



IAS 36 - Ausgewählte Themen

Günther Hirschböck

—

13. Mai 2019



Inhalt

Extrapolationsphase

Wachstumsthesaurierung

Kapitalkosten Parameter zeitpunkt- und zukunftsbezogen

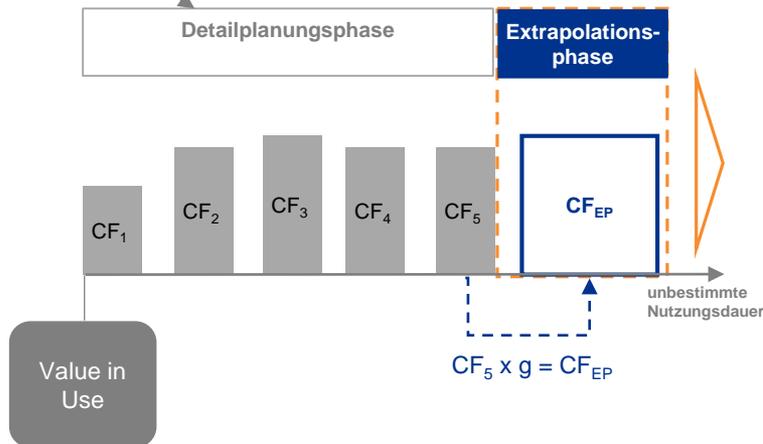


Extrapolationsphase -
eingeschwungener Zustand
als Voraussetzung für TV

Extrapolationsphase

IAS 36.35

- Detaillierte, eindeutige und verlässliche Prognose auf Grundlage von Finanzplänen des Managements
- Grds. maximal fünf Jahre



CF = Zahlungsströme
EP = Extrapolationsphase

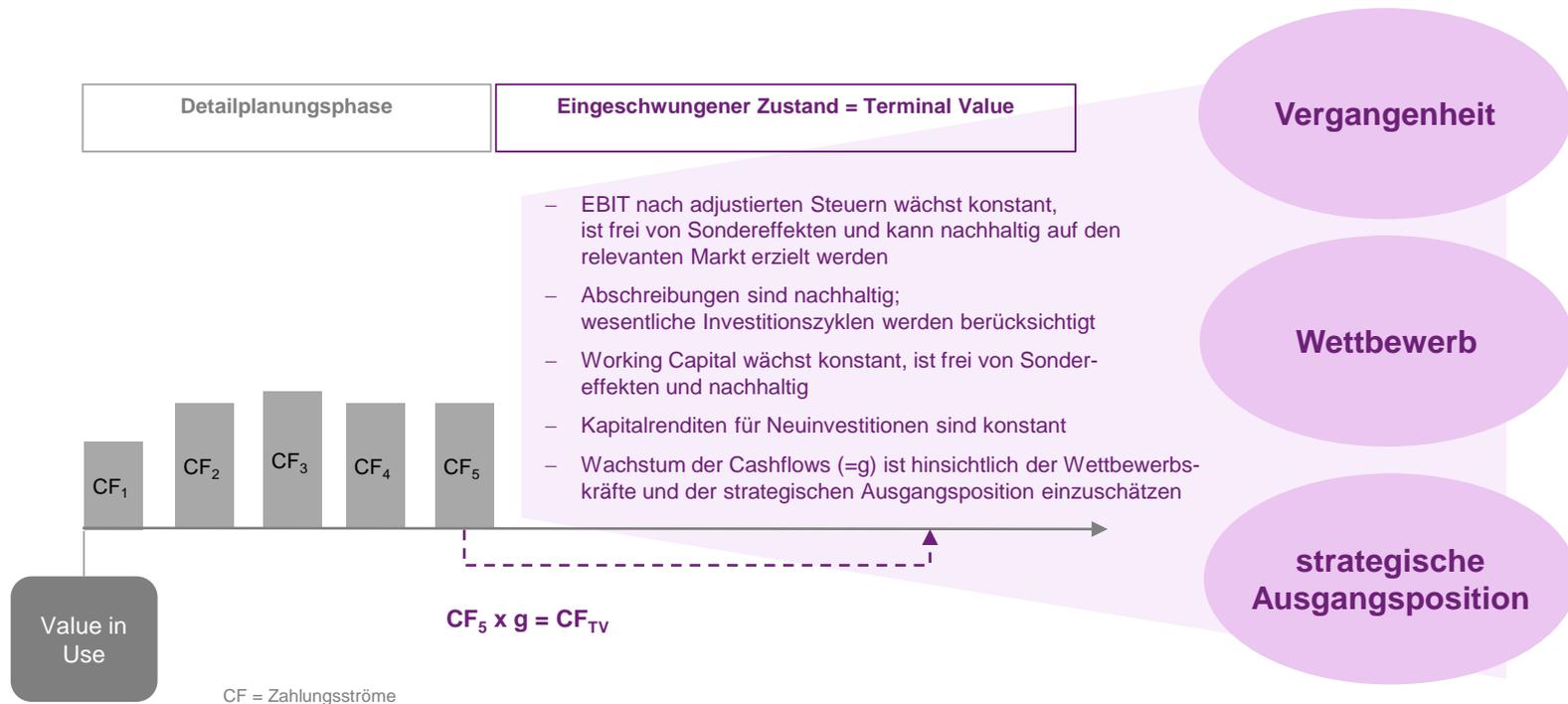
IAS 36.36 & 36.33(c)

