

Fair Value Richtlinien bei Private Equity und Portfolio Bewertungen

Mit Veröffentlichung des Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 157 in 2006 und den konvergierenden Richtlinien im internationalen Rahmen unter IASB ist für viele Private Equity Fonds das Thema der Bewertung von Portfolio-Unternehmen zu fairen Marktwerten in den Fokus gerückt. Die im Oktober 2006 in aktueller Ausgabe erschienen International Private Equity And Venture Capital Guidelines schaften einen internationalen Standard.

HINTERGRUND

Historisch gesehen hat die Private Equity Branche ihre Investitionen zu ihren Einstandswerten (at-cost) oder implizit im Rahmen von nachfolgenden Finanzierungsrunden bewertet. Als die Branche in den 80er Jahren ein rapides Wachstum verzeichnen konnte, wurden Bewertungsstandards zunehmend wichtiger. Die National Venture Capital Association (NVCA) versuchte einen solchen Standard gegen Ende der Dekade zu entwickeln. Obwohl ein Konsens bezüglich dieser Standards niemals erreicht wurde, haben sich die damals vorgeschlagenen Richtlinien durchgesetzt und werden vielfach bis zum heutigen Tag angewendet.

Innerhalb der letzten Jahre hat sich in der Private Equity und Venture Capital Branche die Erkenntnis durchgesetzt, dass formale Richtlinien von Nöten sind, um Transparenz und Vergleichbarkeit zu gewährleisten. Im März 2007 hat die PEIGG ihre Updated U.S. Private Equity Valuation Guidelines veröffentlicht, die im Einklang mit SFAS No. 157 stehen. In etwa zeitgleich erarbeitete die European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA) ein äquivalentes Rahmenwerk, in dem Investitionen zu fairen Marktkonditionen bewertet werden können. So sind Standards entstanden, um Best Practice Verfahren zu fördern und um Kontinuität und Verlässlichkeit des Reportings zu verbessern.

FAIR VALUE

Diese neuen internationalen Richtlinien schaffen einen Zustand, in dem Fair Value Bewertungen von Portfolioinvestitionen in periodischen Abständen gefordert werden. Bisher wurden häufig keine Abschreibungen vorgenommen, es sei denn, eine Insolvenz oder eine niedrigere Finanzierungsrunde lag vor. Das zugrunde liegende Konzept beinhaltet:

- ⇒ Fair Value ist der Preis, der zum Bemessungszeitpunkt zwischen zwei Marktteilnehmern bei dem Verkauf eines Vermögensgegenstands erzielt oder beim Transfer einer Verbindlichkeit gezahlt würde.
- ⇒ Fair Value reflektiert den Wert eines Vermögensgegenstands in seinem Hauptmarkt. Sollte ein solcher Markt nicht existieren, dann sollte der bestmögliche Markt zugrunde gelegt werden.

Fortsetzung auf der Rückseite



„Mit der Einführung des SFAS 157 Standards hat FASB ein Rahmenwerk geschaffen, um den Fair Value einer Investition periodisch ermitteln zu können.“

Avantago Consulting & Valuations bietet als unabhängiges Unternehmen Beratung und Finanzbewertungen auf höchstem qualitativen Niveau. Unsere **Valuations Gruppe**, in Kooperation mit unseren internationalen Partnern, bietet unter anderem Unternehmensbewertungen, Bewertungen immaterieller Güter sowie Fairness Opinions an. Die **Consulting Gruppe** ist auf die Optimierung von administrativen Strukturen und Geschäftsprozessen spezialisiert.

- ⇒ Annahme von Marktparametern, insbesondere bezüglich des Fremdfinanzierungsbedarfs und des Eigenkapitalkostensatzes.
- ⇒ Eine Fair Value Hierarchie, die den Indikationen eine Rangfolge der Bewertungsansätze erteilt: ❶ Marktpreise eines identischen Wertgegenstands, ❷ Marktpreise ähnlicher Wertgegenstände, und ❸ unternehmensspezifische Faktoren

BEWERTUNGSMETHODEN

Die International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines besagen, dass Bewertungsmethoden, die dem Marktansatz (Multiples), dem Einkommensansatz (Discounted Cash Flow) und dem Kostenansatz (Book Value) entsprechen, genutzt werden sollten. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass der Marktansatz mit entsprechenden Multiples bevorzugt gesehen wird. Solche Multiples sind aus Marktwerten oder aus implizierten Werten in Transaktionen vergleichbarer Unternehmen, unter Berücksichtigung der Anwendbarkeit an das zu bewertende Unternehmen, zu generieren. Für weitere Bewertungen der gleichen Investition gilt, dass einmalig festgelegte Methoden weiterhin beibehalten werden und nur bei signifikanten Veränderungen des Unternehmens verändert werden sollten. Hier steht Kontinuität der Ansätze und die Glaubwürdigkeit der Analyse im Fokus.

Avantagos Analyse der Bewertung von Portfoliounternehmen ist nicht nur ein Resultat mathematischer Prozesse, da sie auch qualitative Erwägungen und Adjustierungen, basierend auf individuellen Charakteristika der Investitionen, beinhaltet. Die Herausforderung in der Bestimmung des Fair Values ist häufig die Abwägung von aktuellen Marktdaten und zu erwartenden Annahmen der Marktteilnehmer oder potentieller Käufer der zu bewertenden Unternehmung. Unsere Gruppe bietet Erfahrung aus über 30 Jahren und allen größeren Industrien und Branchen.

VORTEILE EINER PORTFOLIO BEWERTUNG

Abgesehen von der Erfüllung eventueller Bilanzierungsrichtlinien, sind Bewertungen von Portfolio-Unternehmen und -Investitionen aus folgenden Gründen von Vorteil:

- ⇒ Einhaltung von internen Reporting-Richtlinien
- ⇒ Erfüllung von Vorgaben der Fremdkapitalgeber
- ⇒ Bereitstellung von unabhängigen Bewertungen und Opinions einer Dritt-Partei für Fond-Investoren; fördert Glaubwürdigkeit
- ⇒ Behilflich bei der Vermarktung des Fonds an potentielle Investoren durch die Validierung der historischen Performance

Für weitere Informationen über die Bewertung von Portfolioinvestitionen stehen wir gerne zur Verfügung. In einem persönlichen Gespräch erläutern wir Ihnen unverbindlich, wie wir auch Ihnen helfen können. So erreichen Sie uns:

So erreichen Sie uns:

Consulting

T +49-212-9379395

E consulting@avantago.eu

Valuations

T +49-212-2337462

E valuations@avantago.eu

„Kontinuität und Glaubwürdigkeit des Reportings, insbesondere durch unabhängige Bewertungen, nehmen für Investoren an Bedeutung zu.“



IMPRESSUM:

Avantago GmbH & Co. KG

Consulting & Valuations

Wiesenstr. 21

D-42781 Haan

T +49-212-2337462

F +49-2129-379396

E info@avantago.eu

I www.avantago.eu

V.i.S.d.P. gemäß § 8 LPrG:

Dr. Ulrich Gartzke