

# 1 Einführung

## 1.1 Wachsende Bedeutung von immateriellen Investitionen

Der wachsende Wettbewerb in einer globalisierten Wirtschaft und der rasche technologische Wandel haben die Rahmenbedingungen der Unternehmen stark verändert. Im Zuge des Wandels von der sachkapital- hin zu einer humankapitalintensiven Wissens- und Technologiegesellschaft kristallisiert sich vor allem das immaterielle Vermögen als wichtiger Werttreiber der Unternehmen und als Wachstumsfaktor der Volkswirtschaft heraus. Seit 1975 hat sich etwa das Verhältnis des Buchwertes der bilanzierten immateriellen Vermögenswerte zur Marktkapitalisierung des S&P-500-Index in jeder Dekade verdoppelt.<sup>1)</sup> In einer viel beachteten Studie kommt der amerikanische Ökonom Nakamura zu dem Ergebnis, dass US-amerikanische Unternehmen im Jahr 2000 mindestens 1 Billion US-Dollar in immaterielle Vermögenswerte investiert haben, ein Betrag, der 10 Prozent des Bruttoinlandproduktes entspricht.<sup>2)</sup> Investiert wurde vor allem in Forschung und Entwicklung, Software und Werbung. Aber auch Ausgaben für »kreative« Mitarbeiter wie Ingenieure, Wissenschaftler, Schriftsteller und Künstler spielten eine beachtliche Rolle.

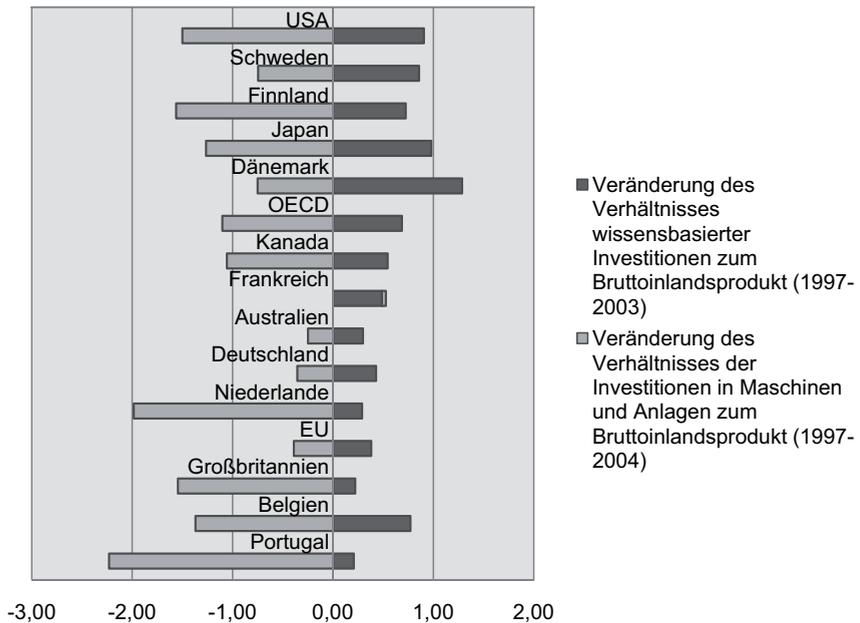
Dass ein stets wachsender Anteil des Bruttoinlandsproduktes entwickelter Volkswirtschaften in immaterielle Werte investiert wird, belegt auch eine Untersuchung der OECD.<sup>3)</sup> Gemessen wurde der Anteil wissensbasierter Investitionen am Bruttoinlandsprodukt und die Veränderung dieses Verhältnisses für den Zeitraum 1997 bis 2003. Dabei umfassen die wissensbasierten Investitionen die Ausgaben für Forschung und Entwicklung, Software und (öffentliche und private) Bildung. Im nahezu gleichen Zeitraum waren die Investitionen in Maschinen und Anlagen, gemessen am Bruttoinlandsprodukt, rückläufig.

Die zunehmende Bedeutung von Forschungs- und Entwicklungsprojekten, Wissen einer Organisation, Markennamen, Kunden- und Lieferanten-

1) Vgl. Ocean Tomo (2007).

