

Unternehmenswert: Die International Valuation Standards (IVS)

Dr. Carl W. Barthel, vBP / StB, Köln

1. Einleitung
2. Bedeutung und Organisation des IVSC
3. Aufbau und Struktur der International Valuation Standards
4. IVS-Regeln zur Unabhängigkeit und Unbefangenheit
5. Mindestinhalt eines Bewertungsgutachten
6. Highest and Best Use (HABU)
7. Der methodenpluralische Bewertungsansatz
8. Der Market Approach
9. Der Income Capitalisation Approach
10. Der Asset-based Approach
11. Gewichtung der Teilergebnisse
12. Schlussbetrachtung

1. Einleitung

Begreift man den Wert eines Objektes als dessen potentiellen Marktpreis, so ist fraglich, ob ein potentieller Erwerber eines Unternehmens stets und immer seine Wertvorstellung nach IDW S1 ausrichten würde. Dies liegt daran, dass IDW S1 ein Standard für die Angehörigen der wirtschaftsprüfenden Berufe darstellt und die Akzeptanz bei den Bewertungsadressaten – dies gilt für viele Inhaber freiberuflicher Praxen, für Handwerksbetriebe, für kleinere und mittlere Unternehmen aber auch für börseninduzierte Bewertungen – eher reduziert ist. Die zunehmende Verbreitung von Market Multiples und die abnehmende Verwendung der Phasenmethode auf der Basis von Prognosen und Erwartungen sprechen eine deutliche Sprache. Dieser Effekt wird noch verstärkt durch die Zusammensetzung des Teams, welches letztlich IDW S1 formuliert hat bzw. Anpassungen in Zukunft formulieren wird: Es handelt sich fast ausnahmslos um Vertreter der großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften. Zielrichtung ist denn auch bei dem IDW S1 eher das Bewertungsgeschäft in Spruchverfahren, welches von den großen WPG's dominiert wird.

Häufig kommt aber als Käufer aus kartellrechtlichen, finanziellen oder sonstigen Gründen nur ein ausländischer Käufer in Frage, insbesondere wenn es um oligopolistische Strukturen geht wie bei den Unternehmen der Energieversorgung, der Mineralöl-, Zucker-, Chemie-, Automobilindustrie u.ä. Für ausländische Käufer aber ist IDW S1 unbekannt, bzw. IDW S1 wird nicht nur wegen des komplizierten und unbekanntem Einbezugs der persönlichen steuerlichen Verhältnisse des Erwerbers abgelehnt. Ausländische Erwerber richten sich nach eigenen Konzern-Richtlinien oder – soweit vorhanden - nach den jeweiligen nationalen Standards oder – über Sachverständige - unmittelbar nach den International Valuation Standards (IVS).

In der Rechtsprechung ist eine Tendenz einer Abkehr von IDW S1 (Phasenmethode) und eine Tendenz zur Verwendung von Marktdaten, wenn immer möglich, zu erkennen. Nach LG Köln (24.07.2009) darf sich in Spruchverfahren „die Ermittlung des Verkehrswertes an Marktpreisen orientieren, die im Rahmen von Markttransaktionen,

