

Die Bewertung von immateriellen Vermögenswerten

(WP/StB/CRA Hermann Pointl)

Stand: Juli 2011

www.uhy-deutschland.de

A. Zunehmende Bedeutung wissensbasierter Investitionen

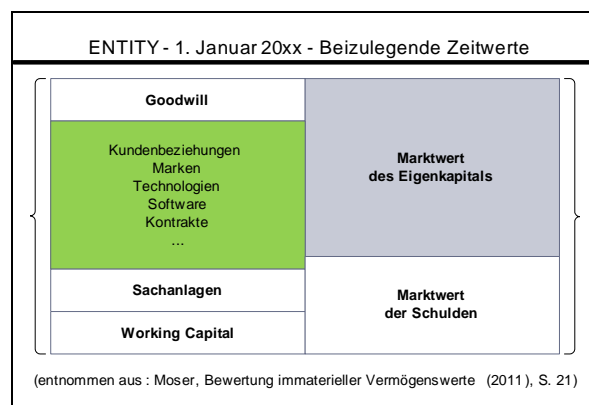
Eine Studie der OECD (OECD Science, Technology and Industry Scoreboard, 2007) weist darauf hin, dass im Zeitraum 1997 - 2003 stets ein zunehmender Anteil von wissensbasierten Investitionen des Bruttoinlandsprodukts in entwickelten Volkswirtschaften in immaterielle Werte vorgenommen worden ist. Die Investitionen umfassen im Wesentlichen Ausgaben für Forschung und Entwicklung sowie Software, aber auch Ausgaben für Bildung.

Der Übergang von einer Industrie- zu einer Wissensgesellschaft hat sich im 20. Jahrhundert strukturell dahingehend entwickelt, dass anstelle der Verwertung von fixem Sachkapital die Verwertung von immateriellem Kapital in den Vordergrund rückte, die in Ökonomie und Gesellschaft auf eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit ausgerichtet ist.

Als Zukunfts- oder Schlüsseltechnologien (auch Basisinnovationen genannt) werden heute die Entwicklungen in der Robotik, Medizintechnik, Bioinformatik, Biotechnologie, Nano- und Nanotechnologie, Kommunikations-, Informations- und Digitaltechnologie, Polytronik u. a. verstanden.

Alle diese Technologien ergeben sich aufgrund von Grundlagenforschungen, die in einer Vielzahl von Rechten, Patenten und Lizenzen und nicht geschützten Erfindungen und Verfahren ihre Nominierung erfahren und - soweit sie von Unternehmen geschaffen oder erworben werden - heute wesentliche Werte des Unternehmenswertes darstellen.

So wird in einer Studie zur Markenbewertung festgestellt, dass der Vermögenswert „Marke“ einen Anteil am gesamten Unternehmenswert im Branchendurchschnitt von 46 % des Unternehmenswerts ausmacht (vgl. B.R. Brand Rating, 1/2010 - Monetäre Markenbewertung).



Bewertbar sind dabei die wirtschaftlichen Vorteile aus der Verwertung des in den Technologien und Verfahren enthaltenen Nutzenpotentials (nicht-monetärer Art, fehlende physische Substanz).

B. Einteilung und Identifikation von immateriellen Vermögenswerten

1. Eine Einteilung immaterieller Vermögenswerte, die sich für Zwecke einer Kaufpreisallokation anbieten kann, ergibt sich aus den internationalen Rechnungslegungsvorschriften (IFRS 3 IE 18 - IE 44).

