

Prof. Dipl.-Kfm. Wolfhard Cappel / Philipp Hartmann, MBA, beide Hannover

Die Goodwill-Entwicklung 2008-2016 der DAX30-Unternehmen

– Eine Analyse der bilanzpolitischen Spielräume –

Prof. Dipl.-Kfm. Wolfhard Cappel ist Dozent an der Fachhochschule für die Wirtschaft (FHDW), Hannover mit den Schwerpunkten Rechnungswesen und Controlling.

Philipp Hartmann, MBA, ist Consultant im Bereich Valuation & Strategy bei der PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

Kontakt: autor@kor-ifs.de

Die Rechnungslegungsvorschriften beinhalten hinsichtlich der Identifikation, dem Ansatz sowie der Bewertung des Goodwill Ermessensspielräume und Wahlrechte, die sich auf die Werthaltigkeit der Goodwill-Buchwerte auswirken und somit eine verzerrte Darstellung der Vermögenslage zur Folge haben können. Es stellt sich somit die Frage, ob und inwiefern diese bilanzpolitischen Spielräume auch von den DAX30-Unternehmen genutzt werden und welches Risikopotenzial sich daraus ergibt.

I. Einleitung

Die Globalisierung und die damit einhergehende internationale Vernetzung führen dazu, dass sich Unternehmen auch auf internationalen Märkten positionieren, in den internationalen Wettbewerb treten und dabei den Erwartungen des Kapitalmarkts entsprechen müssen. Um dies zu erreichen, nutzt eine Vielzahl der Unternehmen Unternehmenszusammenschlüsse, weshalb durch die zunehmende Anzahl der Mergers & Acquisitions-Aktivitäten immer größere Unternehmen entstehen.¹ Die Anzahl von Mergers & Acquisitions ist in der Vergangenheit in charakteristischen Wellen stetig gestiegen. Von den zunehmenden vertikalen Integrationen im frühen 20. Jahrhundert über die Schaffung von industrieübergreifenden Konglomeraten in den 1960er und 1970er Jahren steigt die Anzahl von Unternehmenstransaktionen seit den 1980er Jahren branchenunabhängig durch Merger- und Demerger-Aktivitäten zur Konzentration und Verbesserung des Kerngeschäfts stetig an.² Unternehmenszusammenschlüsse gehören somit mittlerweile zum Alltag großer und auch mittelständischer Unternehmen. Themen aus dem Bereich der Rechnungslegung sind in allen Phasen eines Unternehmenszusammenschlusses (von der Due Diligence über die Kaufpreisverhandlung bis zur abschließenden Übernahme der Vermögenswerte und Schulden im Rahmen der Kaufpreisallokation) von großer Bedeutung. Aus diesem Grund hat das IASB mit IFRS 3 „Business Combinations“ im Jahr 2008 Regelungen zur Kaufpreisallokation bzw. Zugangsbewertung und zur Behandlung eines im Zuge des Zusammenschlusses bilanzierten Goodwill erlassen. Durch die Vorgabe des Impairment-only-Approaches ist die Werthaltigkeit mindestens jährlich sowie zusätzlich bei vorliegenden Ereignissen, die zu einer möglichen Wertminderung führen

1 Vgl. Schwarze, Der Unternehmenszusammenschluss: IFRS 3 im Wandel, 2010, S. 5.

2 Vgl. Coenenberg/Salfeld/Schultze, Wertorientierte Unternehmensführung – Vom Strategieentwurf zur Implementierung, 3. Aufl. 2015, S. 183 f.

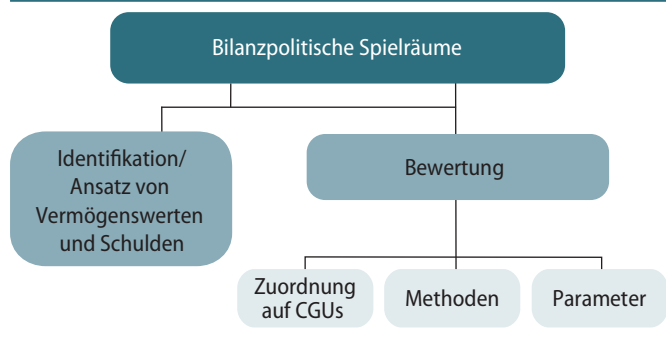
könnten, im Rahmen eines Impairment-Tests zu überprüfen. Aufgrund der Komplexität des Impairment-Tests und der Vielzahl an Wahlrechten innerhalb der Bewertung und Bilanzierung wurden für die Unternehmen dadurch, trotz umfangreicher Vorgaben, einige bilanzpolitische Spielräume bei Unternehmenszusammenschlüssen geschaffen.³

Um die bilanzpolitischen Spielräume, die durch die Ansatz- und Bewertungsmöglichkeiten im Rahmen der Kaufpreisallokation nach IFRS 3 sowie in der Folgebewertung durch den Impairment-Test nach IFRS 13, IAS 36 und IAS 38 insb. bei der Goodwill-Ermittlung und -Folgebewertung geschaffen wurden, näher zu beleuchten, wurden die Jahresabschlüsse der DAX30-Unternehmen im Zeitraum 2008-2016 analysiert. Dabei sollte insb. die Bedeutung des Goodwill herausgestellt und dessen Entwicklung kritisch gewürdigt werden.

II. Bilanzpolitische Spielräume bei der Goodwillbilanzierung

Anhand Abb. 1 lassen sich die bilanzpolitischen Spielräume, die sich bei der Goodwill-Bilanzierung ergeben, zusammenfassend darstellen.