die im Rahmen von Markttransaktionen oder Paketverkäufen erzielt wurden, sofern diese Transaktionen zeitnah vor oder nach dem Bewertungsstichtag erfolgt ... sind.“ Nach LG Frankfurt (13.3.2009) – lag der Verschmelzung T-Online / Deutsche Telekom das Verhandlungsmodell gem. §§ 4, 5 Abs. 1 Nr. UmwG zugrunde, mit der Folge, dass ein „Gericht nicht ohne Weiteres sein Angemessenheitsurteil an die Stelle ... der beteiligten Organe und Aktionäre setzen kann“. Deshalb war das Einholen eines Sachverständigutachtens entbehrlich, bei der Festlegung der Verschmelzungsrelation waren vielmehr die Börsenkurse (Durchschnittskurse) maßgeblich. Das Landgericht konnte nicht feststellen, dass eine „Unternehmens- und Anteilsbewertung über den Ertragswert zu besseren oder genaueren Ergebnissen gelangt.“ Die Ertragswertmethode gibt ferner ein „komplexes mathematisches Modell“ vor, wobei „angesichts der Ungenauigkeiten und des wissenschaftlichen Streits zu den einzelnen Abzinsungsparametern mit einer Scheingenauigkeit gearbeitet“ wird. „In vielen Fällen führt die Anwendung der verschiedenen [IDW] Standards bei gleichem prognostiziertem Ertrag zu nicht unbeträchtlich unterschiedlichen Unternehmens- und Anteilswerten.“ Dies zeigt nach Auffassung des Landgerichtes, „dass hier eine gewisse Beliebigkeit der Bewertung innewohnt.“ Schließlich : „Daneben sind weiter alle Parameter des Zinssatzes problematisch und in der betriebswirtschaftlichen Literatur im Streit.“ ... „Fraglich ist, ... inwieweit die hierbei gemachte theoretische Annahme einer abschätzbaren Zinsstruktur auf die weite Zukunft möglich ist.“ Die Tendenz zeigte sich bereits mit dem grundlegenden Urteil des BVerfG v. 27.4.1999, wonach ein existierender Börsenkurs bei der Wertermittlung nicht unberücksichtigt bleiben darf. Nach dem Vorlagebeschluss des OLG Stuttgart v. 16.2.2007 stellen die in dem IDW-Standard genannten Bewertungskriterien keine Rechtsnormen dar, sondern geben „nur die Expertenauffassung aus dem Kreis der Wirtschaftsprüfer wieder“.

Im Folgenden soll untersucht werden, ob die IVS Standards insbesondere bei der Herleitung von Argumentationswerten eine breitere Basis für die Begründung bzw. Ablehnung von Kaufpreisforderungen sowie bei der Herleitung von Marktwerten eine glaubwürdige Alternative zu den IDW S1 darstellen können. Dies gilt im Speziellen für die Spruchverfahren, weil dort ein ausschließlich nationaler Bewertungsansatz verfehlt ist.

2. Die Organisation des IVSC

Aufgabe des International Valuation Standards Committee (IVSC) ist die Entwicklung und Veröffentlichung von international anerkannten Bewertungsstandards und die Formulierung von Verfahrensanweisungen bei der Durchführung von Bewertungen von Vermögensgegenständen jeglicher Art. Eine weitere Aufgabe ist die Harmonisierung von Bewertungsstandards unterschiedlicher Länder und ggf. die Bekanntmachung von Unterschieden innerhalb der Bewertungsstandards von einzelnen Organisationen.

Die Organisation wurde 1981 durch eine Vereinbarung von nationalen Vereinigungen von Bewertungsprofessionals gegründet. Inzwischen sind 52 Länder im IVSC repräsentiert. Das IVSC wird geleitet von einem Management Board, bestehend aus 17 Mitgliedern. Dieses Board überprüft die aktuellen Standards und Richtlinien und entwirft neue Regelungen, über die das IVSC Standards Board entscheidet. Mitglieder des IVSC sind u.a. „American Appraisal Associates“ (AAA), „Appraisal Institute of Canada“, „China Appraisal Society“ sowie weitere Standardsetter und Berufsverbände aus Australien bis Norwegen.

Die operativ tätige Verwaltung des IVSC sitzt – ähnlich wie das IFRS-Board in London. Das IVSC ist Mitglied der nichtstaatlichen Organisation der Vereinten Nationen und arbeitet eng zusammen mit internationalen Organisationen wie der UNESCO, der OECD, der Weltbank, dem Internationalen Währungsfonds, der WHO, der Europäischen Kommission, der BIZ, der IFAC und dem IASB. Seit 1985 gibt das IVSC die International Valuation Standards (IVS) heraus.