	Basis
A. Marketingbezogene immaterielle Vermögenswerte (IFRS 3 IE18) Handelsmarken, Dienstleistungsmarken, Zertifizierungen Trade dress Zeitungstitel Internet Domains Wettbewerbsverbote	vertraglich vertraglich vertraglich vertraglich vertraglich
B. Kundenbezogene immaterielle Vermögenswerte (IFRS 3 IE 23) Kundenlisten Auftragsbestand Kundenverträge Nicht vertragliche Kundenbeziehungen	nicht vertraglich vertraglich vertraglich nicht vertraglich
C. Kunstbezogene immaterielle Vermögenswerte (IFRS 3 IE 32) Bühnenstücke, Bücher, Videos ...	vertraglich
D. Vertragliche immaterielle Vermögenswerte (IFRS 3 IE 34) Lizenzverträge, Stillhalteabkommen Werbe-, Bau-, Management-, Service- oder Lieferverträge Miet-, Pachtverträge Baugenehmigungen Franchise-Verträge Betreiber- und Senderechte Service-Verträge Arbeitsverträge Nutzungsrechte wie Bohrrechte, Wasser-, Luft- und Straßennutzungsrechte	vertraglich vertraglich vertraglich vertraglich vertraglich vertraglich vertraglich vertraglich
E. Technologiebezogene immaterielle Vermögenswerte (IFRS 3 IE 39) Patentierte Technologien Computer-Software Nicht patentierte Technologien Datenbanken Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse wie geheime Formeln, Prozesse oder Rezepte	vertraglich vertraglich nicht vertraglich nicht vertraglich vertraglich

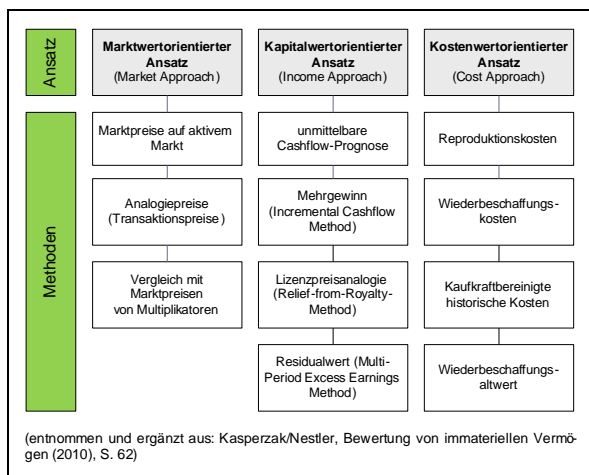
- Zur Identifikation von immateriellen Vermögenswerten sind Kenntnisse von der Geschäftstätigkeit und dem Geschäftsmodell eines Unternehmens erforderlich. Nur dadurch können die nicht-physischen „Werttreiber“ eines Unternehmens erkannt werden, deren Nutzung einem Unternehmen grundsätzlich Wettbewerbsvorteile verschafft bzw. die Ertragskraft des zu bewertenden Unternehmens nicht unerheblich bestimmt.

Nicht ausschließlich liegen Wettbewerbsvorteile immateriellen Vermögenswerten zugrunde, die zu niedrigen Kosten und/oder Wettbewerbsdifferenzierungen führen. Augenfällige immaterielle Vermögenswerte liegen z. B. bei Marken, Patenten, Betriebsgeheimnissen wie Produktionsverfahren, Rezepturen u. a. vor, während bei Kostenvorteilen in Form von niedrigeren Ausschussquoten, hochwertiger Produktqualität, kurzen Lieferzeiten (Logistik) u. a. Prozesse vorliegen, die nicht gleich als Know-how erkennbar sind, jedoch im Zusammenwirken mit z. B. individualisierter Digitaltechnologie einen Wettbewerbsvorteil und damit einen immateriellen Wert darstellen können.

- Zur Identifizierbarkeit eines immateriellen Vermögenswertes ist es erforderlich, dass er von einem Geschäfts- oder Firmenwert separierbar ist und somit als Einzelwert zusammen mit einem Vertrag übertragen, lizenziert oder vermietet werden kann. Die Separierbarkeit einer nicht patentierten Technologie wird als gegeben angesehen, wenn diese zur Herstellung von Produkten unter einer Marke unabdingbar ist (vgl. hierzu Moser, a. a. O., S. 13 ff.). IFRS 3 nennt als Beispiel für eine mangelnde Identifizierbarkeit den Mitarbeiterstamm (Assembled Workforce, IFRS 3.B37), der dem Goodwill zuzuordnen ist.

C. Bewertungskonzeptionen für immaterielle Vermögenswerte

Der Wert eines immateriellen Vermögenswertes wird durch den (finanziellen) Nutzen bestimmt, den der Eigentümer/Inhaber mit hinreichender Sicherheit erwarten kann.