3) Vgl. OECD (2007).

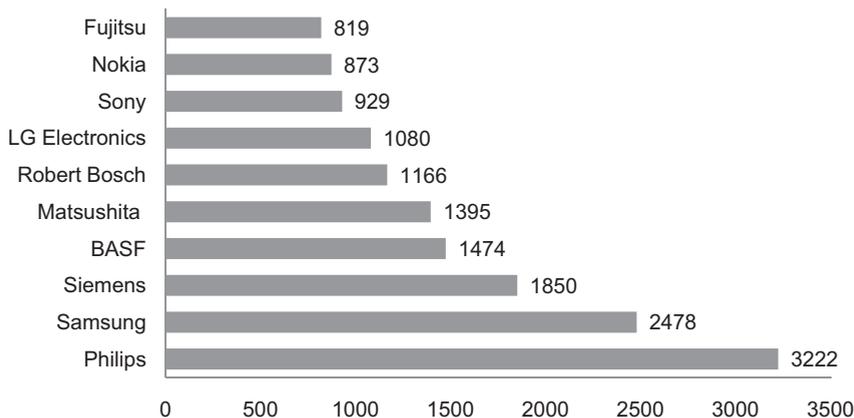
2) Vgl. Nakamura, L. I. (2001).



**Abb. 1** Wachsende Bedeutung immaterieller Investitionen gemessen am BIP (Daten: OECD Science, Technology and Industry Scoreboard 2007)

beziehungen, patentierten und nicht patentierten Technologien oder anderen immateriellen Werten steht somit außer Frage (vgl. Abb. 1; zu den größten Patentanmeldern des EPA siehe auch Abb. 2). Dabei entwickeln vor allem die Schlüsseltechnologien eine besondere Dynamik. So betragen die weltweiten Investitionen in die Forschung und Entwicklung allein auf dem Gebiet der Nanotechnologie im Jahre 2004 8 Billionen Euro. Das Marktpotenzial dieser Schlüsseltechnologie wird für das Jahr 2015 gar auf 1 Trillion Euro geschätzt.<sup>4)</sup> Die Entwicklung zu einer Wissensgesellschaft spiegelt sich auch in der deutschen Zahlungsbilanzstatistik wider. Insgesamt haben sich die Einnahmen aus technologischen Dienstleistungen im Zeitraum 1986 bis 2004 vervierfacht. Die Einnahmen aus Patenten und Lizenzen haben sich seit 1989 verdoppelt und betragen 2007 über 5 Milliarden Euro (Zahlungsbilanzstatistik Deutsche Bundesbank, April 2008).

4) Vgl. [http://www.epo.org/topics/issues/nanotechnology\\_de.html](http://www.epo.org/topics/issues/nanotechnology_de.html), abgerufen am 01.09.2008.



**Abb. 2** Die größten Patentanmelder beim EPA 2007  
(Quelle: Europäisches Patentamt, Fakten und Zahlen 2008)

Vor dem Hintergrund einer am Shareholder Value ausgerichteten Unternehmensstrategie müssen sich Investitionen in das immaterielle Vermögen als wertsteigernde Projekte manifestieren. Tatsächlich zeigen empirische Kapitalmarktstudien, dass forschungsintensive Unternehmen in der Lage sind, Überrenditen zu generieren. Darüber hinaus konnten signifikante Korrelationen zwischen den Kapitalmarktrenditen und dem bilanziellen Ansatz von immateriellen Aktiva nachgewiesen werden.<sup>5)</sup> Der Kapitalmarkt scheint diesbezügliche Informationen somit zu honorieren.