3. Aufbau und Struktur der International Valuation Standards

Im Jahr 2007 hat das IVSC die 8. Auflage der IVS veröffentlicht. Es wendet sich an vereidigte oder behördlich zugelassene Bewerter in der ganzen Welt. Das Werk umfasst 462 Seiten und ist – im Gegensatz zu IDW S1 – streng hierarchisch und sehr strukturiert aufgebaut. Eine Vielzahl von präzise gefassten Definitionen vermeidet eine unverbindliche und schwammige Ausdrucksweise. Die Vorschriften zur Unabhängigkeit und Unbefangenheit für einen Anwender sind – entsprechend den angloamerikanischen Regeln - streng und eindeutig gefasst.

Im Hauptteil werden zunächst die einzelnen Bewertungsstandards (IVS = International Valuation Standards) behandelt; in IVS 1 sind z.B. die speziellen Regeln für „Market Value Basis of Valuation“ aufgeführt. Da die IVS für alle Arten von Eigentum, sei es Grundbesitz, Unternehmen, land- und forstwirtschaftliche Betriebe usw. gelten, wurden für alle Arten von Eigentum hier gemeinsame Grundsätze entwickelt. Der IVSC Standard 1 beschäftigt sich eingehend mit dem Market Value, Standard 2 mit den anderen Grundlagen als Market Value. Standard 3 normiert die Anforderungen für Bewertungsgutachten. In einer ausführlichen Einleitung werden vorab die Grundsätze für die Entwicklung einer Bewertung und für die Kommunikation mit den Bewertungsadressaten beschrieben. Sehr prägnant werden die vier wichtigsten Wertkriterien beschrieben: „At the most fundamental level, value is created and sustained by the interrelationship of four factors that are associated with any product, service, or commodity. These are *utility, scarcity, desire, and purchasing power.*“ Der Unterschied zu IDW S1 wird deutlich, weil dieser ausschließlich bzw. einseitig an das Kriterium „utility“ (in der Form von Nettozuflüsse) anknüpft.

In den International Valuation Applications“ (= IVA) werden drei spezielle Anwendungsfälle beschrieben: Bei IVA 1 geht es mit die Bewertung für die Finanzberichtserstattung, wobei ausdrücklich in IVA § 1.0 auf die IAS sowie in § 2.2 auf die Erleichterung für cross-border transactions und die Verwendbarkeit der IVS's für den globalen Markt Bezug genommen wird. Dabei wird in IVA § 2.4 klargestellt, dass gesetzgeberische, statuarische oder gerichtliche Regelungen Modifikationen erfordern, über die dann aber im Bewertungsgutachten berichtet werden muss. Speziell werden die Besonderheiten in Bezug auf IAS 40 „Investment property“, IAS 36 „Valuation of Impaired Assets“ und IFRS 3 „Valuations after Business Combinations“ behandelt. In IVA § 2 werden die Besonderheiten bezüglich einer Bewertung für Beleihungszwecke und in IVA § 3 die Besonderheiten für die Bewertung von Anlagegüter bei der Finanzberichtserstattung dargestellt.

Den Schluss bilden die für die Anwendung in der Praxis wichtigen „Guidance Notes“ (= GN), die schwerpunktmäßig zu einzelnen Problembereichen Stellung nehmen. Von besonderem Interesse sind GN 4: „Valuation of Intangible Assets“, GN 6: „Business Valuation“ (S. 227 bis 248), GN 7: Consideration of Hazardous and Toxic Substances in Valuation, GN 9: Discounted Cash Flow (DCF) Analysis for Market Valuations and Investment Analyses (S. 265 bis 274), GN 14: Valuation of Properties in the Extractive Industries (Rohstoffindustrie), S. 303 bis 320.

