

Wert-Ideen.Berlin

- Value Investing
- Liberale Philosophie
- Kritischer Rationalismus
- Österreichische Schule
- Finanzanalyse
- Rechnungslegung
- Kapitalmarkt
- Wertorientierte Steuerung

Wert-Ideen.Berlin

- wissenschaftlich fundiert
- lesbar und übersichtlich
- kritisch-rational
- nachhaltig und relevant
- fallibilistisch und realistisch
- komplexitätsreduzierend
- freiheitlich-liberal
- wertorientiert



Value Investing & Ideen (VI&I)

2. Jg. (2017), WIB-Blog Nr. 11 vom 26.01.2017

VI&I-Rubrik „Bilanz-Erfahrung“

Goodwill-Bilanzierung in der IFRS-Praxis am Beispiel von thyssenkrupp...(Andreas Haaker) 1

Impressum..... 10




VI&I-Herausgeber
PD Dr. Andreas Haaker
Haaker@Wert-Ideen.Berlin
www.Wert-Ideen.Berlin



Foto: © Andreas Haaker 2017

Goodwill-Bilanzierung in der IFRS-Praxis am Beispiel von thyssenkrupp

*"We read hundreds and hundreds of annual reports every year."
(Warren Buffett)*

Durch einen kritischen und problemorientierten Blick in die Geschäftsberichte von Unternehmen lässt sich auch einiges über komplexe Themen wie die Goodwill-Bilanzierung nach IFRS lernen (Hinweis: Goodwill = Firmenwert).

Beschreibung der IFRS-Regelungen

Als erstes Dax-Unternehmen hat die *thyssenkrupp AG* in der „Bilanzsaison 2017“ einen aktuellen **Geschäftsbericht** für das Geschäftsjahr 2015/2016 vorgelegt. Dort findet man im IFRS-Konzernabschluss zum 30.09.2016 zum Thema **Goodwill-Bilanzierung** folgende Aussagen:

- „Ist der erzielbare Betrag eines Vermögenswertes niedriger als der Buchwert, erfolgt eine sofortige ergebniswirksame Wertberichtigung des Vermögenswertes“ (*thyssenkrupp* 2016, S. 144).
- „Der erzielbare Betrag entspricht dem höheren Wert aus beizulegendem Zeitwert abzüglich Veräußerungskosten und dem Nutzungswert. Der Nutzungswert entspricht dem Barwert der erwarteten Cashflows. Als Diskontierungszinssatz wird ein den Marktbedingungen entsprechender Zinssatz verwendet. Sofern kein erzielbarer Betrag für einen einzelnen Vermögenswert ermittelt werden kann, wird der erzielbare Betrag für die kleinste identifizierbare Gruppe von Vermögenswerten (Cash Generating Unit) bestimmt, der der betreffende Vermögenswert zugeordnet werden kann“ (*thyssenkrupp* 2016, S. 144).
- „Ein aus einem Unternehmenserwerb resultierender Firmenwert repräsentiert den Betrag, um den die Anschaffungskosten



VI&I-Autor:
Kontakt:



PD Dr. Andreas Haaker
Haaker@Wert.Ideen.Berlin
www.Wert-Ideen.Berlin

Thema Goodwill-Bilanzierung nach IFRS im Geschäftsbericht von thyssenkrupp

den Konzernanteil an den beizulegenden Zeitwerten der identifizierbaren Vermögenswerte, Verbindlichkeiten und Eventualverbindlichkeiten des Tochterunternehmens, [...] zum Erwerbstichtag übersteigen. Der Firmenwert wird als Vermögenswert bilanziert und jährlich einem Werthaltigkeitstest (Impairment-Test) unterzogen, sofern nicht darüber hinaus zu weiteren Zeitpunkten Hinweise bestehen oder Ereignisse eintreten, die eine Wertminderung vermuten lassen“ (*thyssenkrupp* 2016, S. 141).