- Trendfortschreibung grds. auf Grundlage von gleichbleibenden oder sinkenden **Wachstumsraten (=g) der Zahlungsströme (=Cashflows)**
- Bezugsjahr für Extrapolation ist der Cashflow des letzten Jahres der Detailplanungsphase
- Ökonomische Begrenzung des Wachstums

2 Modelle:

- a) gleichbleibende Wachstumsrate
- b) sinkende (steigende) Wachstumsrate

Eingeschwungener Zustand - Voraussetzung für die Ermittlung des Terminal Values (1/2)



Eingeschwungener Zustand - Voraussetzung für die Ermittlung des Terminal Values (2/2)

IDW RS HFA 40, Rz. 21

„Fortschreibung der Verhältnisse des **letzten Detailplanungsjahres** ... kommt nur dann in Betracht ... wenn im **Bezugsjahr ein eingeschwungener Zustand** erreicht ist“

WP-Handbuch 2014 II, Rz. A 588

„Zwar spricht IAS 36.33(b) von einem max. Planungshorizont von fünf Jahren, dennoch greift auch hier das allgem. Bewertungsprinzip,..., wonach **solange zu planen ist**, bis sich die ZGE in einem **Gleichgewichts- oder Beharrungszustand** befindet.“

KPMG Insights to IFRS 2018/19,
Rz. 3.10.230.50

„In our view, the final year of management projections should be used to extrapolate cash flows into the future only if the **final year represents a steady state** in the development of the business. If a steady state has not been reached, then we believe that adjustments are necessary to reflect the expected development of the business.“

PwC Manual of Accounting 2019,
Rz. 24.73

„...This is typically achieved by identifying a „**steady state**“ set of assumption for the cash flows in the last year of the forecasts“