4. IVS-Regeln zur Unabhängigkeit und Unbefangenheit

Vorgeschaltet seien einige Anmerkungen zu den sehr strengen Befangenheitsregeln nach IVS, die die Glaubwürdigkeit von nach IVS ermittelten Werten hervorheben. In § 4.0 – Ethics – ist normiert: *„Valuers should at all times maintain a high standard of honesty and integrity“*. Dies wird in §§ 4.1.1 bis 4.1.7 sehr detailliert näher ausgeführt. In § 4.1.2 heißt es z.B.: *„A Valuer must not knowingly develop and communicate a report that contains false, inaccurate, or biased opinions and analysis“* (biased = partiisch, befangen). Eine vergleichbare, ähnlich strenge und ausführliche Vorschrift (all times, high standard) fehlt im deutschen Regelwerk für die Erstellung von Sachverständigengutachten.

§ 4.2 lautet: *„A Valuer must take all reasonable precautions to ensure that no conflicts of duty arise between the interests of his or her clients and those of other clients, the Valuer, his or her firm, relatives, friends, or associates [= Partner, Kollegen]. Potential conflicts should be disclosed in writing before accepting instructions. Any such conflicts of which the Valuer subsequently becomes aware must be disclosed immediately. If such conflicts come to the attention of the Valuer after completion of the valuation, disclosure must be made within a reasonable time.“* Die Pflicht, Vorkehrungen zur Vermeidung von Konflikten zu treffen, ist sehr detailliert beschrieben. Dies gilt gleichermaßen für die Pflicht, bereits potentielle Konflikte offen zu legen, was nachahmenswert für das nationale Recht ist. Die Offenlegungspflicht ist umfassend und besteht hiernach vor, während und sogar nach erfolgter Bewertungsdurchführung.

In § 4.4 Impartiality [Unparteilichkeit] ist u.a. normiert: § 4.4.1: *„A Valuer must perform an assignment with the strictest independence, objectivity, and impartiality“*. Ferner im Hinblick auf die vorgelegte Planungsrechnung einer Partei, durchaus ebenso üblich wie bedenklich in deutschen Spruchverfahren, die einer quasi-Anweisung gleichkommt: § 4.4.2: *„A Valuer must not accept an assignment that includes the reporting of predetermined opinions and conclusions“*. § 4.4.5: *„A Valuer must not rely upon critical information supplied by a client, or any other party, without appropriate qualification or confirmation from an independent source unless the nature and extent of such reliance is specified as a limiting condition.“* § 4.4.8: *„A Valuer should not use or rely on unsupported conclusions based on prejudice of any kind or report conclusions reflecting an opinion that such prejudice is necessary to maintain or maximise value“*.

5. Mindestanforderungen an ein Bewertungsgutachten

In § 7.1 ist der Mindestinhalt eines Bewertungsgutachtens angesprochen, insb. sehr dezidiert bezüglich der formalen Anforderungen (Name des Bewerter, Datum der Bewertung, Unterschrift des Bewerter), wie der inhaltlichen Ausgestaltung (Angabe der Eigentumsrechte, Bewertungsbasis und die intendierte Verwendung des Gutachtens) sowie das Aufzeigen der Anwendbarkeit des Standards. U.a. ist die Angabe erforderlich von: *„any assumptions and limiting conditions; and any special, unusual, or extraordinary assumptions“*. Es gilt eine strenge Dokumentationspflicht sowie eine 5-jährige Aufbewahrungsfrist.

Diese strengen Anforderungen sind geeignet, die Glaubwürdigkeit von Bewertungsgutachten nach IVS zu erhöhen.

Im Ergebnis ist zu konstatieren, dass adäquate Regeln im IDW S1, die von den großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften faktisch formuliert werden (vgl. hierzu Anlage 15), fehlen und z.B. Gespräche oder Briefverkehr zwischen dem Bewerter und einer Partei hinter dem Rücken der Gegenpartei ausgeschlossen sind, was in Deutschland in Spruchverfahren – leider - durchaus gängige Praxis ist.