Der Income Approach setzt an Einkommenszahlungen an, die in Zukunft voraussichtlich von dem Intellectual Asset zu erwarten sind. Zur Ableitung des Wertes wird bei dieser Methode das erwartete künftige Einkommen mit dem Einkommen aus einer alternativen Anlage verglichen. Dieser Alternativvergleich wird durch Diskontierung des zukünftigen Einkommensstroms (Zähler) erreicht, wobei der Diskontierungszinssatz (im Nenner) die Rendite der Anlagenalternative darstellt. Dem Income Approach sind die Bewertungsmethoden der Discounted-Cashflow-Verfahren (DCF) und der Ertragswertmethode zuzurechnen.

Der Market Approach stellt auf die Nutzeneinschätzung der Marktteilnehmer ab. Soweit ein aktiver Markt für immaterielle Werte vorhanden ist, wird auf die dort gehandelten Marktpreise abgestellt (Analogiepreismethode).

Bei Anwendung der Analogiemethode wird z. B. im Falle eines zu bewertenden Patents der bekannte Marktpreis eines vergleichbaren Patents auf den aktuellen Jahresumsatz (= Bezugsgröße) des Vergleichspatents bezogen.

Die Verwendung des so ermittelten Multiplikators auf den aktuellen Jahresumsatz des zu bewertenden Patents führt dann zum gesuchten Patentwert. Falls ein aktiver Markt für das Bewertungsobjekt nicht zur Verfügung steht, ergeben sich begrenzte Anwendungsmöglichkeiten.

Beim Cost Approach ergibt sich der Wert des Bewertungsobjektes mit dem Betrag, der aufgewendet werden muss, um das zu bewertende Asset zu reproduzieren (Reproduktionswert oder Wiederbeschaffungskostenwert). Dem Cost Approach können die Substanzwertverfahren zugeordnet werden. Ein zentraler Kritikpunkt dieser Verfahren ist, dass das zukünftige Ertragspotential nicht abgebildet wird; insbesondere aufgrund der Tatsache, dass immaterielle Werte schwer „nachentwickelt“ werden können, weil bei einem Forschungs- und Entwicklungsprozess oftmals durch „Forschungsumwege“ keine absolute Kosteneffizienz erreicht werden kann. Daher können kostenwertorientierte Verfahren nur im Rahmen von Kaufpreisobergrenzen bei der Bewertung von immateriellen Vermögenswerten Verwendung finden.

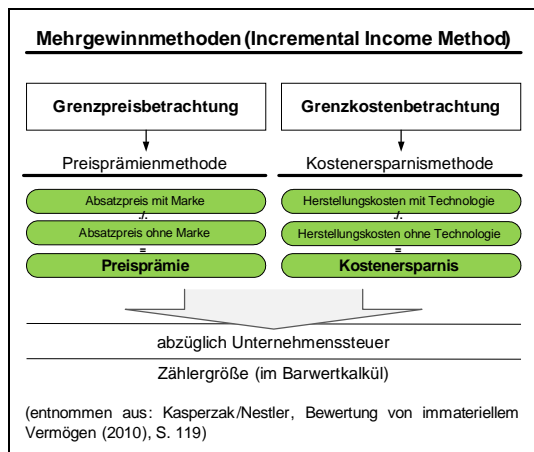
D. Die Anwendung der (indirekten) Income-Approach-Methoden

- Bei sämtlichen (indirekten) Bewertungsmethoden wird auf der Grundlage der zukünftigen Einkommensströme (= Erfolgsgrößen im Zähler) das dem aus der Nutzung des immateriellen Vermögenswertes zuzurechnende Einkommen (= i. d. R. ein Anteil am Free Cashflow) mit einem hypothetischen Einkommen eines Vergleichsobjektes (= vermögenswertspezifischer Kapitalisierungszinssatz im Nenner) diskontiert, um den Wert des zu bewertenden immateriellen Vermögenswertes zu ermitteln. Eine Hauptproblematik besteht darin, dass i. d. R. den zu bewertenden immateriellen Vermögenswerten keine Cashflows direkt zuordenbar sind, weil die Einkommenszuflüsse nur im Verbund mit anderen materiellen und immateriellen Vermögenswerten im Unternehmen erzielt werden.