- „Aus Unternehmenserwerben resultierende Firmenwerte werden den identifizierbaren Gruppen von Vermögenswerten (Cash Generating Units) zugeordnet, die aus den Synergien des Erwerbs Nutzen ziehen sollen. Solche Gruppen stellen die niedrigste Berichtsebene im Konzern dar, auf der Firmenwerte durch das Management für interne Steuerungszwecke überwacht werden. Der erzielbare Betrag einer Cash Generating Unit, die einen Firmenwert enthält, wird regelmäßig jährlich zum 30. September auf Werthaltigkeit überprüft und zusätzlich, wenn zu anderen Zeitpunkten Hinweise für eine mögliche Wertminderung vorliegen“ (*thyssenkrupp* 2016, S. 144).
- „Im Falle von Wertberichtigungen im Zusammenhang mit Cash Generating Units, die einen Firmenwert enthalten, werden zunächst bestehende Firmenwerte reduziert. Übersteigt der Wertberichtigungsbedarf den Buchwert des Firmenwertes, wird die Differenz in der Regel proportional auf die verbleibenden langfristigen Vermögenswerte der Cash Generating Units verteilt“ (*thyssenkrupp* 2016, S. 144).

Das entspricht den wesentlichen Grundzügen der IFRS-Regelungen zum Goodwill-Impairment-Test, wobei nach dem sog. **Impairment-only-Approach** die planmäßige Abschreibung des Goodwill zugunsten eines jährlichen Impairment-Test unterbleibt, was faktisch zum Ausweis von selbst geschaffenen

Goodwill-Zuordnung nach Synergien auf CGU,

Goodwill führt (vgl. *Haaker* 2014, S. 195 ff.). Für den selbst geschaffenen Goodwill besteht eigentlich nach IAS 38.48 ein striktes Aktivierungsverbot. Nur ein entgeltlich erworbener (derivativer) Goodwill ist zu aktivieren. Aufgrund der Gefahr, **selbst geschaffenen Goodwill** zu aktivieren, besteht auch bei Werterholungen nach einer außerplanmäßigen Abschreibung ein striktes Wertaufholungsverbot.

Selbstgeschaffener Goodwill und „weicher“ Markttest

Der Impairment-only-Approach steht im logischen Widerspruch dazu. Konzeptionell bedingt werden nämlich durch den Impairment-only-Approach **selbst geschaffene Goodwill-Potentiale aktiviert**, die im Zeitablauf an die Stelle von bei Unternehmenserwerben entgeltlich erworbene Goodwill-Potentiale treten, was als „**Goodwill-Substitutionseffekt**“ bezeichnet wird (*Haaker* 2008, S. 371-375). Es mangelt insofern an einem harten Goodwill-Beschaffungsmarkt-Check, nach dem ungewisse Potentiale nur dann ansetzen wären, sofern Ausgaben in der greifbaren Form von Anschaffungskosten getätigt wurden. Umso wichtiger wäre ein jährlich stattfindender „harter“ Absatzmarkt-Check. Es lässt sich aber kein direkter Markt-Check für den Goodwill vornehmen, da dieser nicht unabhängig von (Teil-)Unternehmen erworben oder veräußert werden kann. Nur ein indirekter Markt-Check über die erhofften Erlöse der betreffenden goodwill-tragenden Cash Generating Unit (CGU) ist möglich. Es handelt sich dabei gleichsam um einen „**weichen**“ **Absatzmarkt-Check**, da die bewertungsrelevanten Zahlungsströme einer CGU subjektiv geschätzt und mit einem angenommenen Zinssatz diskontiert werden müssen.

„Weiche“ Schätzungen

Erhofferter Zahlungsstrom und Diskontierungssatz sind „weiche“ Schätzgrößen und keine „harten Fakten“. Für den Goodwill-Impairment Test ist eine Vielzahl von „weichen“ Schätzungen erforderlich:

***Impairment-only-
Approach und
Goodwill-
Substitutionseffekt***

„Die Bestimmung des erzielbaren Betrags einer CGU erfolgt durch Ermittlung des Nutzungswertes mithilfe der Discounted-Cashflow-Methode. Dabei werden die geplanten Nach-Steuer-Cashflows aus der bottom-up erstellten und vom Management der thyssenkrupp AG genehmigten Dreijahresplanung verwendet. Das letzte Planjahr wird grundsätzlich auch für die Cashflows jenseits der Planungsperiode angenommen und unter Berücksichtigung weiterer Annahmen für die ewige Rente modifiziert. Eine geschäftsspezifische, nachhaltige Wachstumsrate wird berücksichtigt; diese beträgt in der Regel 1,5 %“ (*thyssenkrupp* 2016, S. 166).