6. Highest and Best Use (HABU)

Die zutreffende Bestimmung des “Highest and Best Use” des Bewertungsobjektes ist eines der zentralen Prinzipien (Concepts Fundamental als Teil der Generally Accepted Valuation Principles, § 6.3 GAVP), die nach den IVS zum Market Value führt und im Vorfeld der Bewertungsdurchführung abzuklären ist. Der *Highest and Best Use* ist definiert als “*the most probable use of a property which is physically possible, appropriately justified, legally permissible, financially feasible, and which results in the highest value of the property being valued*” (S. 28, 368). Das Konzept des HABU basiert auf dem Gedanken, dass ähnliche Objekte signifikante Unterschiede aufweisen können, wie diese verwendet werden können, selbst wenn diese physikalische Ähnlichkeiten aufweisen und einander sehr ähnlich sind. Diese alternativen Verwendungsmöglichkeiten sind vom Bewerter zu identifizieren und zu diskutieren, S. 173.

Wenn eine Analyse zum Ergebnis führt, dass vernünftigerweise mehrere Verwendungsmöglichkeiten des Objektes möglich sind, ist die Finanzierungsfähigkeit der einzelnen Alternativen zu prüfen. Nach IVS leitet sich der HABU in finaler Weise vom Ergebnis her ab: „The use that results in the highest value, in keeping with the other tests, is the highest and best use”, § 6.4 GAVP.

Schließlich gehen die GAVP in § 6.6 auf Marktsituationen mit hoher Volatilität ein: „The highest and best use of a property may be a holding for future use.“ Im Umkehrschluss ist zu folgern, dass bei Marktsituationen ohne hohe Volatilität dies anders zu sehen ist. In anderen Fällen, bei denen mehrere potentielle Arten des HABU identifizierbar sind, sollte der Bewerter diese alternativen Verwendungsmöglichkeiten im Gutachten erörtern und insbesondere das Level der künftigen Einnahmen- und Ausgaben bedenken.

7. Der methodenpluralische Bewertungsansatz

In GN 6 – Business Valuation – sind im § 5.14 „Business valuation approaches“ [Unternehmensbewertungsansätze] drei Methoden in der nachfolgenden Reihenfolge angesprochen:

- GN 6, § 5.14.1, S. 242: *Market approach* (Marktbewertungsansatz, Vergleichsorientierung),
- GN 6, § 5.14.2, S. 244: *Income capitalisation approach* (Ertragswertmethode, Barwertkalkül, Nutzenorientierung),
- GN 6, § 5.14.3, S. 246: *Asset-based business valuation approach* (Sachwertverfahren, Einzelbewertungsansatz).

In GN 4 betreffend die Bewertung immaterieller Wirtschaftsgüter wenden die IVS ebenfalls dasselbe Bewertungsschema an; insoweit ähnelt der Ansatz durchaus IDW S5, der ebenfalls – entgegen IDW S1 – von einem methodenpluralistischen Ansatz ausgeht. Die *Internationalen Bewertungsstandards* gehen somit von Methodenpluralismus aus. Die vorgenannte Reihenfolge entspricht auch vom Ranking her der jeweiligen Bedeutung.

8. Der Market Approach

Der zentrale Ansatzpunkt für den Market Approach ist die Bezugnahme auf „ähnliche Unternehmen“ („similar businesses“). Dies wird besonders in der Generalnorm GN 6, § 5.14.1.3 ausgeführt, wonach eine vernünftige Basis für den Vergleich und eine verlässliche, vertrauenswürdige Verbindung („Reliance“) mit einem „ähnlichen Unternehmen“ vorhanden sein muss. Diese ähnlichen Unternehmen sollten ferner derselben Branche wie das Bewertungsobjekt angehören oder zumindest einer Branche angehören, die die gleichen ökonomischen Variablen aufweist. Schließlich wird ausgeführt, dass der Vergleich in einer bedeutsamen Art („meaningful manner“) zu erfolgen hat und nicht zu einer Irreführung führen darf. Schließlich wird im einzelnen statuiert (GN 6, § 5.14.1.3.1 ff.):

- Die Ähnlichkeit zum Bewertungsobjekt soll sich in Verhältniszahlen ausdrücken, die qualitative und quantitative Unternehmenscharakteristiken aufweisen.
- Die Daten sollen vergleichbar und nachprüfbar (verifiability) zum ähnlichen Unternehmen sein.
- Der Kaufpreis des ähnlichen Unternehmens muss dem Fremdvergleichsgrundsatz („arm’s-length transaction) entsprechen.

