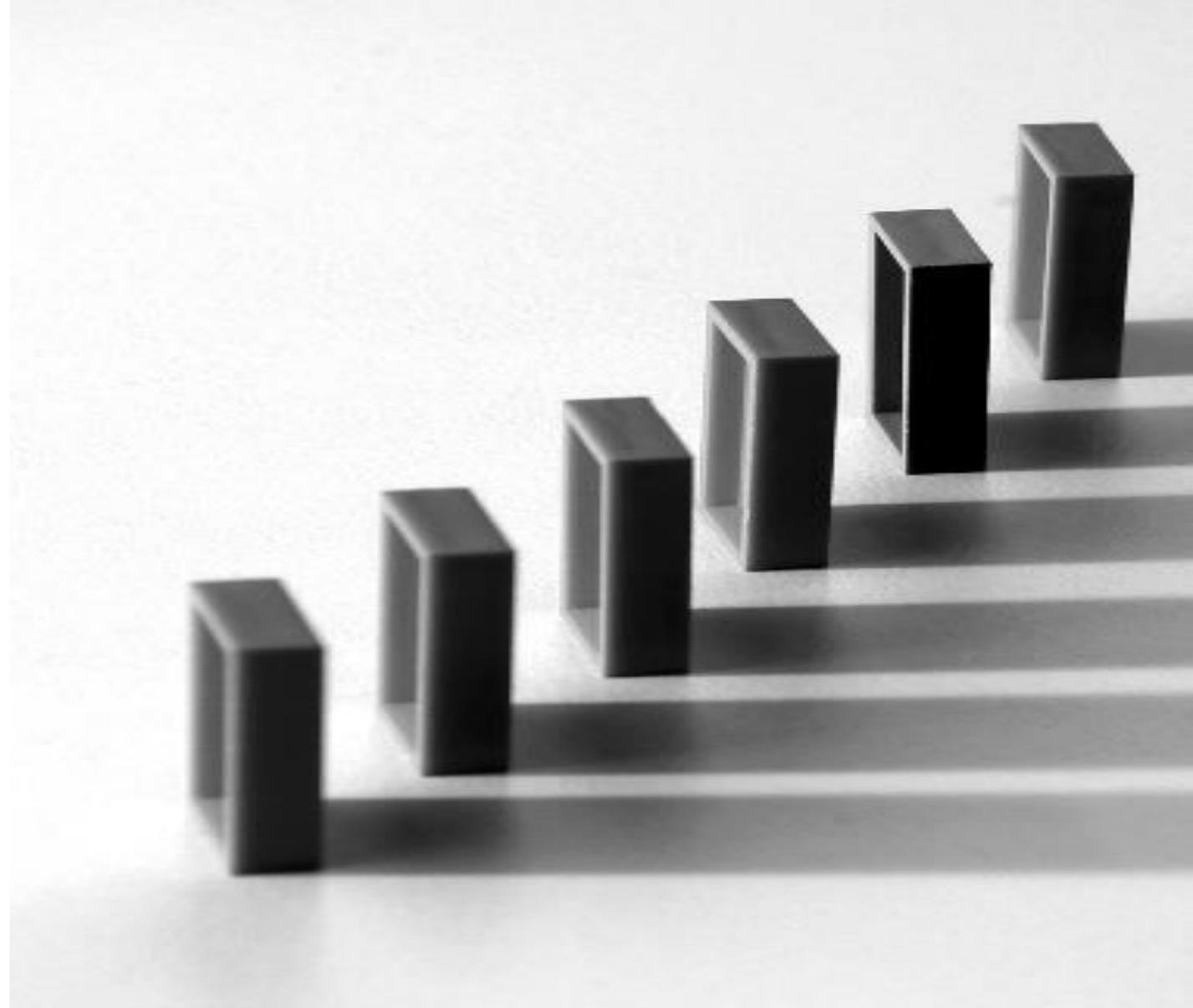
Alle entgeltlich erworbenen immateriellen Vermögenswerte, im Wesentlichen Werberechtskonzessionen und Software, haben eine bestimmbare Nutzungsdauer und werden mit ihren Anschaffungskosten aktiviert. Die planmäßige Abschreibung von immateriellen Vermögenswerten erfolgt linear über die jeweilige Nutzungsdauer. Die Abschreibungen des Geschäftsjahres werden den entsprechenden Funktionsbereichen Umsatz-, Verwaltungs- und Vertriebskosten zugeordnet. Dabei werden Abschreibungen auf Werberechte den Umsatzkosten zugeordnet.