Die verwendete Discounted-Cashflow-Methode (DCF) hat zwei wesentliche Inputgrößen: ungewisse Zahlungsüberschüsse über dem Bruchstrich und geschätzte Zinssätze unter dem Bruchstrich. Bei einperiodischen Modellen sähe die Berechnung wie folgt auch:

$$\begin{aligned} \text{DCF} &= \text{Cash-Flow} / (1 + \text{Kalkulationszinssatz}) \\ &= \text{CF} / (1 + k) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} k &= \text{risikoloser Zinssatz} + \text{Risikozuschlag} \\ &= r + \text{RZ} \end{aligned}$$

Die zukünftigen CF werden „bottom-up“ geplant, was zunächst auf eine Nutzung der Informationsvorteile dezentraler Entscheidungsträger hindeutet. Allerdings werden die Pläne zentral „genehmigt“, was nicht nur kontrolliert, sondern auch nach „höheren Maßstäben“ ausgehandelt bedeuten kann. Somit drohen die Grenzen zwischen der Verhandlung von Budgets und einer bestmögliche Planung zu verschwimmen. Dabei ist die Detailplanung auf drei Jahre begrenzt und das dritte Jahr ist grundlegend für die „geschätzten“ CF vom vierten Jahr bis zum **Sankt Nimmerleinstag (mathematisch: ∞)**. Wenn es mal schlecht läuft, lässt sich durch eine überoptimistische Schätzung für das dritte Jahr das Bewertungs-

**„Weiche“ Schätzungen
statt „harter“ Fakten**

**Cash-Flow-Schätzung
bis zum Sankt Nimmerleinstag**

ergebnis in die Höhe treiben und so eine Goodwill-Abschreibung durch eine „gedopte“ ewige Rente vermeiden oder vermindern.

Beispiel zum Doping der ewigen Rente

Für eine goodwill-tragende CGU gilt:

$k = 10\%$; erhoffter Zahlungsstrom der CGU:
Jahr 1 = 110 GE (= Geldeinheiten), Jahr 2 = 121 GE, Jahr 3 = 133,10 GE.

Der erzielbare Betrag (DCF) beläuft sich daher auf:

$$\text{DCF} = 110/1,1 + 121/1,1^2 + 133,10/1,1^3 + (133,10/0,1)/1,1^3 = 1.300 \text{ GE}$$

Erhöhen wir c.p. nur die Schätzung im dritten Jahr um 50 % von 133,10 GE auf 199,65 GE (= $133,10 \times 1,5$), weil am Ende immer alles besser wird, und lassen die restliche Schätzung wie sie ist, ergibt sich ein rein rechnerischer „Wertschaffungseffekt“ von 550 EG (= $1.850 - 1.300$):

$$\text{DCF} = 110/1,1 + 121/1,1^2 + 199,65/1,1^3 + (199,65/0,1)/1,1^3 = 1.850 \text{ GE}$$

Die Erhöhung des CF im dritten Jahr um 66,50 GE brachte im Beispiel also einen „Bewertungszuwachs“ von 550 GE, womit sich ggf. eine Goodwill-Wertminderung vermeiden ließe – leider nur auf dem Papier.

Weitere Stellschrauben für die „optische Verbesserung“

Weitere Stellschrauben für die optische Verbesserung der „ewigen Rente“ sind die **erhofften Wachstumsraten**, die bei der thyssenkrupp AG wohl „grundsätzlich“ mit 1,5 % angenommen werden, und die Modifikationen „weiterer Annahmen für die ewige Rente“ vorgenommen werden. Vor allem lässt sich durch geringfügige Absenkungen des Diskontierungssatzes der erzielbare Betrag erhöhen. Bei niedrigen Zinssätzen ist der Effekt einer gleichgroßen Zinsänderung stärker als bei höheren Ausgangszinssätzen (Bloech 1966, S. 50). Dazu heißt es bei thyssenkrupp (2016):

Doping der ewigen Rente

Erhofftes Wachstum

„Der zur Diskontierung verwendete Gesamtkapitalkostensatz basiert auf dem risikofreien Zinssatz in Höhe von 0,5 % (Vorjahr: 1,5 %) sowie auf einer Marktrisikoprämie von 6,5 % (Vorjahr: 6,0 %). Darüber hinaus werden der Beta-Faktor, die Fremdkapitalkosten sowie die Kapitalstruktur berücksichtigt, die jeweils individuell für jede CGU auf Basis einer entsprechenden Peer-Group abgeleitet wurden“ (*thyssenkrupp* 2016, S. 166).