Abb. 1: Bilanzpolitische Spielräume



Bereits bei der *Identifikation und dem Ansatz* von Vermögenswerten und Schulden liegen einige Ermessensspielräume vor. Neben der selbst zu treffenden Festlegung der Wesentlichkeitsgrenze, welche Vermögenswerte in Ansatz zu bringen sind und welche innerhalb des Goodwill zusammengefasst werden sollen⁴, wirken sich bspw. auch die Sonderregelungen für Eventualverbindlichkeiten, deren voraussichtliche Höhe es zu schätzen gilt, auf die Höhe des Goodwill aus.⁵

Bei der *Bewertung* des Goodwill lassen sich die wesentlichen Ermessensspielräume in die Bereiche Zuordnung auf cash generating units (CGUs), Methoden und Parameter aufgliedern.

3 Vgl. Haas, Goodwill-Bilanzierung nach IFRS und Implikationen für das Controlling, 2009, S. 2 f.

4 Vgl. Zelger, in: Ballwieser/Beyer/Zelger (Hrsg.), Unternehmenskauf nach IFRS und HGB, 3. Aufl. 2014, S. 153 f.

5 Vgl. Buschhüter, Business Combinations nach IFRS 3, 2013, Rn. 97.

Die Vorgaben zur *Zuordnung des Goodwill auf CGUs* ermöglichen dem Management großen Entscheidungsfreiraum⁶, aufgrund dessen es ermöglicht wird, den bilanzierten Goodwill durch verdeckte Investitionen oder die Schaffung eines originären Goodwill zu stützen.⁷ Dies wird zum einen bei der Zuordnung des Goodwill auf eine große CGU und zum anderen durch die Schaffung von Ausnahmeregelungen zum Durchbrechen des Stetigkeitsgrundsatzes ermöglicht.⁸

Bei Betrachtung der gewählten *Methode* ist zunächst das Wahlrecht bei der Methodenauswahl bei Minderheitsbeteiligungen aufzuführen.⁹ So ist sowohl der Buchwert, als auch die ggf. vorzunehmende Abschreibung, bei Verwendung der Full-Goodwill-Methode höher als bei Verwendung der Purchased-Goodwill-Methode.¹⁰ Zusätzlich eröffnet das Wahlrecht der Bewertungsmethoden weitere, subjektive Entscheidungsmöglichkeiten und erhöht somit ebenfalls die bilanzpolitischen Spielräume. Während die Verwendung des Market Approach bei Level-1-Inputfaktoren zu einem sehr objektiven Ergebnis führt, steigt die Subjektivität der Bewertung sukzessive mit steigendem Level der Inputfaktoren.¹¹

Bei Verwendung von Bewertungsansätzen des Income Approach ergeben sich aufgrund der Subjektivität im Rahmen der Ermittlung der *Parameter* noch deutlich mehr Ermessensspielräume. Neben der durch das Management vorzunehmenden Cashflow-Prognose beinhaltet insb. der zu verwendende Kapitalisierungszinssatz eine Vielzahl an Bewertungsspielräumen.¹² Dies resultiert im Wesentlichen daraus, dass für CGUs i.d.R. keine risikoäquivalente Vergleichsanlage an einem aktiven Markt vorliegt und der Kapitalisierungszinssatz somit eigenständig, ohne die Notwendigkeit weiterer Erklärungen, ermittelt werden kann. Die einzige Möglichkeit den Kapitalisierungszinssatz als externe Person zu analysieren, liegt somit in einer Vergangenheitsbetrachtung der einzelnen CGUs, sofern das Stetigkeitsprinzip bei der Zusammensetzung nicht gebrochen wird. Wenn bei der Bewertung eine unbegrenzte Nutzungsdauer unterstellt wird, hat eine minimale Veränderung des Kapitalisierungszinssatzes bereits große Auswirkungen auf den ermittelten fair value und somit auch auf eine mögliche Abschreibungsnotwendigkeit. Als dritter Parameter ist die unterstellte Wachstumsrate aufzuführen. Diese sollte eigentlich gleichbleibend oder rückläufig sein, eine durchschnittliche Marktwachstumsrate kann allerdings auch angesetzt werden. Sofern es vertretbar ist, darf die anzusetzende Wachstumsrate allerdings auch das durchschnittliche Wachstum der Vergangenheit überschreiten.¹³

Die dargestellten Wahlrechte und Ermessensspielräume verdeutlichen, dass die Kaufpreisallokation und die Impairment-Tests durch eine Vielzahl von z.T. nicht nachprüfbarer Parameter beeinflusst werden und sich somit große bilanzpolitische Spielräume ergeben.

6 Vgl. Hachmeister/Schwarzkopf, in: Böcking u.a. (Hrsg.), Beck'sches Handbuch der Rechnungslegung, Bd. 3, 2011, Rn. 116.

7 Vgl. Dusemond, in: Ballwieser/Beyer/Zelger (Hrsg.), Unternehmenskauf nach IFRS und HGB, 3. Aufl. 2014, S. 424.

8 Vgl. Boll, Goodwill-Bilanzierung im Konzernabschluss kapitalmarktorientierter Unternehmen, 2016, S. 78.

9 Vgl. Moser, Bewertung immaterieller Vermögenswerte, 2011, S. 246.

10 Vgl. Boll, a.a.O. (Fn. 8), S. 59 ff.; Grünberger, IFRS 2016 – Ein systematischer Praxis-Leitfaden, 13. Aufl. 2016, S. 421 f.