Auch der Gesetzgeber und standardsetzende Rechnungslegungsinstitutionen haben auf diese Entwicklung reagiert. In Deutschland sind im Zuge der Umsetzung des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG) nunmehr unter bestimmten Voraussetzungen selbsterstellte immaterielle Vermögenswerte in Anlehnung an die International Financial Reporting Standards (IFRS) aktivierungsfähig. In der internationalen Rechnungslegung führt die bilanzielle Abbildung von Unternehmenserwerben dazu, dass eine Vielzahl von immateriellen Vermögenswerten, die im Zuge eines Unternehmenskaufs zugegangen sind, nicht mehr im Geschäfts- oder Firmenwert aufgehen, sondern separat in der Konzernbilanz aktiviert werden müssen. In der Praxis scheint dann die hohe Relevanz von immateriellen Vermögenswerten auf: Zu einem großen Teil verteilt sich der gezahlte Kaufpreis auf die immateriellen Werte des Akquisitionsobjektes.

5) Vgl. im Überblick Oswald, D. R./Zarowin, P. (2007); Mölls, S. H./Strauß, M. (2007).

Das verstärkte Interesse am immateriellen Vermögen und die Bedeutung, die es mittlerweile im Wirtschaftsleben innehat, lässt selbstverständlich auch die Bewertungsproblematik nicht unberührt. Ob für Zwecke der Transaktionsbewertung, der wertorientierten Steuerung, der bilanziellen Bewertung oder gar der Bemessung von Schadenersatzansprüchen bei Schutzrechtsverletzungen, der Bedarf nach geeigneten zweckadäquaten Bewertungsverfahren steigt kontinuierlich.

Zwar haben sich in der Bewertungspraxis mittlerweile eine Vielzahl von Bewertungsmethoden und -techniken herauskristallisiert, allerdings ist die Bandbreite der eingesetzten Verfahren und der daraus resultierenden Werte zum Teil noch recht hoch. Dies ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass die Bewertung des immateriellen Vermögens aufgrund seiner spezifischen Eigenschaften, die es später noch im Detail zu erörtern gilt, hoch komplex ist.

Abbildung 3 illustriert die Ergebnisse einer Fallstudie, die zeigt, dass führende Markenbewertungsunternehmen auf der Basis eines umfangreichen identischen Datensets Markenwerte für ein fiktives Modellunternehmen berechnen, die sich in einer Bandbreite von 200 Mio. bis ca. 1 Mrd. Euro bewegen.<sup>6)</sup>

Die deutlichen Abweichungen wurden zum Teil auf den Untersuchungsaufbau und andere Faktoren zurückgeführt.<sup>7)</sup> Dennoch wird deutlich, dass sich die Forschung auf diesem Gebiet noch in einem recht frühen Stadium befindet und es weiterer Anstrengungen bedarf, um zu intersubjektiv nach-

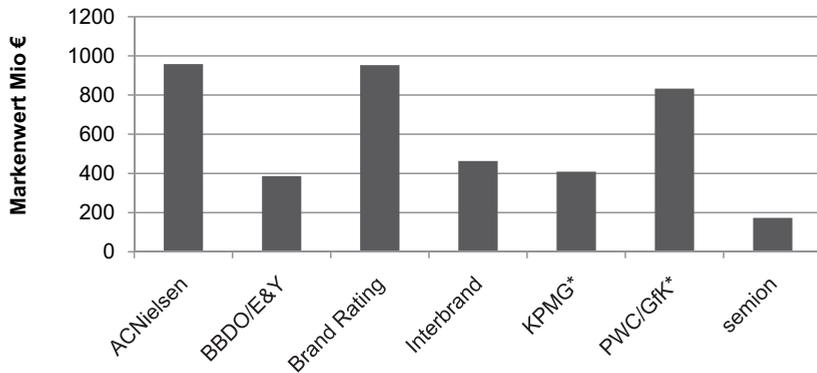


Abb. 3 Markenbewertung »Die Tank AG«  
(Quelle: Absatzwirtschaft, 2004)

6) Vgl. Maul, K.-H./Mussler, S./Hupp, O. (2004).