Den planmäßigen Abschreibungen liegen folgende Nutzungsdauern zugrunde:

Nutzungsdauer	In Jahren
Kommunale Werberechtskonzessionen	1 – 17
Andere Werberechtskonzessionen	4 – 30
Übrige immaterielle Vermögenswerte	1 – 10
Goodwill	unbestimmt

Gliederung

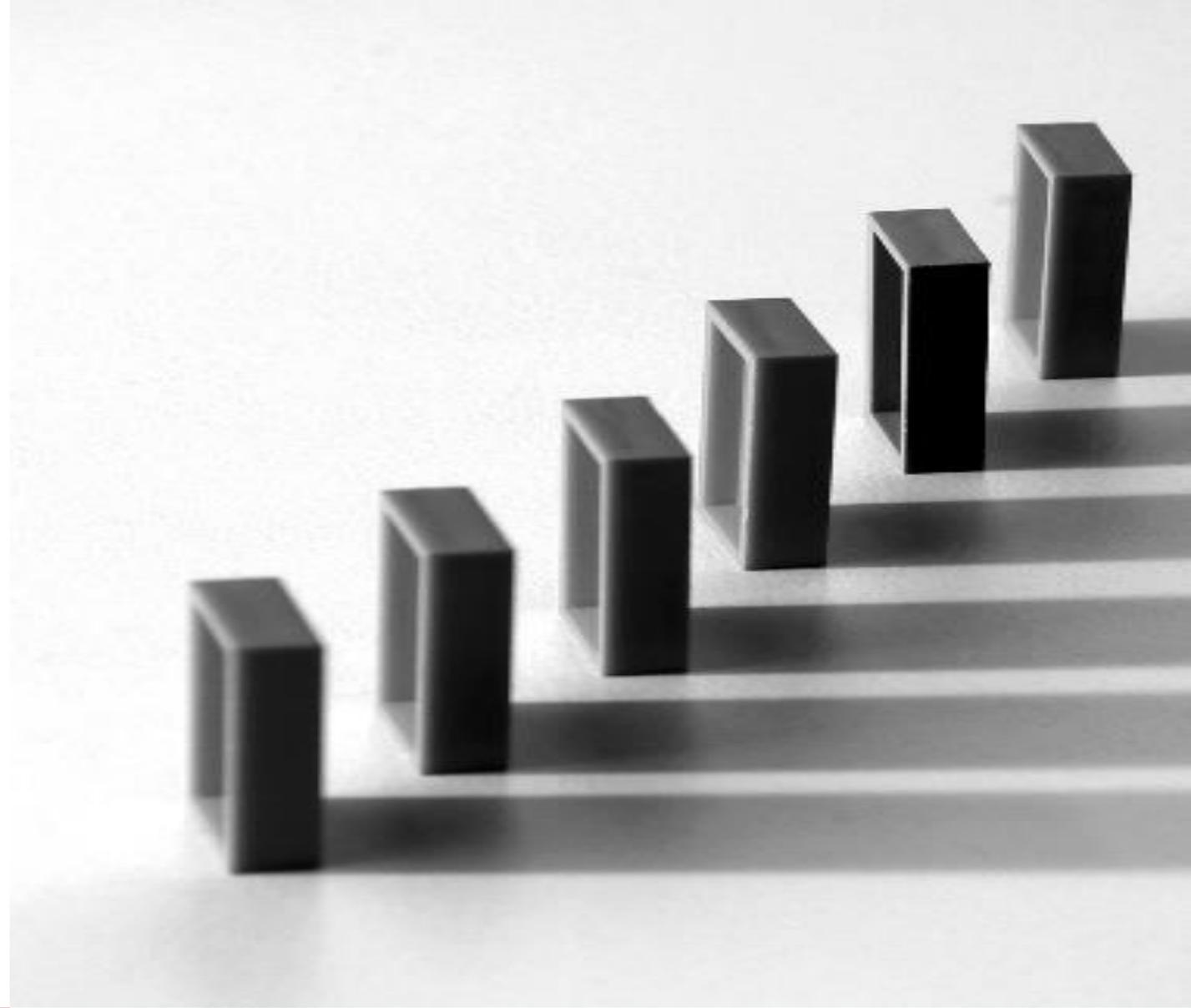
- 1 Problemstellung
- 2 Grundlagen / Bewertungsmethoden
- 3 Anwendung
- 4 **Thesen**