11 Vgl. Wawrzinek, in: Bohl/Riese/Schlüter (Hrsg.), Beck'sches IFRS-Handbuch, 4. Aufl. 2013, Rn. 259 ff.

12 Vgl. Moser, a.a.O. (Fn. 9), S. 18.

13 Vgl. Pellens/Fülbier/Gassen/Sellhorn, Internationale Rechnungslegung, 9. Aufl. 2014, S. 306 f.

III. Analyse der ausgewiesenen Goodwill-Buchwerte der DAX30-Unternehmen in den Jahren 2008-2016

1. Zielsetzung und Methodik der Analyse

Das Ziel dieser Analyse ist, die Entwicklung und Bedeutung des Goodwill in den Konzernbilanzen der DAX30-Unternehmen in dem Zeitraum von 2008 bis 2016 herauszuarbeiten und im Zuge dessen zu analysieren, ob und wie umfangreich bilanzpolitische Spielräume genutzt wurden.

Der Untersuchungszeitraum ist zum einen in den Zeitraum der Jahre 2008-2012 aufgeteilt, welcher auf der Datenbasis der Studie von *Boll*¹⁴ aufsetzt und hinzugenommen wurde, um einen längeren Vergleichszeitraum zu erhalten. Zum anderen gliedert er sich in den Zeitraum der Jahre 2013-2016, in dem eine eigenständige, detailliertere Analyse zu sämtlichen DAX30-Unternehmen (Stand Juni 2017), durchgeführt wurde. Die Datenbasis der Studie von *Boll* umfasst die aktuellen DAX30-Unternehmen nicht vollständig, weshalb der Analysezeitraum 2008-2012 in der Folge als Altbestand bezeichnet und separiert ausgewertet wird. Nachfolgend sind die Unternehmen aufgelistet, die in dem Zeitraum 2013-2016 zusätzlich berücksichtigt wurden:

- Allianz,
- Commerzbank,
- Deutsche Bank,
- Infineon,
- Munich RE,
- ProSiebenSat.1 Media,
- Siemens,
- ThyssenKrupp,
- Vonovia.

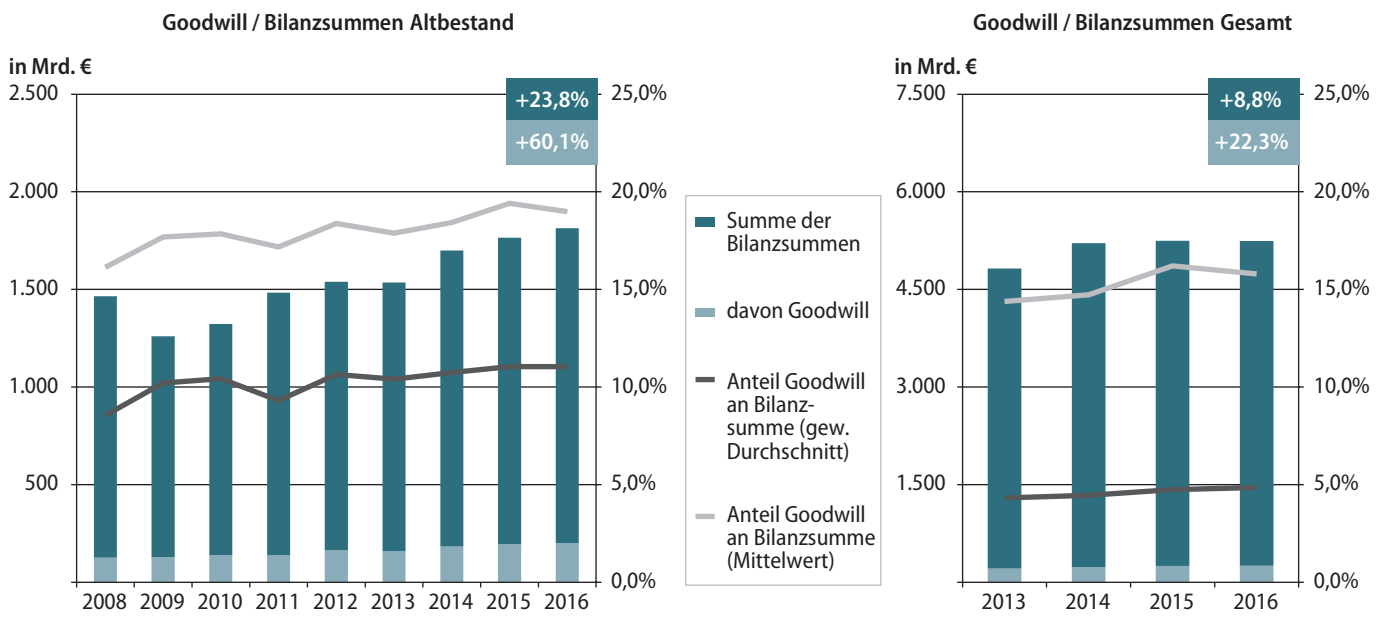
Grundlage der eigenen Analyse des Zeitraums 2013-2016 sind die Geschäftsberichte der DAX30-Unternehmen, die zum Stand Juni 2017 im DAX30 gelistet waren. Da für diesen Zeitraum mit Ausnahme von Fresenius Medical Care, welches eine 100%-ige Tochtergesellschaft der Fresenius SE ist und somit im Fresenius-Konzernabschluss konsolidiert wird, sämtliche DAX30-Unternehmen berücksichtigt wurden, wird diese Basis in der Folge auch als Gesamtbetrachtung bezeichnet. Konzerne, deren Abschlussstichtag der 30.09. ist, werden dabei so behandelt, als wäre ihr Abschlussstichtag der 31.12.

Die Analyse erfolgt hinsichtlich quantitativer und qualitativer Aspekte. Im Rahmen der quantitativen Analyse werden die wesentlichen Veränderungen, die sich aus den Bilanz-, GuV- und Anhangangaben ergeben, sowie Verhältniskennzahlen von wesentlichen, zueinander in Bezug stehenden Kennzahlen dargestellt. Ergänzt wird dies durch qualitative Aspekte, die Erläuterungen zu den Ursachen und Einschätzungen beinhalten.