2. Incremental Income-Methode (Mehrgewinnmethode)

Bei der Mehrgewinnmethode wird versucht, Veränderungen des zukünftigen Cashflows aufgrund von Kostenersparnissen oder zusätzlicher Umsatzerlöse, die durch den immateriellen Wert verursacht werden, zu bestimmen. Verglichen werden hierbei die erwarteten Cashflows des Unternehmens (einschließlich des zu bewertenden immateriellen Werttreibers) mit den Cashflows eines ausgewählten Vergleichsunternehmens, das den zu bewertenden immateriellen Vermögenswert nicht im Vermögensbestand hat. Die Mehr-Umsatzerlöse (sog. Preisprämie) bzw. die Kostenersparnisse (= ermittelte Incremental Cashflows) können aus Daten des internen Rechnungswesens oder von Konsumenten (mittels Präferenzbefragungen) erhoben werden.

Die Vorgehensweise lässt sich wie folgt darstellen:



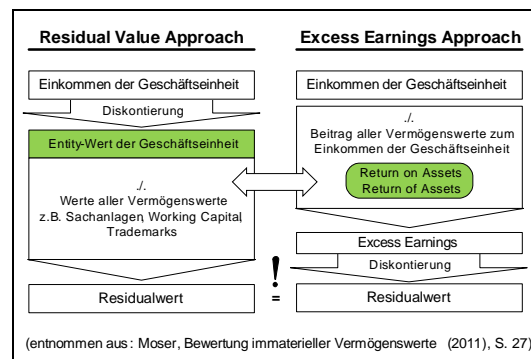
Die Zählergröße ist mit dem (vermögenswertspezifischen) Kapitalisierungszinssatz (WACC-Ansatz) zu diskontieren.

Bei dieser Methode bedarf es letztendlich eines Vergleichsobjekts, das die Situation widerspiegelt, die gegeben wäre, wenn das Vergleichsunternehmen nicht über den zu bewertenden Vermögenswert verfügen würde (vgl. IDW S 5, 2010).

3. Multi-Period Excess Earnings- und Residual Value Approach-Methode (Residualwertmethoden)

Der Grundgedanke dieser Ansätze ist, dass das dem zu bewertenden Vermögenswert zuzurechnende Einkommen als Residual-einkommen zugerechnet wird. Vom gesamten Einkommensstrom des Unternehmens werden die Cashflow-Beiträge aller sachlichen und anderen immateriellen Vermögenswerte (mit Ausnahme des zu bewertenden immateriellen Vermögenswerts) abgezogen. Der verbleibende Residualwert stellt den Wert des zu bewertenden Intangible Assets dar, der sich dann als Barwert - unter Berücksichtigung von Steuern - des so bestimmten „Excess Earnings“ ergibt.

Die Vorgehensweise bei den beiden Residualmethoden kann wie folgt abgebildet werden:

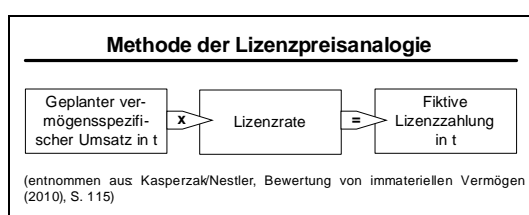


Ein wesentlicher Kritikpunkt der Residualwertmethoden ist, dass auch hier die Verbundeffekte aus dem Zusammenwirken aller materiellen und immateriellen Vermögenswerte, die zur Cash-Generierung beitragen, nicht wirklich abgebildet werden können. Ferner müssen alle Cash-generierenden Werte zuverlässig bestimmbar sein, um die zu bewertende immaterielle Einheit als Residualwert auch zu erhalten. Fehler bei der Bestimmung der Cash-generierenden Werte wirken sich unmittelbar auf den zu bewertenden zentralen „Residualwert“ aus.

4. Relief from Royalty-Methode (Lizenzpreis analogie)

Bei der Methode der Lizenzpreis analogie wird unterstellt, dass sich der zu bewertende immaterielle Wert fiktiv im Eigentum Dritter befindet und für die Nutzung eine Lizenzgebühr gezahlt wird. Deshalb eignet sich diese Methode für immaterielle Werte, deren Nutzungen lizenziert werden können und vor allem über die zugängliche Marktdaten über gezahlte Lizenzgebühren zur Verfügung stehen.