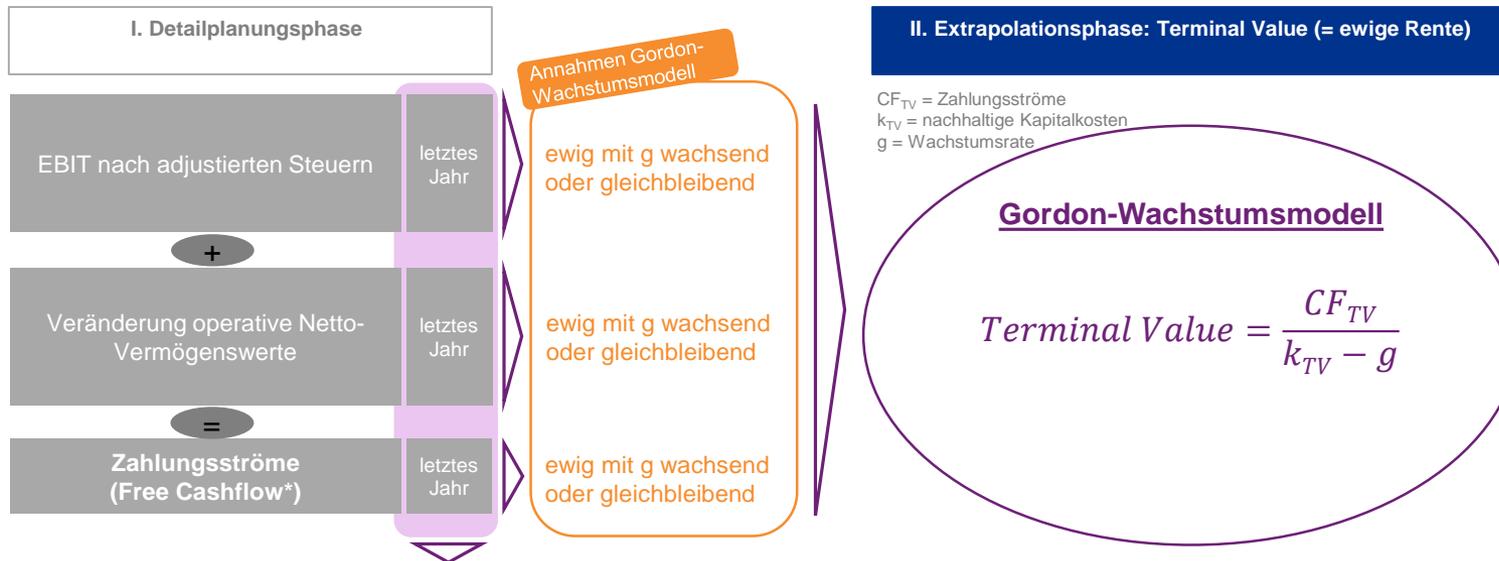
EY International GAAP 2019,
S. 1464 f., 7.1.4 Terminal values

„In the case of assets or CGUs with indefinite useful lives, the terminal value is calculated by having regard to the forecast maintainable cash flows ... It is essential that the terminal year cash flows **reflect maintainable cash flows** as otherwise any one-off or abnormal cash flows that are forecast for the terminal year will inappropriately increase or decrease the valuation.“