Im Rahmen der Analyse wird zunächst die Bedeutung des Goodwill in den Unternehmensbilanzen durch Ermittlung des Verhältnisses vom Goodwill zur Bilanzsumme, zum Anlagevermögen, zu den immateriellen Vermögenswerten, zum Eigenkapital (inkl. Minderheitsanteile) sowie zur Marktkapitalisierung herausgearbeitet. Dabei werden zwei verschiedene Durchschnittswerte berechnet. Neben dem gewichteten Durchschnitt, der die Buchwerte sämtlicher Unternehmen aufsummiert und anschließend in ein Verhältnis zueinander setzt, wodurch die Kennzahl der einer DAX30-Bilanz entspricht, wird ebenfalls der Mittelwert berechnet. Dabei wird der Mittelwert der unternehmensindividuellen Buchwertver-

14 Vgl. Boll, a.a.O. (Fn. 8), S. 147 ff.

Abb. 2: Goodwill-Anteil an der Bilanzsumme



hältnisse berechnet, wodurch keine Gewichtung stattfindet. Der zweite Teil der Analyse befasst sich mit der Herleitung der Goodwill-Veränderungen, wie Goodwill-Zugängen, Wertminderungen, Währungsumrechnungsdifferenzen und sonstige Veränderungen. Neben den Goodwill-Buchwerten und -Abschreibungen gilt es im dritten Teil, der ausschließlich den Zeitraum 2013-2016 umfasst, die verwendeten Parameter, wie die Kapitalisierungszinssätze und die Wachstumsraten, zu analysieren und auftretende Auffälligkeiten darzustellen. Dabei findet eine Gewichtung von dem Weighted Average Cost of Capital (WACC) und der Wachstumsrate anhand der Goodwill-Buchwerte der entsprechenden CGUs statt, wodurch der jeweilige unternehmensspezifische WACC-Satz bzw. die Wachstumsrate ermittelt wird. Abschließend wird eine Analyse der im Zeitraum 2013-2016 getätigten und aus den Geschäftsberichten erkennbaren, wesentlichen Unternehmenszusammenschlüsse hinsichtlich Kaufpreis und Goodwill-Höhe sowie dessen Anteil am Kaufpreis durchgeführt.

2. Auswertung

a) Bedeutung des Goodwill in den Unternehmensbilanzen

Der Goodwill stellt in den meisten Konzernbilanzen einen wesentlichen Vermögenswert dar. Zum 31.12.2016 beträgt der Goodwill-Buchwert bei 14 der untersuchten 29 DAX30-Unternehmen jeweils mehr als 10 Mrd. €. Davon weisen Fresenius, SAP, Siemens und Volkswagen sogar jeweils einen Goodwill i.H.v. mindestens 20 Mrd. € aus.

In dem gesamten Untersuchungszeitraum konnte bei Betrachtung des Altbestands mit Ausnahme des Jahres 2013 eine kontinuierliche Zunahme der Goodwill-Buchwerte um insgesamt 60,1% von 125 Mrd. € auf 200 Mrd. € beobachtet werden. In dem Zeitraum 2013-2016 sind die Goodwill-Buchwerte sämtlicher betrachteter Unternehmen um 22,3% von 208 Mrd. € auf 254 Mrd. € angestiegen. Die größten Zuwächse wurden dabei in den Jahren 2010 (+9 Mrd. €; +7,2%), 2012 (+26 Mrd. €; +18,7%), 2014 (+ 24 Mrd. €; +11,5%) und 2015 (+17 Mrd. €; +7,4%) verzeichnet. Nur in 2013 verringerten sich die Goodwill-Buchwerte um 4 Mrd. €.

aa) Goodwill-Anteil an der Bilanzsumme

Um die Bedeutung des Goodwill am Gesamtvermögen näher analysieren zu können, ist in Abb. 2 der Goodwill-Anteil an der Bilanzsumme dargestellt.

Aufgrund der deutlich geringeren prozentualen Zunahme der Bilanzsumme steigt der Goodwill-Anteil an der Bilanzsumme in dem betrachteten Zeitraum an. Dabei ist auffällig, dass der Goodwill-Anteil in diesem Fall Schwankungen unterliegt und sich somit nicht konstant erhöht. Darüber hinaus lässt sich feststellen, dass der Mittelwert beim Altbestand fast doppelt und bei der Gesamtbetrachtung ungefähr drei Mal so hoch ist wie der gewichtete Durchschnitt. Dies resultiert daraus, dass die Konzerne mit einer hohen Bilanzsumme einen deutlich geringeren Goodwill-Anteil vorweisen als Konzerne mit geringeren Bilanzsummen. Während der gewichtete Durchschnitt von 8,5% in 2008 auf 11,0% in 2016 bzw. bei der Gesamtbetrachtung von 4,3% in 2013 auf 4,9% in 2016 ansteigt, erhöht sich der Mittelwert von 16,1% in 2008 auf 19,0% in 2016 bzw. bei Gesamtbetrachtung von 14,4% in 2013 auf 15,8% in 2016.