7) Vgl. Castedello M./Schmusch, M. (2008).

vollziehbaren und begründbaren Ergebnissen zu kommen. Darüber hinaus wird an dieser Studie erkennbar, dass Werte ganz erheblich von den zugrunde gelegten Prämissen abhängen, die in diesem Musterfall von den Bewertern ganz unterschiedlich gesetzt wurden. In diesem Zusammenhang bemühen sich gerade in jüngster Zeit verschiedene Institutionen um eine Standardisierung des Bewertungsprozesses. Sehr aktiv zeigt sich – wie auch schon auf dem Gebiet der Unternehmensbewertung – das Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland, das mit dem IDW RS HFA 16 »Bewertungen bei der Abbildung von Unternehmenserwerben und bei Werthaltigkeitsprüfungen nach IFRS« und dem IDW S 5 »Grundsätze zur Bewertung immaterieller Vermögenswerte« gleich zwei Standards entwickelt hat, die sich auch bzw. explizit mit der Bewertung von immateriellen Vermögenswerten beschäftigen. Weitere beachtenswerte Verlautbarungen zur Bewertung von immateriellen Werten werden u. a. vom International Valuation Standards Council (IVSC) und vom American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) herausgegeben.

Da aber prinzipiell jede Bewertung mit Unsicherheiten behaftet ist und demzufolge punktgenaue Schätzungen nicht zu erwarten sind, kann das Ziel etwaiger Standardisierungen nur darin bestehen, das Bewertungsergebnis – gleichwohl in Abhängigkeit vom jeweiligen Bewertungszweck – in akzeptablen Bandbreiten zu halten und einheitliche Vorgehensweisen zu etablieren. So müssen die Standards auch als Versuch gesehen werden, die Grundzüge und Leitlinien der Bewertung von immateriellen Werten zu verankern.

## **1.2 Klassifizierung des immateriellen Vermögens**

Im weitesten Sinne beschäftigen wir uns im Rahmen dieses Buches mit der Bewertung immaterieller Nutzenpotenziale. Es geht also um Ressourcen, von denen erwartet werden kann, dass sie in Zukunft zum wirtschaftlichen Erfolg des unternehmerischen Handelns beitragen. Vielfach verwendet man in diesem Zusammenhang den Begriff »Intellectual Capital«. Er wird häufig – nicht zuletzt in der Managementliteratur – als Oberbegriff für alle wissensbasierten Ressourcen eines Unternehmens verwendet. Edvinsson und Sullivan definieren Intellectual Capital sehr allgemein als »knowledge that can be converted into value«<sup>8)</sup>. Darauf aufbauend sind in der Folge verschiedene Taxonomien erarbeitet worden, wobei die Aufteilung

8) Edvinsson, L./Sullivan, P. (1996), S. 358.

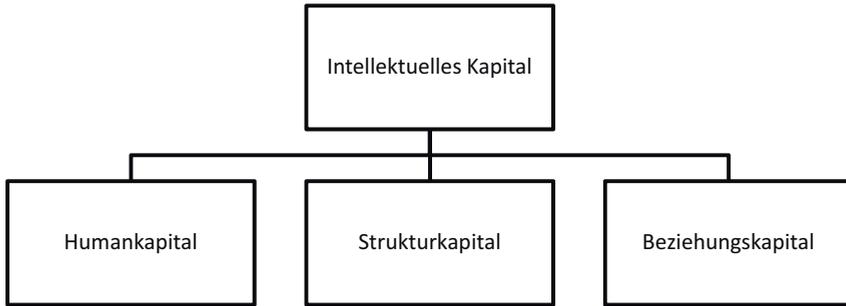


Abb. 4 Intellektuelles Kapital

in Humankapital (Wissen, Knowhow, Erfahrung, Kreativität etc.), unterstützendes Strukturkapital (Informationstechnologie, Gebäude, Organisationsabläufe, Unternehmenskultur etc.) und Beziehungskapital (Kunden, Lieferanten, Unternehmensnetzwerke etc.) weit verbreitet ist (vgl. Abb. 4).

Im engeren Sinne handelt es sich um solche immateriellen Ressourcen, die weder gesetzlich oder vertraglich geschützt sind noch isoliert Gegenstand von Rechtsgeschäften sein können. Sofern es bilanziell nicht erfasst wird, spiegelt das Intellectual Capital den originären Goodwill des Unternehmens wider.