Identifikation und Bewertung von Intangibles beinhalten **signifikante Ermessensspielräume:**

- Ableitung asset-spezifischer Cashflows,
- Nutzungsdauern,
- Kapitalkosten (Risikozuschläge u.a.).
- Ermessensspielräume **werden (!)** zur bewussten bilanzpolitischen Steuerung von Vermögens-, Finanz- und Ertragslage **genutzt**.
- Ermessensspielräume versus transparente und glaubwürdige Gewinnermittlung / Informationsvermittlung durch Jahresabschlüsse (**Spannungsfeld**)?
- Entscheidend ist die **intersubjektive Nachvollziehbarkeit** der Bewertungsparameter – (externe) Berichterstattung durch die Unternehmen?
- Stetigkeitsgebot, Abschlussprüfung und DPR **können (!)** diese Ermessensspielräume jedoch ein Stück weit **einschränken!**

IVC – Unser Profil



Die Partner der IVC stehen ein

mit dem eigenen Namen,

mit eigenem unternehmerischen Engagement,

mit der eigenen Arbeit im Projekt,

mit vollem persönlichen Einsatz für Ihre Zufriedenheit!



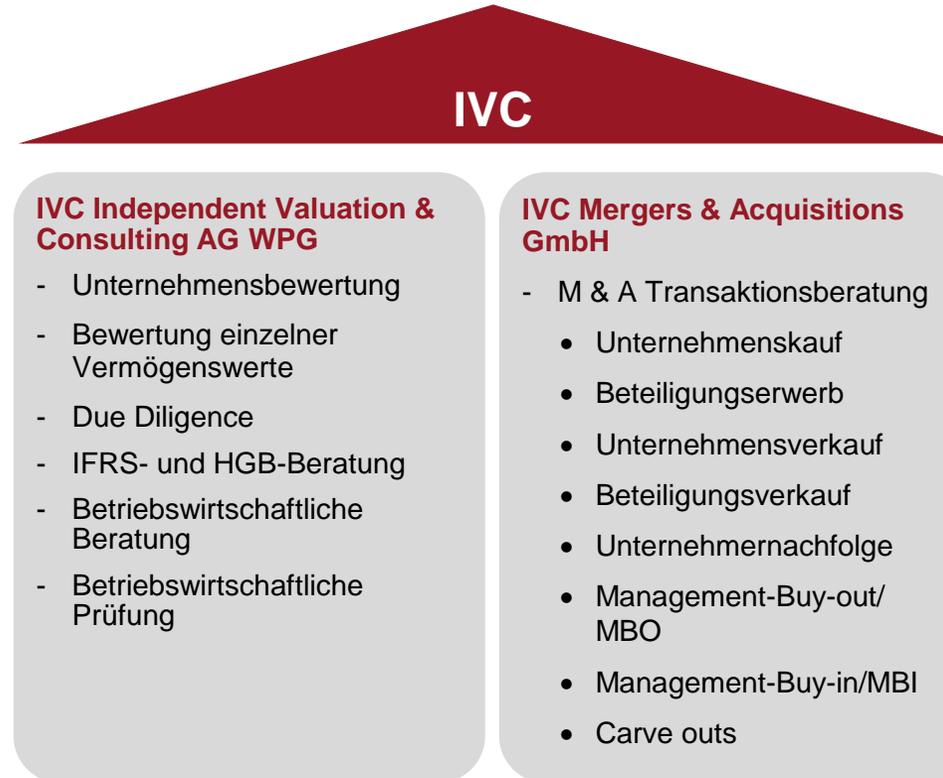
Dr. Lars Franken
Wirtschaftsprüfer,
Chartered Financial
Analyst