Beim Diskontierungssatz wurde die Komponente „risikofreier Zinssatz“ um 1 % gesenkt, was c.p. den DCF einer CGU entsprechend erhöht. Dafür ist die Marktrisikoprämie um 0,5 % gestiegen. Inwieweit dieser Effekt die höhere Bewertung kompensiert, hängt vom CGU-spezifischen Beta-Faktor, den Fremdkapitalkosten sowie der unterstellten Kapitalstruktur ab.

Spezifische CGU-Optimierung

Spezifische CGUs gibt es im Konzern reichlich:

„Im thyssenkrupp Konzern wurden 23 CGUs identifiziert. Davon ist 17 CGUs ein Firmenwert zugeordnet.“ (*thyssenkrupp* 2016, S. 167)

Das übliche **Gerede über eine „Identifikation von CGUs“** darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass diese nicht naturgegeben sind, sondern nach den „Impairment-Bedürfnissen“ konstruiert werden können, wobei die CGU-Abgrenzung im Einklang mit der internen Steuerung stehen muss. Auch die Zuordnung von Goodwills auf CGUs grenzt fast an Beliebigkeit, da man sich gleichsam ausdenken kann, wo und in welchem Umfang Synergien anfallen. Dann muss auch noch ein sachgerechter Verteilungsmaßstab für die Zuordnung „erfunden“ werden. Soll eine Goodwill-Wertminderung vermieden werden, ist eine Zuordnung von Goodwill-Komponenten auf CGUs mit relativ hoher Differenz zwischen DCF und Buchwert vorzunehmen. Möchte man das

**„Optimierung“ der
spezifischen CGUs**

drohende Abschreibungs- und Ergebnisbelastungspotential namens Goodwill zügig loswerden, ist eine CGU mit wenig Abstand zwischen DCF und Buchwert zu wählen.

Grenzfallanalyse

Bei *thyssenkrupp* (2016) wird hinsichtlich der Goodwill-Wertminderungen bis auf einen Grenzfall „Entwarnung gegeben“:

„Aus dem jährlich durchgeführten Firmenwert-Impairment-Test ergab sich bei keiner CGU ein Wertminderungsbedarf, da der erzielbare Betrag in allen Fällen über dem Buchwert der CGU lag. Der erzielbare Betrag der CGU Forging & Machining liegt weniger als 10 % über dem Buchwert der CGU“ (*thyssenkrupp* 2016, S. 167).

Der betreffende CGU-Buchwert beträgt 556 Mio. € und der erzielbare Betrag 576 Mio. € (*thyssenkrupp* 2016, S. 167). Somit beläuft sich die Differenz auf 20 Mio. € und der erzielbare Betrag liegt also tatsächlich nur knapp 3,6 % ($=20 \times 100 / 556$) über dem Buchwert (d.h. weit weniger als 10 %). Wie leicht dieser 3,6 %-Puffer von 20 Mio. Euro bei einer „unvorteilhaften Schätzung“ der Bewertungsparameter „verbraucht“ werden kann, zeigt folgender „Stresstest“ für den „**kritischen Firmenwert**“ auf:

„Eine Erhöhung des Nach-Steuer-Diskontierungssatzes um 1 %-Punkt würde zu einem Firmenwert-Impairment von 55 Mio € führen. Eine Verringerung des in der ewigen Rente unterstellten Betrieblichen Ergebnisses (gemäß Gewinn- und Verlustrechnung) um 10 % würde zu einem Firmenwert-Impairment von 32 Mio € führen. Eine Verminderung der nachhaltigen Wachstumsrate in der ewigen Rente um 0,5 %-Punkte würde zu einem Firmenwert-Impairment von 12 Mio € führen“ (*thyssenkrupp* 2016, S. 167).

Grenzfälle

Kritische Firmenwerte

Der CGU zugeordnet wurde ein Goodwill von 68 Mio. €. Dieser ist im CGU-Buchwert von 556 Mio. € enthalten. Bezogen auf den einen erzielbaren Betrag von 576 Mio. € muss bei der Parameteränderung auch der Puffer von 20 Mio. € berücksichtigt werden, um die ökonomische Wertminderung besser verstehen zu können. Die Erhöhung des Zinssatzes um 1 % mindert den erzielbaren Betrag um $55 + 20 = 75$ Mio. €, die Verringerung des nachhaltigen Ergebnisses um 10 % senkt den erzielbaren Betrag um $32 + 20 = 52$ Mio. € und der Rückgang der Wachstumsrate um 0,5 % lässt den erzielbaren Betrag um $12 + 20 = 22$ Mio. € abschmelzen.