Eine über die in der Managementliteratur verbreitete Dreiteilung des Intellectual Capital hinausgehende Kategorisierung immaterieller Werte hat der Arbeitskreis »Immaterielle Werte im Rechnungswesen« der Schmalenbach-Gesellschaft vorgeschlagen (siehe Abb. 5).<sup>9)</sup> Es sei betont, dass das vorgestellte Konzept unabhängig von der Bilanzierung entwickelt worden ist.

Im Schrifttum finden darüber hinaus weitere Begrifflichkeiten und Fachtermini Verwendung, die zwar im weitesten Sinne auch als Intellectual Capital bezeichnet werden können, sich jedoch durch bestimmte Merkmalsausprägungen voneinander abgrenzen lassen. Dabei sind Bezeichnungen wie »Intangible Assets«, »Intangibles«, »Intellectual Assets« sowie »Intellectual Property« wohl am gebräuchlichsten. Als gemeinsame Merkmale kristallisieren sich über die fehlende physische Substanz im Sinne einer fehlenden Körperlichkeit bzw. Greifbarkeit und das künftige Nutzenpotenzial auch bestimmte Attribute heraus, die auf die Absicherung des Nutzenpotenzials und die Möglichkeit einer Verwertbarkeit im Rechtsverkehr abzielen.

9) Vgl. Arbeitskreis »Immaterielle Werte im Rechnungswesen« (2001).

<b>Innovation Capital</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Immaterielle Werte im Bereich Produkt-, Dienstleistungs- und Verfahrensinnovationen</li> <li>• z. B. Software, Filme, Patente, Rezepturen</li> </ul>
<b>Human Capital</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Immaterielle Werte im Personalbereich</li> <li>• z. B. Managementwissen, Knowhow der Mitarbeiter, Betriebsklima</li> </ul>
<b>Customer Capital</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Immaterielle Werte im Absatzbereich</li> <li>• z. B. Kundenzufriedenheit, Marken, Marktanteile, Kundenlisten</li> </ul>
<b>Supplier Capital</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Immaterielle Werte im Beschaffungsbereich</li> <li>• z. B. Entwicklungskooperationen mit Lieferanten, günstige Beschaffungsverträge</li> </ul>
<b>Investor Capital</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Immaterielle Werte im Finanzbereich</li> <li>• z. B. Bonitätsrating zur Verbesserung der Kreditkonditionen</li> </ul>
<b>Process Capital</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Immaterielle Werte im Organisationsbereich</li> <li>• z. B. funktionierendes Vertriebsnetz, Qualitätssicherung, Kommunikationsnetz</li> </ul>
<b>Location Capital</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Standortbezogene immaterielle Werte</li> <li>• z. B. Standortvorteile aufgrund einer günstigen Verkehrsanbindung, lokale Steuervorteile</li> </ul>

**Abb. 5** Kategorisierung immaterieller Werte (eigene Darstellung in Anlehnung an Arbeitskreis »Immaterielle Werte im Rechnungswesen« der Schmalenbach-Gesellschaft)

Im Steuerrecht werden immaterielle Nutzenpotenziale als immaterielle Wirtschaftsgüter, im Handelsrecht als immaterielle Vermögensgegenstände und im Kontext internationaler Rechnungslegungsvorschriften als immaterielle Vermögenswerte (Intangible Assets) bezeichnet. Immaterielle Vermögenswerte lassen sich von den materiellen Vermögenswerten (Maschinen, Fuhrpark, Immobilien etc.) durch ihre fehlende physische Substanz abgrenzen. Darüber hinaus sind immaterielle Vermögenswerte nicht monetärer Art, was sie von den finanziellen Vermögenswerten, wie etwa den Forderungen oder den Wertpapieren, unterscheidet.