Die Spannweite des Goodwill-Anteils liegt zum 31.12.2016 zwischen 0,2% bei BMW und 52,6% bei SAP. Während neun Unternehmen einen Goodwill-Anteil unter 5% ausweisen, stellt der Goodwill neben SAP auch bei Fresenius, Henkel und Merck über ein Drittel des Gesamtvermögens dar.

bb) Goodwill-Anteil am Anlagevermögen

Abb. 3 zeigt die Entwicklung des Goodwill-Anteils am Anlagevermögen. Das Anlagevermögen stellt die ausgewiesenen langfristigen Vermögenswerte dar, welche bei den Finanzintermediären die Summe aus Finanzanlagen ohne Handelsaktiva, Sachanlagen, immateriellen Vermögenswerten und nach der Equity Methode bilanzierte Beteiligungen umfasst. Bei der Analyse des Goodwill-Anteils am Anlagevermögen lässt sich feststellen, dass dieser in dem Untersuchungszeitraum bei Betrachtung des Altbestands relativ konstant einen gewichteten Durchschnitt in einem Bereich von 16,8% bis 18,6% und einen Mittelwert zwischen 27,7% und 29,0% darstellt. Der Anstieg bei der Gesamtbetrachtung im Zeitraum

Abb. 3: Goodwill-Anteil am Anlagevermögen

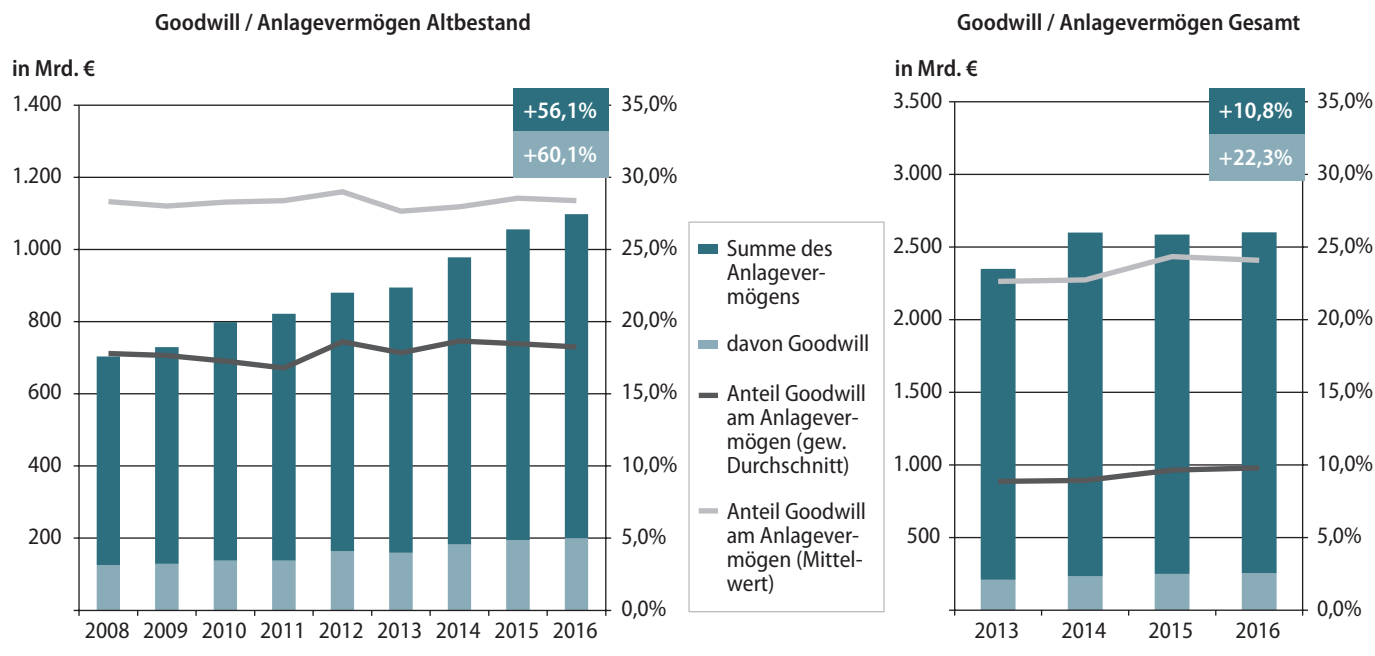
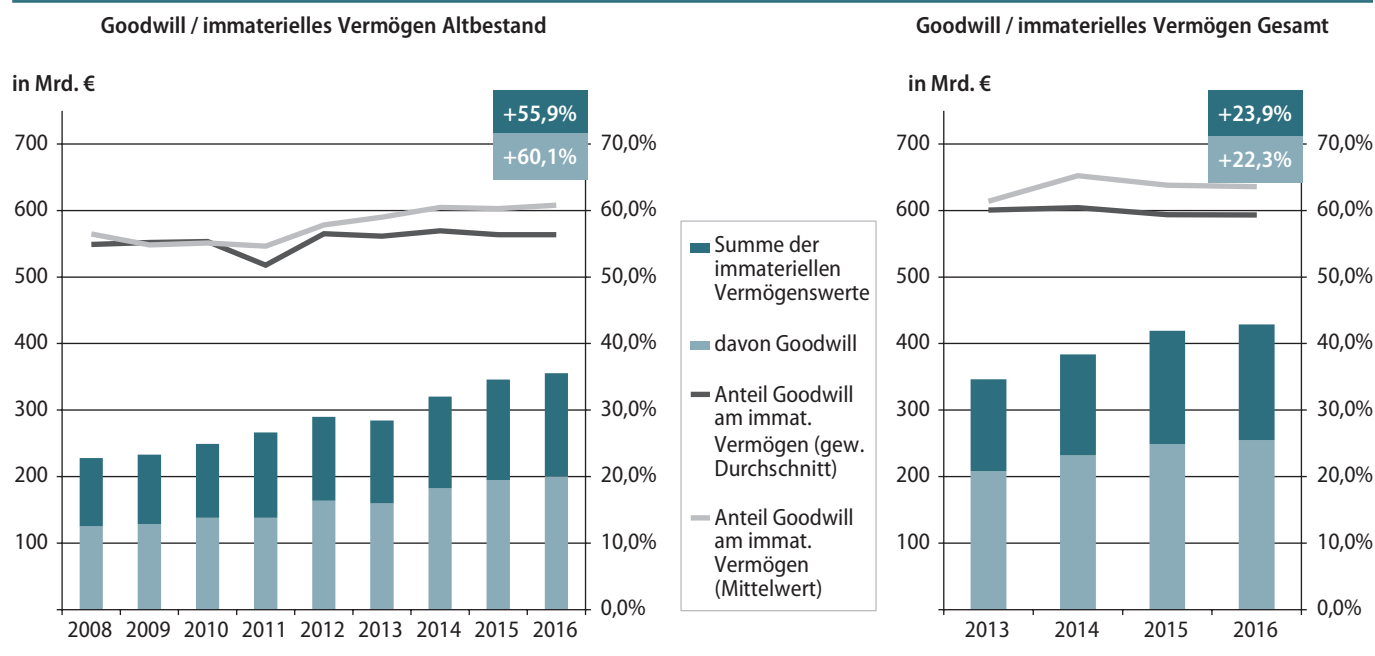