Die Methode der Lizenzpreis analogie kann wie folgt dargestellt werden:



Wesentlich ist, dass der Vermögenswert, dessen Lizenzrate herangezogen werden soll, mit dem Bewertungsgegenstand vergleichbar ist. Ferner ist das Augenmerk darauf zu richten, dass der Leistungsumfang der Lizenzpreisvereinbarungen hinsichtlich Exklusivität, Nutzungseinschränkungen und Reichweite analysiert wird, um ggf. entsprechende Korrekturen hinsichtlich der Lizenzraten vornehmen zu können.

Schließlich werden die (fiktiven) Lizenzzahlungen, um zum Barwert am Bewertungsstichtag zu kommen, diskontiert (WACC-Ansatz im Nenner).

Die Lizenzpreis analogie-Methode zeichnet sich durch den Marktbezug der Lizenzraten aus. Allerdings stellt auch die Bestimmung der marktüblichen Lizenzrate gleichzeitig einen erheblichen Problembereich dar.

5. Diskontierungszinssatz (Ableitung vermögenswertspezifischer Kapitalkosten)

Zur Ermittlung des Wertes der Intangible Assets ist der zugeordnete Einkommensstrom mit einem alternativen Anlagewert zu

vergleichen. Dies erfolgt technisch im Wege der Diskontierung. Dabei ist zu beachten, dass das Bewertungsobjekt und die Alternativenanlage laufzeit- und risikoäquivalent sind (Äquivalenzprinzip). Der Diskontierungszinssatz, der diese Voraussetzungen erfüllt, wird auch als vermögenswertspezifischer Kapitalkostensatz bezeichnet (vgl. IDW HFA RS 16, Tz. 35). Zur Ableitung der Laufzeitäquivalenz ist die Laufzeit der Kapitalkosten unter Berücksichtigung der Nutzungsdauer des immateriellen Wertes festzulegen und zur Berücksichtigung der Risikoäquivalenz sind die laufzeitäquivalenten Kapitalkosten dem spezifischen Risikoprofil des Bewertungsobjektes anzupassen.

Zur Ermittlung der laufzeitäquivalenten Kapitalkosten wird regelmäßig auf die gewichteten Kapitalkosten eines Unternehmens (sog. Weighted Average Cost of Capital oder WACC) zurückgegriffen. Die gewichteten Kapitalkosten setzen sich aus Eigenkapital- und Fremdkapitalkosten zusammen, die mit ihrem Anteil am Gesamtunternehmenswert (UB) gewichtet werden. Der Gesamt-UB ergibt sich dabei als Summe der Marktwerte Eigen- und Fremdkapital. Bei den Fremdkapitalkosten ist zudem deren steuerliche Abzugsfähigkeit als Betriebsausgabe mittels des sog. Tax-Shields zu berücksichtigen.

Zur Bestimmung der Eigenkapitalkosten wird zumeist auf das Capital Asset Pricing Model (CAPM) zurückgegriffen. Danach setzen sich Eigenkapitalkosten aus dem risikofreien Zinssatz und einer Risikoprämie zusammen. Dabei ist der risikofreie Zinssatz laufzeitäquivalent, d. h. entsprechend der Nutzungsdauer des Bewertungsobjektes aus der aktuellen Zinsstrukturkurve abzuleiten. Die Risikoprämie ergibt sich aus der Multiplikation der Marktrisikoprämie mit dem Beta-Faktor (β). Bei der Ermittlung der Fremdkapitalkosten ist in entsprechender Weise die Laufzeit- und Risikoäquivalenz zu berücksichtigen.

Die dargestellten Parameter der Kapitalkosten können aus Sicht des Unternehmens, bei dem das Bewertungsobjekt zusammen mit

anderen Vermögenswerten zur Erzielung von dessen Gesamteinkommen beiträgt, ermittelt werden. Sie können jedoch auch von diesem losgelöst unter Heranziehung von Vergleichsunternehmen (Peer Group) bestimmt werden. Letzteres bedeutet beispielsweise, dass für die Gewichtung der Eigenkapital- und Fremdkapitalkosten nicht der Anteil des Marktwerts des Eigenkapitals bzw. des Fremdkapitals am Gesamtunternehmenswert des betreffenden Unternehmens herangezogen, sondern auf die Kapitalstruktur der Peer Group abgestellt wird.