Soweit die wirtschaftlichen Vorteile aus immateriellen Vermögenswerten gesetzlich geschützt sind, handelt es sich um gewerbliche Schutzrechte, auch bezeichnet als Intellectual Property (»IP«). Darunter fallen etwa eingetragene Markennamen, Copyrights oder Patente. So sind neue technische Erfindungen durch das Patentrecht über einen bestimmten Zeitraum geschützt (§§ 16, 16a PatG). Das Markenrecht schützt Zeichen, die geeignet sind, Waren oder Dienstleistungen eines Unternehmens von denjenigen anderer Unternehmen zu unterscheiden (§ 3 MarkenG). Leistungen auf den Gebieten der Literatur, Wissenschaft und Kunst werden durch das Urheberrecht geschützt. Erst jüngst hat der Gesetzgeber auf die neuen Herausforderungen der Informationsgesellschaft reagiert und das Urheberrechtsgesetz reformiert.<sup>10)</sup> Zu den gewerblichen Schutzrechten gehören auch das Gebrauchsmusterrecht und das Geschmacksmusterrecht. Auch Letzteres hat durch eine Gesetzesinitiative im Jahre 2004 eine grundlegende Änderung erfahren.

Die wirtschaftlichen Vorteile aus immateriellen Vermögenswerten können jedoch auch rein vertraglich abgesichert sein, z. B. in Form von vertraglichen Kundenbeziehungen. Selbst wenn der rechtliche Schutz, sei es vertraglich oder gesetzlich, nicht gegeben ist, können die wirtschaftlichen Vorteile aus immateriellen Vermögenswerten als wirtschaftliche Werte Objekte von Rechtsgeschäften sein. Als Beispiele können in diesem Zusammenhang Erfindungen, Prototypen oder eine Kundenliste genannt werden. Einige Autoren bezeichnen diese Werte als Intellectual Assets.<sup>11)</sup>

Dieses Buch thematisiert insbesondere die Bewertung von immateriellen Werten, deren Nutzenpotenzial entweder gesetzlich oder vertraglich geschützt oder selbstständig im Rechtsverkehr verwertbar ist. Darunter fallen

- gewerbliche Schutzrechte (Intellectual Property) und Überlassungen von gewerblichen Schutzrechten, wie z. B.
  - Marken,
  - Patente,
  - Urheberrechte,
  - Domains,
  - Lizenzen,
- vertragliche Rechte, wie z. B.
  - Kundenbeziehungen und Auftragsbestände,
  - Mitarbeiterstamm,

10) Das Zweite Gesetz zur Regelung des Urheberrechts in der Informationsgesellschaft ist seit dem 01.01.2008 in Kraft.

11) Vgl. etwa Contractor, F. J. (2001), S. 6 ff.

- wirtschaftliche Werte, wie z. B.
  - Kundenstamm und Kundenlisten,
  - ungeschütztes Knowhow, Technologien usw.,
  - angearbeitete Forschungs- und Entwicklungsprojekte.

### **1.3 Ökonomische Eigenschaften des immateriellen Vermögens**

Wie empirische Untersuchungen gezeigt haben, lassen sich mit Investitionen in immaterielle Werte wesentlich höhere Renditen erwirtschaften als mit Sachanlageinvestitionen.<sup>12)</sup> Andererseits, und dies lehrt auch die Kapitalmarkttheorie, gehen mit höheren Renditen auch höhere Risiken einher. Darüber hinaus weisen Investitionen in immaterielle Vermögenswerte weitere ökonomische Besonderheiten auf, die im Rahmen einer Bewertung nicht unberücksichtigt bleiben dürfen.<sup>13)</sup>

#### **1.3.1 Nichtkonkurrierende Nutzung**

Die Knappheit materieller und finanzieller Vermögenswerte wird durch die Höhe der Opportunitätskosten, also den Nutzen der eben verdrängten alternativen Einsatzmöglichkeit signalisiert. Man spricht von rivalisierender Nutzung, sofern die Vermögenswerte nicht gleichzeitig auch anderen Verwendungsmöglichkeiten zugeführt werden können. Beispielsweise kann ein Transportunternehmen einen LKW oder eine Fluggesellschaft ein Flugzeug nicht gleichzeitig auf verschiedenen Routen einsetzen. Bei immateriellen Werten ist eine gleichzeitige Mehrfachnutzung hingegen oftmals typisch. So deckt, um bei dem Beispiel der Fluggesellschaft zu bleiben, ein softwaregestütztes Flugreservierungssystem sowohl die Buchung der verschiedenen Flugrouten als auch andere Dienstleistungen wie Mietwagenbuchungen, Gepäckversicherungen etc. mit ab. Ein anderes typisches Beispiel ist die gleichzeitige Nutzung eines Markennamens für unterschiedliche Produkte (z. B. Nutzung der Marke Camel als Zigarettenmarke und als Marke für Bekleidung und Schuhe).