Dr. Jörn Schulte
Wirtschaftsprüfer, ö.b.u.v.
Sachverständiger für
Unternehmensbewertung

*Dr. Peter A.
Frankenberg*
vormals
Senior Vice President
E.ON Konzern,
(Haupt-) Bereichsleiter
M & A bei Ruhrgas AG
und E.ON Ruhrgas AG,
Geschäftsführer E.ON
Ruhrgas International
GmbH

Die IVC Independent Valuation & Consulting AG WPG ist die Obergesellschaft der IVC-Gruppe. Sie wurde 2005 in Essen gegründet und beschäftigt zurzeit ca. 25 Mitarbeiter.

Damit sind wir in Know-how und Größe den regionalen Corporate Finance-Abteilung der Big 4-Wirtschaftsprüfungsgesellschaften und den meisten M & A Boutiquen mindestens ebenbürtig.





Verkauf des
Minderheitenanteils an einer
Tochtergesellschaft



Bewertung für den Squeeze
Out-Prozess gemäß AktG
(angemessene
Barabfindung)



Umwandlungsrechtliche
Bewertungen inländischer
und ausländischer
Gesellschaften im Rahmen
der Bündelung der
europäischen Aktivitäten in
einer europäischen
Aktiengesellschaft



Teilweiser Verkauf von
Anteilen an einer
Tochtergesellschaft



Bewertungen im Rahmen
des Verkaufs der
Kabelaktivitäten

Beratung bei der Erstellung
von Planungsrechnungen
sowie Durchführung von
Werthaltigkeitstests nach
IDW RS HFA 10



ifm electronic

Unternehmensbewertungen
im Rahmen
gesellschaftsrechtlicher
Umstrukturierungen

degussa.

Gerichtliche Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung in einem Squeeze-Out Verfahren (Landgericht Düsseldorf)

 burgbad

Gerichtliche Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung in einem Squeeze-Out Verfahren (Landgericht Dortmund)



Schadenersatz-Gutachter im Verfahren Kirch gegen Deutsche Bank (OLG München)



Gerichtliche Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung in einem Squeeze-Out Verfahren (Landgericht Frankfurt am Main)

VATTENFALL 

Gerichtliche Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung in einem Squeeze-Out Verfahren (Landgericht Berlin)

 eteleon

Gerichtliche Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung in einem Squeeze-Out Verfahren (Landgericht München I)



Erstellung einer Fairness Opinion im Rahmen der Übernahme von Geschäftstätigkeiten von der Deutsche Telekom AG



Erstellung mehrerer Fairness Opinions
Beratung im Rahmen eines Due Diligence-Prozesses



Diverse Fairness Opinions im Rahmen von Investitionen und Desinvestitionen



Durchführung einer Machbarkeitsstudie und die Durchführung einer umfassenden Due Diligence
Preisermittlung im Zusammenhang mit einer potentiellen Übertragung von Geschäftsanteilen



Erstellung einer Fairness Opinion im Rahmen eines Beteiligungserwerbs



Durchführung einer Financial Due Diligence für die Zwecke der Erstellung eines Wertpapierprospekts



Werthaltigkeitsbescheinigungen im Rahmen einer Kapitalerhöhung (Dividendenzahlung mit jungen Aktien)



Prüfung der Angemessenheit der Ausgleichszahlung im Squeeze-Out Verfahren bei der Altana AG