Extrapolationsphase

a) gleichbleibende Wachstumsrate

Zwei-Phasen-Modell

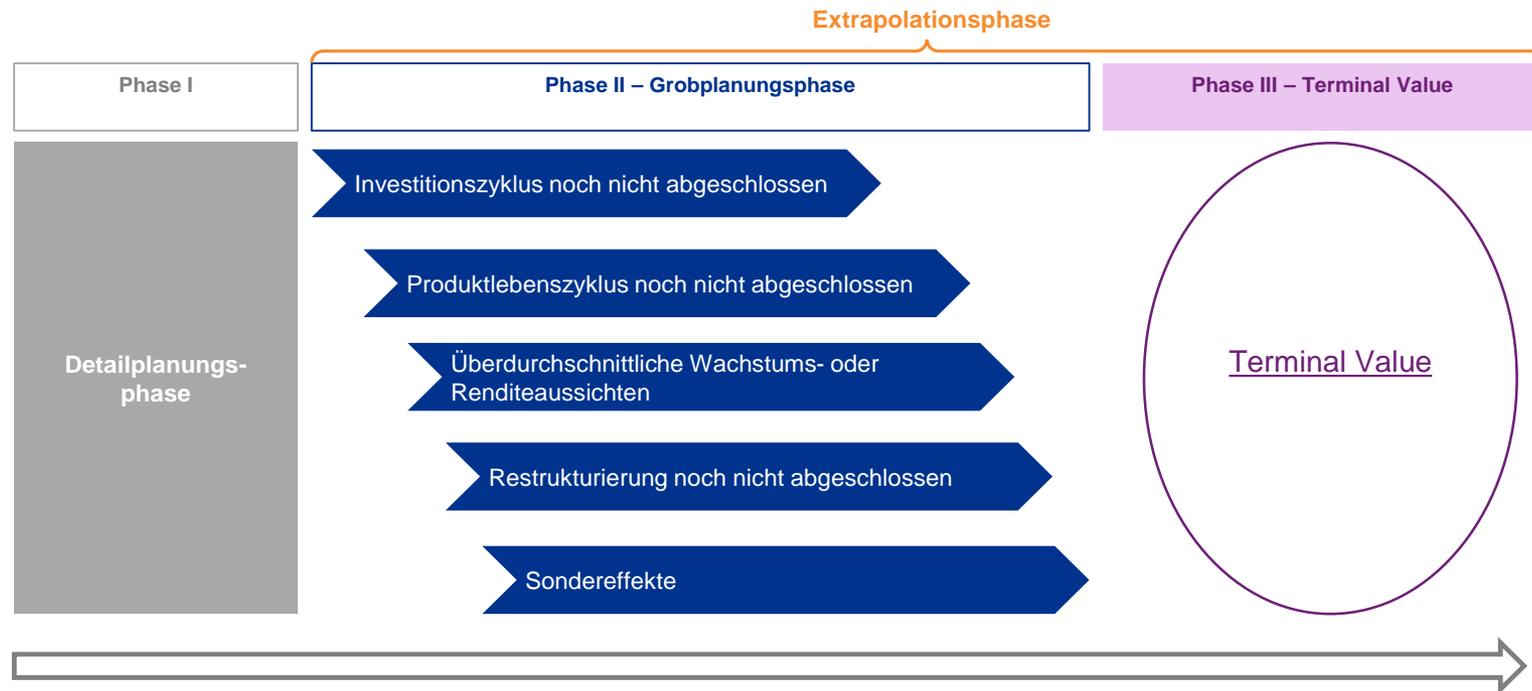


Voraussetzung: Vermögens-, Finanz- und Ertragslage ist „im eingeschwungen Zustand“ stabil; die Zahlungsströme der Geschäftstätigkeit entwickeln sich mit einer konstanten Wachstumsrate (= g)

* für Banken und Versicherungen kommen regelmäßig als Überschussgröße Cashflow to Equity, Dividenden oder Jahresüberschüsse zur Anwendung

Eingeschwungener Zustand noch nicht erreicht?

Wann kann eine Unternehmung nach der Detailplanungsphase noch nicht den eingeschwungenen Zustand erreicht haben?



Extrapolationsphase

b) Wachstumsrate sinkend (oder steigend)

Drei-Phasen-Modell

GE = Geldeinheiten
 TV = Terminal Value
 * gerundete Werte

Die Illustrative Examples zeigen den Fall von abnehmenden Wachstumsraten für einen Goodwill-Impairment-Test mit unbestimmter Nutzungsdauer wie folgt:

IAS 36.IE32

Planungsphase	Jahr	Wachstumsrate	Zahlungsströme in GE	Kapitalkosten	Barwertfaktoren	Barwert der Zahlungsströme* in GE
Detailplanung	20X2		230	15%	0,870	200
	20X3		253	15%	0,756	191
	20X4		273	15%	0,658	180
	20X5		290	15%	0,572	166
	20X6		304	15%	0,497	151
Extrapolation	20X7	3%	313	15%	0,432	135
	20X8	-2%	307	15%	0,376	115
	20X9	-6%	288	15%	0,327	94
	20Y0	-15%	245	15%	0,284	70
	20Y1	-25%	184	15%	0,247	45
	20Y2	-67%	61	15%	0,215	13
	20Y3 ff. (=TV)					0
Value in use						1.360