In den IVS wird nicht statuiert, welche Verhältniszahlen (z.B. Kaufpreis / EBITDA o.ä.) im einzelnen zu verwenden sind. Der Fokus der IVS liegt vielmehr darauf, dass die Gründe für die verwendeten Verhältniszahlen zu diskutieren und offen zu legen sind.

Zum besseren Verständnis werden einige Kernsätze der IVS aufgeführt:

- GN 6, § 5.14.1.1: „The market approach compares the subject to similar [sic!] businesses, business ownership interests, and securities that have been sold in the market.“
- GN 6, § 5.14.1.2: „The three most common sources of data used in the market approach are public stock markets in which ownership interests of similar businesses are traded, the acquisition market in which entire businesses are bought and sold, and prior transactions in the ownership of the subject business.“

Hiernach sind die drei wichtigsten Marktbewertungsansätze angesprochen:

- Trading Multiples
- Transactions Multiples
- Frühere Verkäufe (von Anteilen) des Bewertungsobjektes.

9. Der Income Capitalisation Approach

Der Income Capitalisation Approach verwendet (als Verfahren der 2. Wahl) gleich zu Beginn in § 5.14.2 den Begriff "estimate", was gegenüber dem Market Approach, wo dieser Begriff nicht auftaucht, verdeutlicht, dass es sich hierbei eher um eine Schätzung bzw. Überschlagsrechnung handelt. IVS zählt als die beiden meist verwendeten Varianten die Ertragswertmethode (Capitalisation of income) und die DCF-Methode (diese wird - durchaus irritierend - auch als „dividends method“ bezeichnet) auf.

Zur Ertragswertmethode wird realistisch angemerkt: „In theory, income can be a variety of definitions of income and cash flow“. In der Praxis werden nach IVS üblicherweise sowohl die Größen "net cash flow", als auch "actual dividends" (speziell bei der Bewertung von Minderheitsanteilen) verwendet.

Zugelassen sind unter Bezugnahme auf die Praxis ausdrücklich sowohl die Vorsteuer- wie auch die Nachsteuerrechnung. Besondere Betonung findet die Verpflichtung zur Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes von Marktdaten, was nachvollziehbar darzulegen ist. Bei der Schätzung des erwarteten Einkommens sollen Berücksichtigung finden: die Kapitalstruktur, die historische Performance des Unternehmens sowie die Aussichten des Unternehmens, der Branche und der allgemeinen ökonomischen Faktoren (z.B. konjunkturelle Aspekte). Das Wachstum wird explizit angesprochen und soll bei der Ertragswertmethode, die die Diskontierung verwendet, bei der Schätzung des Ertragsstromes Berücksichtigung finden, hingegen in den anderen Fällen beim Kapitalisierungszinssatz. Besonderen Wert ist auf Konsistenz zwischen Zähler- und Nennerwerte zu legen; dies gilt speziell für die Nominal- wie für die Realrechnung.