Prüfung der Angemessenheit der Ausgleichszahlung im Rahmen eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages



Prüfung der Angemessenheit der Ausgleichszahlung im Squeeze-Out Verfahren



Prüfung des Ergebnisabführungsvertrages zwischen der Hotel Reservation Service Robert Ragge Gesellschaft mit beschränkter Haftung und der hotel.de AG



Werthaltigkeitsbescheinigungen im Rahmen gesellschaftsrechtlicher Umstrukturierungen



Bewertung einzelner
Konzernteile /-sparten im
Rahmen von
innerkonzernlichen
Umstrukturierungs-
maßnahmen unter
Berücksichtigung
steuerlicher Implikationen



Bewertung einzelner
Konzernteile /-sparten im
Rahmen von
innerkonzernlichen
Umstrukturierungs-
maßnahmen unter
Berücksichtigung
steuerlicher Implikationen



Wertgutachten zur Vorlage
bei Steuerbehörden



Bewertung diverser
Tochterunternehmen im
Rahmen von steuerlichen
Umstrukturierungen



Bewertungen für steuerliche
Zwecke

Diverse
Kaufpreisallokationen



Durchführung einer
Bewertung für steuerliche
Zwecke



Kaufpreisallokation im Rahmen der Übernahme durch einen Finanzinvestor



Durchführung eines Werthaltigkeitstests nach IDW RS HFA 10



Diverse Kaufpreisallokationen im Rahmen der Akquisition von Unternehmen in Südamerika



Impairment-Tests nach IFRS



Kaufpreisallokation im Rahmen einer internationalen Transaktion in 130 Ländern
Impairment-Tests nach IFRS und HGB



Impairment-Tests nach IFRS



Bewertung von embedded options für den Konzernabschluss



Hedge Accounting gem. IAS 39 einschließlich Derivatebewertung, Effektivitätsmessung und Buchungsanweisungen



Bewertung von Mitarbeiteroptionen



IFRS 2 Stock Option Bewertung und Verteilung des Personalaufwandes



IFRS-Umstellungsprojekt im Rahmen eines IPO an der Börse Hongkong



IAS 39 Bilanzierung von Sicherungsbeziehungen und Durchführung von Effektivitätsmessungen



Entwicklung eines
Finanzmodells für ein
Kohlekraftwerk



Entwicklung eines
Finanzmodells für
Investitionen in erneuerbare
Energien (Solar- und
Windkraft)



Beratung der RWE AG im
Rahmen von Spruch-
verfahren u.a. RWE / VEW
sowie RWE / Lahmeyer
Beratung der RWE im
Hinblick auf eine Über-
tragung der kernkraftwerks-
bezogene VW / Ver-
pflichtungen auf eine Stiftung



Durchführung einer
Überschuldungsprüfung
Einführung von IFRS 7



Würdigung der Bestimmung
sachgerechter Kapitalkosten
auf der Grundlage des
CAPM



Erstellung einer
Kapitalkostenstudie in
Übereinstimmung mit den
Anforderungen des IDW S 1
i.d.F. 2008 für Zwecke der
Erstellung einer
Investitionsrichtlinie



Die Gesellschafter der **STRÖHER GmbH** wurden bei der Veräußerung einer Mehrheitsbeteiligung an die

die



Sto SE & Co. KGaA

M & A-seitig erfolgreich beraten von



IVC Mergers & Acquisitions GmbH



Dr. Jörn Schulte

*Wirtschaftsprüfer, ö.b.u.v. Sachverständiger
für Unternehmensbewertung, Vorstand*

Telefon:

+49 (201) / 31 04 83-75

+49 (151) / 16 30 10-75

E-Mail: joern.schulte@ivc-wpg.com



Christopher Pillen

Master of Science, Senior Consultant

Telefon:

+49 (201) / 31 04 83-63

+49 (151) / 16 30 10-63

E-Mail: christopher.pillen@ivc-wpg.com