Ob z.B. beim kritischen Firmenwert und der kritischen CGU auch die „Normalwachstumsrate“ von 1,5 % in die Berechnung einfließen und inwieweit bei kritischen Firmenwerte überhaupt Wachstum bzw. Schrumpfung zu unterstellen ist, bleibt offen. Anders als bei den wesentlichen Firmenwerten, bei denen Wachstumsraten zwischen 1,4 und 1,5 % explizit angegeben werden (vgl. *thyssenkrupp* 2016, S. 167), bleiben die Wachstumsraten für kritische Firmenwerte im Dunklen.

Abschließender Hinweis

Lernen lässt sich beim Lesen von Geschäftsberichten mitunter auch aus den Informationen, die man nicht oder nur schwer erhält. Vor allem beim Goodwill-Impairment-Test bleiben in der IFRS-Bilanzierungspraxis stets viele Fragen offen.

Literatur

Bloech, Jürgen (1966), Untersuchung der Aussagefähigkeit mathematisch formulierter Investitionsmodelle mit Hilfe einer Fehlerrechnung (Dissertation), Göttingen 1966.

Haaker, Andreas (2008), Potential der Goodwill-Bilanzierung nach IFRS für eine Konvergenz im wertorientierten Rechnungswesen – Eine messtheoretische Analyse, Wiesbaden 2008.

Haaker, Andreas (2014), IFRS – Irrtümer, Widersprüche und unerwünschte Konsequenzen, Herne 2014.

***Beim Goodwill-
Impairment-Test nach
IFRS bleiben
viele Fragen offen***

thyssenkrupp (2016), Geschäftsbericht 2015/2016, Essen 2016.

Zitierhinweise

Haaker, Andreas, Goodwill-Bilanzierung in der IFRS-Praxis am Beispiel von thyssenkrupp, in: Value Investing & Ideen (VI&I), 2. Jg. (2017) WIB-Blog 11/2017 vom 26.01.2017 [Abruf: www.Wert-Ideen.Berlin].

Haaker, in: VI&I 11/2017 [Abruf: www.Wert-Ideen.Berlin].

Impressum:

Titel: VI&I Value Investing & Ideen (WIB-Blog)

Elektronischer Bezug: <http://www.wert-ideen.berlin/>

Schriftleitung/Herausgeber/Chefredaktion:

PD Dr. Andreas Haaker (Email: Vlundl@Wert-Ideen.Berlin).

Verlag: Dr. Haaker – Wert-Ideen.Berlin UG (haftungsbeschränkt), Muthesiusstraße 28, 12163 Berlin. Standort Berlin. Amtsgericht Charlottenburg/Registergericht: HRB 182079 B. Geschäftsführer: PD Dr. Andreas Haaker. (Email: Verlag@Wert-Ideen.Berlin).

Erscheinungsweise: fortlaufend, nummeriert und datiert, mehrfach pro Jahr.

Urheber- und Verlagsrechte: Alle in diesem Angebot veröffentlichten Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Das gilt auch für die veröffentlichten Gerichtsentscheidungen und ihre Leitsätze, denn diese sind geschützt, soweit sie vom Einsender oder von der Schriftleitung erarbeitet oder redigiert worden sind. Der Rechtsschutz gilt auch gegenüber Datenbanken und ähnlichen Einrichtungen. Kein Teil dieses Angebots darf außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ohne schriftliche Genehmigung des Verlags in irgendeiner Form reproduziert werden. Angebote und Allgemeine Geschäftsbedingungen (AGB) dürfen für Bestellungen jedoch ausgedruckt werden. Der Verlag Dr. Haaker – Wert-Ideen.Berlin UG (haftungsbeschränkt) haftet nicht für unverlangt eingesandte Manuskripte und Fotos.

Haftungsausschluss für Inhalte und Verlinkung:

Alle Angaben und Daten wurden nach bestem Wissen erstellt, es wird jedoch keine Gewähr für deren Vollständigkeit und Richtigkeit übernommen. Der Verlag Dr. Haaker - Wert-Ideen.Berlin UG (haftungsbeschränkt) hat keinerlei Einfluss auf die aktuelle und zukünftige Gestaltung und auf die Inhalte von per Link verknüpften externen Seiten. Deshalb distanziert er sich hiermit ausdrücklich von allen Inhalten aller gelinkten Seiten.