Zum besseren Verständnis werden einige Kernsätze der IVS aufgeführt:

- GN 6, § 5.14.2.1: „The income capitalisation approach estimates [sic!] the value of a business, business ownership interest or security by calculating the present value of anticipated benefits. The two most common income approach methods are capitalisation of income and discounted cash flow analysis or dividends method.“
- GN 6, § 5.14.2.1.3: „Capitalisation rates and discount rates are derived from the market and are expressed as a price multiple (derived from data on publicly trade businesses or transactions) or an interest rate (derived from data on alternative investments).“
- GN 6 § 5.14.2.2.3: „In capitalisation methods that employ discounting, expected growth [das erwartete Wachstum] is explicitly considered in the estimate of the future benefit stream.“

10. Der Asset-based Approach

Zunächst wird in den IVS die Ähnlichkeit zum „cost approach“ (Sachwertverfahren) und das Differenzierungserfordernis nach den verschiedenen Arten von assets herausgestellt. Als tragendes Prinzip wird in GN 6, § 5.14.3.1 herausgestellt: „The assets-based approach is founded on the principle of substitution, i.e., an asset is worth no more than it would cost to replace all of its constituent parts.“ Nur für den Sonderfall der Liquidation oder wenn dies vom Markt gefordert ist, gilt, dass Verkaufskosten und andere erforderliche Ausgaben zu berücksichtigen sind, GN 6, § 5.14.3.3.

Der Asset-based Approach soll speziell in zwei Fällen Anwendung finden: zum einen bei Investmentunternehmen bzw. bei Holdinggesellschaften sowie zum anderen, wenn das Unternehmen nicht mehr „going concern“ zu bewerten ist, GN 6, § 5.14.3.4. Im folgenden Abschnitt wird klargestellt, dass der Asset-based Approach niemals der einzige Bewertungsansatz sein sollte, außer wenn dies üblicherweise von Käufern und von Verkäufern praktiziert wird. Mit dieser Norm ist gleichzeitig klar gestellt, dass Werte nach dem Asset-based Approach im allgemeinen niedriger zu gewichten sind.

Zum besseren Verständnis werden einige Kernsätze der IVS aufgeführt:

- GN 6, § 5.14.3.3: „In the execution of the asset-based approach, the cost basis balance sheet is replaced with a balance sheet that reports all assets, tangible and intangible, and all liabilities at Market Value of some other appropriate current value.“
- GN 6, § 5.14.3.5: „The asset-based approach should not be the sole valuation approach used in assignments relating to operating businesses appraised as going concerns unless it is customarily used by sellers and buyers“.

11. Gewichtung der Teilergebnisse

In GN 6, § 5.15.2.1 wird betont, dass die Auswahl und die Verlässlichkeit der verwendeten angemessenen Bewertungsansätze, Methoden und Verfahren letztlich von dem Urteil des Bewerter abhängig ist.

Zum besseren Verständnis werden einige Kernsätze der IVS aufgeführt:

- GN 6, § 5.15.2.2: „The Valuer must use judgment when estimating the relative weight to be given to each of the value estimates reached during the Valuation Process. The Valuer should provide the rationale and justification for the valuation methods used and for the weighting of the methods relied on in reaching the reconciled value.“ (Dies ist einer der bedeutsamsten Vorschriften).

Hiernach hat der Bewerter eine Beurteilung in bezug auf das relative Gewicht für jeden während der Bewertungsdurchführung ermittelten Zwischenwert anzugeben, ebenso die Begründung und die Justierung der verwendeten Methoden einschließlich der Gewichtung der einzelnen Methoden, worauf der abgestimmte Endwert letztlich beruht.

12. Schlussbetrachtung

Vorstehende Ausführungen sollen die Bedeutung und Vorgehensweise der IVS verdeutlichen. Im Zeichen zunehmender Globalisierung der Märkte wird der bislang in Deutschland vorherrschende Ertragswertansatz, speziell in der Prägung von IDW S1 es schwer haben, sich international durchzusetzen. Dies gilt speziell für cross-border transactions. Aber auch die international agierenden Berater, Finanzinstitute und Analysten tun sich schwer mit Werten, die letztlich nur auf den Erwartungsnutzen basieren. Die hiesigen Hochschulen sind gut beraten, sich mit den International Valuation Standards zu beschäftigen, um einen besseren Zugang zu den Überlegungen von den sog. Global Players zu erhalten und letztlich – gegenüber IDW S1 - zu marktnäheren Unternehmenswerten zu gelangen.