Annahmen des Beispiels:

- Schrittweise Reduktion der Wachstumsrate innerhalb 20X7 bis 20Y2
- In 20Y3 werden nachhaltige Zahlungsströme im **Terminal Value von Null** angenommen (eingeschwungener Zustand)

II. Grobplanung (Konvergenz)

Extrapolationsphase beinhaltet Grobplanung und ewige Rente

III. ewige Rente

Zusammenfassung

Extrapolationsphase

Zwei-Phasen-Modell

- Voraussetzung: nach Detailplanungsphase ist eingeschwungener Zustand erreicht
- Terminal Value-Ermittlung nach Gordon-Wachstumsmodell
- **Wachstum gleichbleibend**
- Beachtung ökonomischer Begrenzung des Wachstums

Drei-Phasen-Modell

- **Kein** eingeschwungener Zustand nach Detailplanungsphase
- Grobplanung (Konvergenz) bis zum Erreichen des Terminal Values
- **Wachstum sinkend (oder steigend)**

- Voraussetzung: ökonomisch erforderlich
- Solider Nachweis der Plausibilität



Ökonomische Begrenzung des Wachstums

Ökonomische Begrenzung des Wachstums

IAS 36.37 & 36.33c

Fortschreibung historischer Wachstumsraten

- Nach der strategischen Managementlehre können aufgrund von **Markt- und Wettbewerbskräften** überdurchschnittliche Wachstumsraten (der Cashflows) **nur kurzfristig bzw. mittelfristig** erzielt werden (siehe auch EY International GAAP 2019, S. 1460, 7.1.1, Budgets and cash flows).
- In der Unternehmensbewertungslehre wird hier auch von **Konvergenzprozessen** gesprochen, in denen sich Wachstum und Kapitalrendite einem durchschnittlichen, langfristigen Niveau annähern. Die strategische Ausgangsposition des Unternehmens bzw. dessen Wettbewerbsvorteile bedingen die Dauer und die Höhe überdurchschnittlicher Renditen bzw. überdurchschnittlichem Wachstums (u.a. KWT-Empfehlung vom 4. November 2015).
- Als Regel darf deshalb die nachhaltige Wachstumsrate (=g) nicht die langfristige Durchschnittswachstumsrate für Produkte, Branche oder Regionen (Land, Länder) bzw. relevante Märkte überschreiten. Abweichungen hiervon sind entsprechend zu argumentieren.

IAS 36.38

Ökonomische Rahmenbedingungen

- Die Detail- und Extrapolationsphase spiegelt die bestmögliche Einschätzung der ökonomischen Rahmenbedingungen des Managements über die Nutzungsdauer des Vermögenswerts wider.

Wachstumsthesaurierung (1/4)

IFRS 13.ED 73, 120

“Free Cashflows are cash flows from assets, before any debt payments but after making **reinvestments** that are **needed for future growth**.”

„...growth is not free and **requires funds to be reinvested** in the business...”

KFS/BW1, Rz. 64 f.

„Generell ist in der Rentenphase auf die Konsistenz der Annahmen zu Renditeerwartungen, **Wachstumsrate und Thesaurierung** zu achten.“

Gordon-Wachstumsmodell

$$Terminal Value = \frac{CF_{TV}}{k_{TV} - g}$$

Thesaurierung von Mitteln zur Finanzierung des Wachstums

CF_{TV} = Zahlungsströme
 k_{TV} = nachhaltige Kapitalkosten
 g = Wachstumsrate

Wachstumsthesaurierung (2/4)

Beispiel – ohne Wachstumsthesaurierung

Jahr	2018	2019	2020	2021	TV
Anlagevermögen	4.000	4.200	4.400	4.444	4.444
Umlaufvermögen	1.000	1.250	1.400	1.414	1.428
Liquide Mittel	0	0	0	0	0
Eigenkapital	2.500	2.500	2.500	2.525	2.525
Zinspflichtige Passiva	2.000	2.350	2.600	2.626	2.633
Sonstige Passiva	500	600	700	707	714
Investiertes Kapital	4.500	4.850	5.100	5.151	5.158

gleichbleibendes Vermögen
Wachstum erfordert Investitionen!