<sup>12)</sup> Vgl. Aboody, D./Lev, B. (2000).

<sup>13)</sup> Vgl. im Überblick u. a. Berry, J. (2005), S. 30 ff.

### **1.3.2 Kosten- und Erlösstruktur**

In der frühen Entwicklungsphase eines immateriellen Wertes sind zumeist hohe Investitionen erforderlich. Verwiesen sei beispielhaft auf die Entwicklung neuer Wirkstoffe in der Pharmaindustrie, die Entwicklung alternativer Antriebstechnologien in der Automobilindustrie, die Entwicklung einer neuen Software oder auf die notwendigen Investitionen zum Aufbau eines Markennamens. Diese Investitionen haben Fixkostencharakter und sind als nicht wiedereinbringbar (irreversibel) einzustufen. Schlägt die Investition fehl, sind die in der Forschungs- und Entwicklungsphase angefallenen Kosten endgültig verloren, da die anfänglichen Investitionen keine alternative Verwendung haben. Es handelt sich dann um Sunk Costs. So gelingt es in der Pharmaindustrie nur wenigen neu entwickelten Wirkstoffen als Blockbuster einen Milliarden-Umsatz zu erreichen. Manche Entwicklungen erweisen sich gar als Fehlinvestition, sofern die Vermarktung an den behördlichen Zulassungsschranken scheitert.

Im Gegensatz zu den hohen Fixkosten in der Entwicklungsphase verursacht die Produktion eines immateriellen Wertes nur geringe Grenzkosten. Ein klassisches Beispiel ist die einfache Reproduzierbarkeit einer entwickelten Software durch das Kopieren auf eine CD.

### **1.3.3 Netzwerkeffekte**

Man spricht von einem Netzwerkeffekt, wenn mit jedem zusätzlichen Nutzer eines Produktes oder einer Dienstleistung der Nutzen für alle Konsumenten steigt. Dies zeigt sich zum Beispiel bei der Etablierung von Windows als Standardbetriebssystem. Mit der Zahl der Nutzer steigt auch die Zahl der neu entwickelten Applikationen. Da die Kostenstruktur durch hohe entwicklungsbedingte Fixkosten und geringe Grenzkosten in der Nutzungsphase geprägt ist, lassen sich häufig wachsende Grenzerträge erzielen.

### **1.3.4 Risikostruktur**

Der erwartete Nutzen aus immateriellen Werten ist zumeist mit einem höheren Risiko behaftet als der Nutzenzufluss, den materielle oder finanzielle Vermögenswerte erwarten lassen. Ein Grund dafür ist die nur unzureichende Möglichkeit, das Nutzenpotenzial vor dem Zugriff Dritter zu schützen. Die bestehenden gesetzlichen oder vertraglichen Möglichkeiten

können eine vollständige Absicherung in der Regel nicht gewährleisten. Beispielsweise sei auf die Abwanderung von Knowhow-Trägern, Patent- und Markenschutzverletzungen oder Nachahmerprodukte verwiesen. Investitionen in immaterielle Vermögenswerte werden zudem oftmals in einer frühen, besonders risikobehafteten Phase des Innovationsprozesses durchgeführt. Hohe irreversible Kosten für die Grundlagenforschung und die Entwicklung gehen hier mit hohen Marktunsicherheiten einher. Im weiteren Verlauf des Innovationsprozesses sollte das Risiko abnehmen, sofern sich die Vermarktungsmöglichkeiten stärker abzeichnen.