Bei der Ermittlung des vermögenswertespezifischen Risikos ist auf das spezifische Risiko des zu bewertenden Vermögenswertes abzustellen, das sich in der Volatilität des diesem zuzurechnenden Einkommensstroms ausdrückt. Immaterielle Vermögenswerte weisen typischerweise ein höheres Risiko aus als materielle Vermögenswerte.

In der Praxis erfolgt die Adjustierung der laufzeitäquivalent abgeleiteten gewichteten Kapitalkosten an das vermögenswertespezifische Risiko des zu bewertenden Assets überwiegend durch pauschale Zu- oder Abschläge (vgl. Moser, a. a. O., S. 35 mit weiteren Nachweisen). Diese Vorgehensweise wird wegen ihrer Subjektivität kritisiert. Bei der Plausibilisierung dieser Zu- und Abschläge wird auf die WACC-Reconciliation (auch als WACC-to-WARRA-Betrachtung bezeichnet) zurückgegriffen. Mit Hilfe der WACC-Reconciliation soll zumindest gezeigt werden, ob der Goodwill als jener Vermögenswert, der das höchste Risiko zu tragen hat, auch die höchsten Kapitalkostenzuschläge aufweist.

In den Fällen, in denen ein einzelner immaterieller Vermögenswert (keine Kaufpreisaufteilung), etwa ein Patent oder eine Marke, zu bewerten ist, erfordert die Beurteilung des vermögenswertespezifischen Zinssatzes zusätzlich die Bewertung des gesamten Unternehmens, dem der Bewertungsgegenstand zuzuordnen ist, sowie die Bewertung aller anderen diesem zugehörigen Vermögenswerte. Damit ist die Praktikabili-

tät der Bestimmung des vermögenswertespezifischen Zinssatzes ggf. zu überdenken und zu überlegen, ob eine pauschale Schätzung des vermögenswertespezifischen Risikozuschlags angemessen unterlegt werden kann.

6. Einbeziehung der Ertragsbesteuerung

Bei der Anwendung der Income Approach-Methoden sind Ertragsteuern, allerdings nur die Unternehmenssteuern, zu berücksichtigen. Die den zu bewertenden Vermögenswerten zugeordneten Einkommensströme sind deshalb um Ertragsteuern zu kürzen. Beim Relief-from-Royalty-Ansatz ergibt sich die Steuerberücksichtigung dadurch, dass die Lizenzzahlungen steuerlich abzugsfähige Betriebsausgaben sind, die die Ertragsteuerzahlungen des Lizenznehmers vermindern. Insoweit entlastet der Wegfall der Lizenzzahlungen nur in Höhe nach Abzug der Unternehmenssteuern. Ebenso ist die Ertragsteuerkomponente im Diskontierungszinssatz (Nenner) zu berücksichtigen.

Bei einem gesonderten Erwerb von immateriellen Vermögenswerten, etwa eines Patents, ist eine mögliche Abschreibung über die Nutzungsdauer auf die Anschaffungskosten zu beachten. Infolge der Abschreibung (Amortisation) ergibt sich eine jährliche Steuerentlastung, die als abschreibungsbedingter Steuervorteil (Tax Amortization Benefit oder TAB) als Summe der Barwerte anzusetzen ist. Da dieser abschreibungsbedingte Steuervorteil den Grenzpreis des Erwerbers erhöht, ist er zwingend in dessen Wertermittlung einzubeziehen (Zirkularitätsproblem bei Berechnung des abschreibungsbedingten Steuervorteils u. a.).

E. Besonderheiten bei Bewertung von Patenten

1. Technische Ideen oder Erfindungen können unter bestimmten Voraussetzungen als Patente geschützt werden. Aus der rechtlichen Patenterteilung heraus ergibt sich nicht immer ein messbarer wirtschaftlicher Wert, sondern der Wert eines Patents bestimmt

sich aus seiner Funktion für ein Unternehmen (z. B. Schutz- und Sperrfunktion gegenüber Wettbewerbern, Nutzenfunktion für Patentinhaber). Zielorientiert werden die meisten Erfindungen zur unmittelbaren Verwertung patentiert. Erst durch die Verwertung einer Erfindung am Markt werden Preis- und/oder Mengeneffekte erzielt.