Eigenkapital bleibt nachhaltig konstant | nur zinspflichtige Passiva wächst konstant mit g

EBITDA	600	660	667	673
Abschreibung	-100	-110	-111	-112
EBIT	500	550	556	561
Wachstum = g			1%	1%

Wachstumsquote $0,1\% < g = 1\%$

stetiger Anstieg des Fremdkapital bei konstantem Eigenkapital | **Verletzung** der Erfordernis einer konstanten Kapitalstruktur nach dem **Gordon-Wachstumsmodell**

Free Cashflow					
EBIT		500	550	556	561
adjustierte Steuer	25%	-125	-138	-139	-140
NOPLAT		375	413	417	421
Abschreibung		100	110	111	112
Investitionen		-300	-310	-155	-112
Veränderung Working Capital		-150	-50	-7	-7
Veränderung Investiertes Capital		-350	-250	-51	-7
Free Cashflow		25	163	366	414

Abschreibung = Investition

Wachstumsthesaurierung (3/4)

Beispiel – mit Wachstumsthesaurierung

Jahr	2018	2019	2020	2021	TV
Anlagevermögen	4.000	4.200	4.400	4.444	4.488
Umlaufvermögen	1.000	1.250	1.400	1.414	1.428
Liquide Mittel	0	0	0	0	0
Eigenkapital	2.500	2.500	2.500	2.525	2.550
Zinspflichtige Passiva	2.000	2.350	2.600	2.626	2.652
Sonstige Passiva	500	600	700	707	714
Investiertes Kapital	4.500	4.850	5.100	5.151	5.203
EBITDA		600	660	667	673
Abschreibung		-100	-110	-111	-112
EBIT		500	550	556	561
Wachstum = g				1%	1%
Free Cashflow					
EBIT		500	550	556	561
adjustierte Steuer	25%	-125	-138	-139	-140
NOPLAT		375	413	417	421
Abschreibung		100	110	111	112
Investitionen		-300	-310	-155	-157
Veränderung Working Capital		-150	-50	-7	-7
Veränderung Investiertes Capital		-350	-250	-51	-52
Free Cashflow		25	163	366	369

Wachstum von Anlagevermögen und konstante Kapitalstruktur

Wachstumsquote 1% = g = 1%

Wachstumsthesaurierung mit g = 1%

Wachstumsthesaurierung (4/4)

Beispiel – mit Wachstumsthesaurierung

Free Cashflow	2019	2020	2021	TV
EBIT	500	550	556	561
adjustierte Steuer	25%	-125	-138	-140
NOPLAT	375	413	417	421
Abschreibung	100	110	111	112
Investitionen	-300	-310	-155	-157
Veränderung Working Capital	-150	-50	-7	-7
Veränderung Investiertes Capital	-350	-250	-51	-52

Free Cashflow	25	163	366	369
WACC	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
g				-1,0%
WACC nach g	8,0%	8,0%	8,0%	7,0%
Barwerte zum Jahresende	4.641	4.987	5.223	5.275
Return on Invested Capital (=ROIC)	8,3%	8,5%	8,2%	8,2%
WACC	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Renditespanne	0,3%	0,5%	0,2%	0,2%

Test mit Werttreiberformel

$$\frac{421 * \left(1 - \frac{1,0\%}{8,2\%}\right)}{7,0\%} = 5.275$$

Rendite, Wachstum und Thesaurierung konsistent!