Abb. 4: Goodwill-Anteil an den immateriellen Vermögenswerten

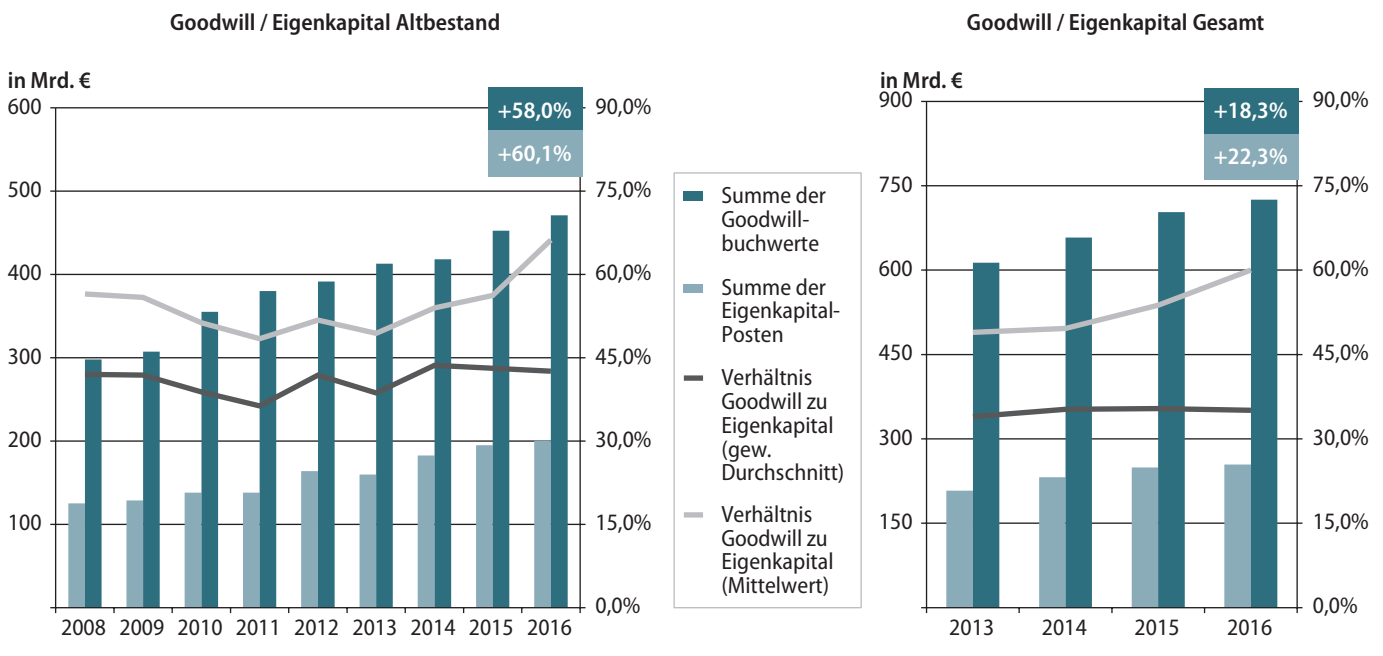


2013-2016 von 8,9% auf 9,8% bzw. von 22,6% auf 24,1% lässt sich überwiegend dadurch erklären, dass Infineon und Vonovia im Jahr 2015 erstmalig einen wesentlichen Goodwill ausweisen. Der deutlich höhere Mittelwert lässt sich auch in dieser Auswertung dadurch erklären, dass die Konzerne mit einem großen Anlagevermögen einen deutlich geringeren Goodwill-Anteil vorweisen, als Konzerne mit geringerem Anlagevermögen. Die Spannweite des Goodwill-Anteils liegt zum 31.12.2016 zwischen 0,3% bei BMW und 71,3% bei SAP. Während acht der neun Unternehmen, die einen Goodwill-Anteil unter 5% der Bilanzsumme ausweisen, auch einen Goodwill-Anteil unter 5% des Anlagevermögens vorweisen, stellt der Goodwill neben SAP bei acht anderen Unternehmen über ein Drittel des Anlagevermögens dar. Neben den Unternehmen, deren Goodwill-

Anteil am Gesamtvermögen bereits ein Drittel überschritten hat, übersteigt der Goodwill-Anteil auch bei der Deutschen Post, Heidelberg Cement, Linde, ProSiebenSat.1 Media und Siemens ein Drittel des Anlagevermögens. Während bei Siemens der Goodwill-Anteil am Gesamtvermögen bei knapp unter 20% lag, machte der Anteil bei den anderen Unternehmen bereits ungefähr 30% aus. Darüber hinaus ist besonders auffällig, dass der Goodwill-Anteil am Gesamtvermögen bei der Deutschen Börse nur 1,7% ausgemacht hat, während der Goodwill-Anteil am Anlagevermögen dagegen 22,8% beträgt.

cc) Goodwill-Anteil an den immateriellen Vermögenswerten
In Abb. 4 wird die Bedeutung des Goodwills anhand dessen Anteil an den immateriellen Vermögenswerten näher analysiert.