- Patente werden in der Praxis mittels der Lizenzpreis analogie (Relief from Royalty Method) bewertet. Die Bewertung basiert darauf, dass sich der Patentinhaber aufgrund der Inhaberschaft des Schutzrechtes die Kosten für den Erwerb der Verwertungsrechte erspart. Tatsächlich handelt es sich um fiktive Lizenzzahlungen, die durch das Eigentum des Schutzrechtes nicht wirklich entstehen.

Im Folgenden wird beispielhaft eine Patentbewertung mittels der Lizenzpreis analogie dargestellt (unterstellte verkürzte Nutzungsdauer/Laufzeit 5 Jahre):

in TEUR	%	Planungszeitraum				
		T ₁	T ₂	T ₃	T ₄	T ₅
Technologiespezifische Umsatzerlöse des Patents		400,00	450,00	510,00	570,00	660,00
Lizenzentnahme (vor Steuern)	5,00	20,00	22,50	25,50	28,50	33,00
zu berücksichtigende Hinzurechnungen		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bezugsbasis für GewSt		20,00	22,50	25,20	28,50	33,00
Gewerbesteuer	14,00	2,80	3,15	3,57	3,99	4,62
Bezugsbasis für KSt		20,00	22,50	25,50	28,50	33,00
Körperschaftsteuer	15,83	3,17	3,56	4,04	4,51	5,22
Unternehmenssteuern		5,97	6,71	7,61	8,50	9,84
Steuerquote		0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
Lizenzentnahmen (nach Steuern)		14,03	15,79	17,89	20,00	23,16
Diskontierungsfaktor	10,00	0,95	0,87	0,79	0,72	0,65
Barwert Lizenzentnahmen (nach Steuern)		13,38	13,69	14,10	14,33	15,08
Wert des Patents		70,58				
	ger.	70,0				

Zur Ermittlung der Höhe der Lizenzraten (hier angenommen 5 % der Umsatzerlöse) wird auf marktübliche Vergleichspreise für nutzenäquivalente Patente von gewerblichen Datenbanken, Urteilen und Veröffentlichungen zurückgegriffen.

Schwerpunkt einer belastbaren Vergleichbarkeitsprüfung der (verwendeten) Lizenzrate muss sein, dass die angesetzte Lizenz mit dem zu bewertenden Patent in seinen wesentlichen Parametern wie Reichweite, Exklusivität und rechtliche Rahmenbedingungen übereinstimmt.

Lizenzraten (Arbeitnehmererfinderrichtlinie):

Industriezweig	Lizenzsatz
Elektroindustrie	0,5 % - 5 %
Maschinen- und Werkzeugindustrie	0,3 % - 10 %
Chemische Industrie	2 % - 5 %
Pharmazeutische Industrie	2 % - 10 %

(vgl. Richtlinien für die Vergütung von Arbeitnehmererfindungen im privaten Dienst vom 20.7.1959. Beilage zum Bundesanzeiger Nr. 156 v. 18.8.1959, geändert durch die Richtlinie vom 1.9.1983, Bundesanzeiger Nr. 169, S. 9994)

F. Rangfolge der Bewertungskonzepte

Zur Rangfolge, in der die grundlegenden Bewertungskonzepte bei der Ableitung beizulegender Zeitwerte anzuwenden sind, ergeben sich aus IAS 38.39-41 Hinweise. Danach ist vorrangig auf den Market Approach abzustellen, wobei IAS 38.78 allerdings auf die Grenzen dieses Ansatzes bei der Bewertung immaterieller Vermögenswerte hinweist, dass normalerweise für immaterielle Vermögenswerte aktive Märkte nicht existent sind. Kommt eine Anwendung des Market Approach nicht in Betracht, ist der Income Approach heranzuziehen. Der Anwendungsbereich des Cost Approach beschränkt sich auf die Fälle, in denen Market und Income Approach nicht anwendbar sind.

UHY Deutschland AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Hermann Pointl
Wirtschaftsprüfer
Steuerberater
Certified Rating Adviser

25. Juli 2011