Werttreiberformel*

$$Terminal Value = \frac{NOPLAT_{TV} \left(1 - \frac{g}{ROIC}\right)}{k_{TV} - g}$$

*siehe Copeland, Koller, Murrin, „Unternehmenswert: Methoden und Strategien, für eine wertorientierte Unternehmensführung“, 3. Auflage 2000, S. 326 f.



Kapitalkosten Parameter zeitpunkt- und zukunftsbezogen

WACC Parameter zeitpunkt- und zukunftsbezogen (1/2)

Äquivalenz Cashflow und Diskontierungszins

Parameter	Kategorie	Erläuterung	Quellen
Risikofreier Zins	○	zeitpunktbezogener Parameter zur Ermittlung des Zeitwerts des Geldes (Svensson-Methode enthält zukunftsorientierte Element)	IAS 36.A1(c)
Marktrisikoprämie	➔	Marktrisikoeerwartung aufgrund zukunftsbezogener Analysten- und Marktprognosen zum Stichtag - siehe u.a. Empfehlung KFS/BW1 E7	
Betafaktor	➔	zukunftsbezogene Schätzgröße für das operative Risiko; Ermittlung erfolgt regelmäßig aus einer Peer-Group über einen Zeitraum von zwei bis fünf Jahren; ggf. Anpassung an das individuelle Risiko der CCU erforderlich soweit nicht im Cashflow berücksichtigt	u.a. IFRS 13.ED86 EY International GAAP 2019, S. 1472 ff. Insights 3.10.300.140 f. IDW RS HFA 40, Rz. 48
Kapitalstruktur*	➔	zukunftsbezogene Schätzgröße für das Kapitalstrukturrisiko sowie Tax Shield; optimale langfristige Kapitalstruktur zu Marktwerten; Ermittlung erfolgt regelmäßig aus einer Peer-Group über einen Zeitraum von zwei bis fünf Jahren analog zum Betafaktor; ggf. periodische Differenzierung der Kapitalstruktur	u.a. IFRS 13.ED81, Insights 3.10.300.70 f. EY International GAAP 2019, S. 1485 f. IDW RS HFA 40, Rz. 47 f.

➔ zukunftsbezogene Schätzgröße
○ zeitpunktbezogener Parameter

*nur für Industrieunternehmen | Banken und Versicherungen: unverschuldete Eigenkapitalkosten

WACC Parameter zeitpunkt- und zukunftsbezogen (2/2)

Äquivalenz Cashflow und Diskontierungszins

Parameter	Kategorie	Erläuterung	Quellen
Bonitätsrisiko*	○	stichtagsbezogener Parameter; regelmäßig Ableitung anhand der Peer-Group;	u.a. IDW RS HFA 40, Rz. 49 IFRS 13. ED105 Insights 3.10.300.80
Inflationsdifferenz	○	stichtagsbezogener Parameter**; Anpassung des risikofreien Zinssatzes an die (Fremd-)Währung der Cashflows – sofern kein beobachtbarer risikofreier Marktzins (in Fremdwährung) zu Verfügung steht	u.a. IFRS13.ED 74, 110, IDW RS HFA 40, Rz. 41
Länderrisiko	➔	zukunftsbezogener Parameter; in der Praxis häufig Ableitung über Differenzrenditen von Staatsanleihen; Beachtung von Doppelberücksichtigung in anderen Parametern sowie im Cashflow; vielfach vereinfachende Gleichsetzung Risiko des Landes = Risiko der Unternehmung	IDW RS HFA 40, Rz. 42 & 49 IFRS 13. ED 96 ff. Insights 3.10.300.170 F & A zu IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 5.4

*nur für Industrieunternehmen | Banken und Versicherungen: unverschuldete Eigenkapitalkosten

** zeitpunktbezogene Inflationserwartung





[kpmg.at](https://www.kpmg.at)

© 2019 KPMG Austria GmbH Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft, österreichisches Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International“), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. Printed in Austria. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.