Abb. 5: Verhältnis Goodwill zum Eigenkapital



Aus der Abb. 4 wird ersichtlich, dass der Anteil des Goodwill an den immateriellen Vermögenswerten bei Betrachtung des Altbestands, mit Ausnahme des Rückgangs in 2011 und der deutlichen Erhöhung im darauffolgenden Jahr, relativ konstant bleibt. Da der gewichtete Durchschnitt und der Mittelwert sehr nahe beieinanderliegen, lässt sich daraus schließen, dass keine großen Abweichungen bei den Unternehmen mit großem immateriellem Vermögen vorliegen bzw. sich diese gegenseitig ausgleichen.

Die Spannweite des Goodwill-Anteils an den immateriellen Vermögenswerten liegt zum 31.12.2016 zwischen 4,5% bei BMW und 99,1% bei Vonovia. Lediglich die Automobilkonzerne, die Deutsche Telekom sowie die Lufthansa weisen einen Goodwill-Anteil von unter 40% aus, wohingegen der Goodwill bei elf Unternehmen mehr als drei Viertel der immateriellen Vermögenswerte ausmacht.

dd) Verhältnis Goodwill zum Eigenkapital

Da Wertminderungen des Goodwills ergebniswirksam sind und sich somit unmittelbar auf das Eigenkapital auswirken, ist das Verhältnis vom Goodwill zum Eigenkapital von besonders großer Bedeutung.

Im Untersuchungszeitraum ist das Eigenkapital sowohl beim Altbestand als auch bei der Gesamtbetrachtung kontinuierlich und nahezu genauso stark angestiegen wie die Goodwill-Buchwerte (vgl. Abb. 5). Während der gewichtete Durchschnitt in einem Bereich von 36,3% bis 43,6% im Altbestand schwankt, liegt der Mittelwert in einem Bereich zwischen 48,4% und 66,2%. Bei der Gesamtbetrachtung ist eine Steigerung von 33,9% auf 35,1% bei dem gewichteten Durchschnitt sowie eine Steigerung von 49,4% auf 66,2% bei dem Mittelwert zu beobachten. Die große Differenz zwischen den beiden Werten in 2016 ist insb. auf E.ON zurückzuführen, die aufgrund der Abspaltung von Uniper und der Finanzierung der Endlagerung einen hohen Konzernfehlbetrag ausweist, wodurch sich das bilanzielle Eigenkapital deutlich verringert und sich das Verhältnis vom Goodwill zum Eigenkapital dadurch erheblich erhöht hat.

Die Spannweite des Verhältnisses vom Goodwill zum Eigenkapital liegt zum 31.12.2016 zwischen 0,8% bei BMW und 269,1% bei E.ON. Während sechs weitere Unternehmen ein Verhältnis unter 10% ausweisen, liegt der Goodwill-Buchwert neben E.ON auch bei der Deutschen Post, Fresenius, Merck, ProSiebenSat.1 Media, RWE und Thyssen Krupp über dem Buchwert der Eigenkapital-Posten. Bei diesen Konzernen hätte eine vollständige Abschreibung des Goodwill somit ein negatives Eigenkapital zur Folge. Ein Verhältnis des Goodwill zum Eigenkapital, das zwischen 50% und 100% liegt, weisen Bayer, die Deutsche Börse, Heidelberg Cement, Henkel, Linde, SAP und Siemens aus.

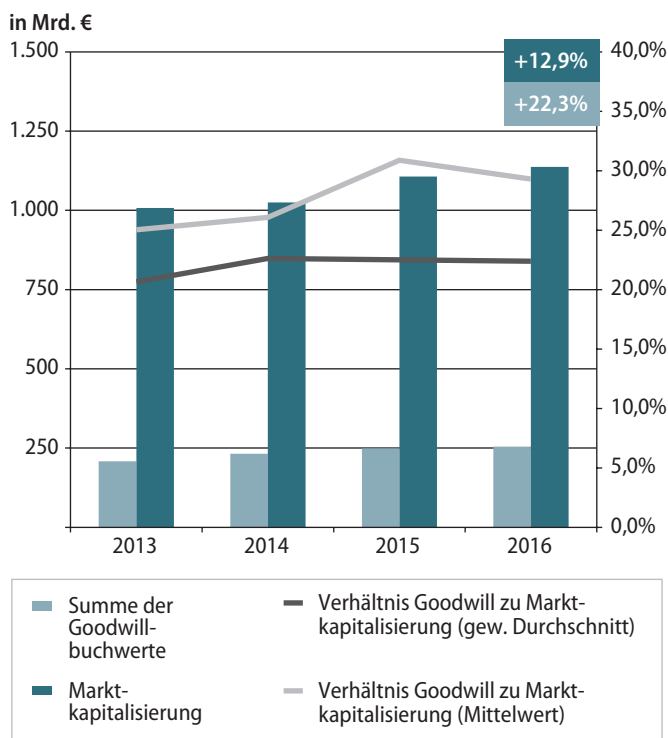
Es lässt sich somit zusammenfassen, dass bei den 29 betrachteten Unternehmen 14 Unternehmen einen Goodwill-Buchwert ausweisen, der mindestens 50% des vorhandenen Eigenkapitals beträgt. Bei der Hälfte dieser Unternehmen übersteigt der Goodwill-Buchwert die Höhe des Eigenkapitals sogar. Dies verdeutlicht das Risikopotenzial und die damit einhergehende Bedeutung des Goodwill.

ee) Verhältnis Goodwill zur Marktkapitalisierung

Um die Goodwill-Buchwerte mit den Unternehmenswerten zu vergleichen, wurde die Marktkapitalisierung durch Multiplikation der Anzahl der Aktien, die sich im Umlauf befinden, mit dem Aktienkurs zum Stichtag 30.12. des jeweiligen Kalenderjahrs berechnet. Das Ziel dieser Analyse ist es darzustellen, ob und in welchem Maß der Kapitalmarkt auf Goodwill-Buchwerte und deren Veränderungen reagiert.

Aus der Abb. 6 wird ersichtlich, dass die Marktkapitalisierung im Untersuchungszeitraum geringer ansteigt, als die Goodwill-Buchwerte. Während der gewichtete Durchschnitt von 20,6% auf 22,4% ansteigt, erhöht sich der Mittelwert von 25,0% auf 29,3%.

Lediglich bei vier Unternehmen liegt das Verhältnis des Goodwill-Buchwerts zur Marktkapitalisierung bei über 50%. Davon weisen Fresenius und Heidelberg Cement ein Verhältnis von unter 70% aus, wohingegen der Goodwill-Buchwert bei Merck und RWE die Marktkapitalisierung übersteigt. Während dies

Abb. 6: Verhältnis Goodwill zur Marktkapitalisierung

bei RWE insb. auf den Rückgang des Aktienkurses von 2014 auf 2015 und der damit einhergehenden verringerten Marktkapitalisierung zu begründen ist, übersteigt der Goodwill-Buchwert bei Merck die Marktkapitalisierung aufgrund der geringen Anzahl von Aktien im Streubesitz sowie des Erwerbs von Sigma-Aldrich und dem daraus resultierenden Goodwill-Zugang i.H.v. 8,7 Mrd. €. Eine überdurchschnittliche Erhöhung des Aktienkurses konnte in Folge dessen nicht beobachtet werden.

b) Herleitung der Goodwill-Veränderungen

Um eine detaillierte Analyse zu der Veränderung der Goodwill-Buchwerte durchführen zu können, wurden die buchwertbeeinflussenden Veränderungen in die Bereiche Wertminderungen, Zugänge, Währungsumrechnungsdifferenzen sowie Abgänge/Veränderungen unterteilt. Dabei können die drei erstgenannten Bereiche i.d.R. unmittelbar aus den IFRS-Abschlüssen entnommen werden, wohingegen in dem Bereich Abgänge/Veränderungen mehrere Aspekte zusammengefasst sind. Neben den Abgängen, die aus Veräußerungen oder Stilllegungen resultieren können, sind dort ebenfalls Inflationsanpassungen berücksichtigt. Darüber hinaus werden in dem Bereich auch Umbuchungen und Veränderungen im Konsolidierungskreis erfasst. Insb. Letztgenanntes wird in den IFRS-Abschlüssen häufig saldiert ausgewiesen, weshalb eine Untergliederung in Zugänge und Abgänge oftmals nicht möglich ist. Nach Möglichkeit sind die Zugänge innerhalb des Konsolidierungskreises allerdings den Goodwill-Zugängen zugeordnet.

aa) Gesamtbetrachtung der Goodwill-Entwicklung

Abb. 7 und 8 stellen die detaillierte Veränderung der Goodwill-Buchwerte dar.

Für das Jahr 2008 kann keine differenzierte Darstellung erfolgen, da in den verwendeten Quellen keine Angaben zu Abgängen / Veränderungen getätigt wurden und aufgrund der

Nichtbetrachtung des Goodwills im Geschäftsjahr 2007 eine rechnerische Ermittlung nicht möglich ist.

Für die bereits zu Beginn der Analyse hervorgehobenen Erhöhungen der Goodwill-Buchwerte sind eine Vielzahl verschiedener Ereignisse verantwortlich. Im Jahr 2010 ist neben den Währungsumrechnungsdifferenzen ein wesentlicher Anteil der Goodwill-Erhöhung auf die Goodwill-Zugänge bei Merck (2,7 Mrd. €) und SAP (3,4 Mrd. €) zurückzuführen. Die Goodwill-Entwicklung des Jahres 2012 wurde neben dem Zusammenschluss zwischen Volkswagen und Porsche (19,4 Mrd. €) von den Goodwill-Zugängen bei Fresenius (2,6 Mrd. €), Linde (3,1 Mrd. €) und SAP (4,6 Mrd. €) beeinflusst. In den Jahren 2014 und 2015 lagen die höchsten positiven Währungsumrechnungsdifferenzen des Betrachtungszeitraums vor. Die Goodwill-Entwicklung wurde darüber hinaus im Jahr 2014 im Wesentlichen von den Goodwill-Zugängen bei Bayer (5,2 Mrd. €), Fresenius (3,7 Mrd. €), Henkel (1,1 Mrd. €) sowie SAP (6,1 Mrd. €) und im Jahr 2015 im Wesentlichen von Merck (8,8 Mrd. €), Siemens (4,6 Mrd. €) und Vonovia (2,6 Mrd. €) beeinflusst.

Bei der detaillierten Betrachtung der Entwicklung der Goodwill-Buchwerte fällt auf, dass der Rückgang im Jahr 2013 insb. auf die negative Entwicklung der Währungsumrechnungsdifferenzen zurückzuführen ist. Es wird somit deutlich, dass die Währungsumrechnungsdifferenzen einen nicht unerheblichen Einfluss auf die Entwicklung der Goodwill-Buchwerte nehmen, weshalb diese näher zu analysieren sind.

bb) Analyse der Währungsumrechnungsdifferenzen

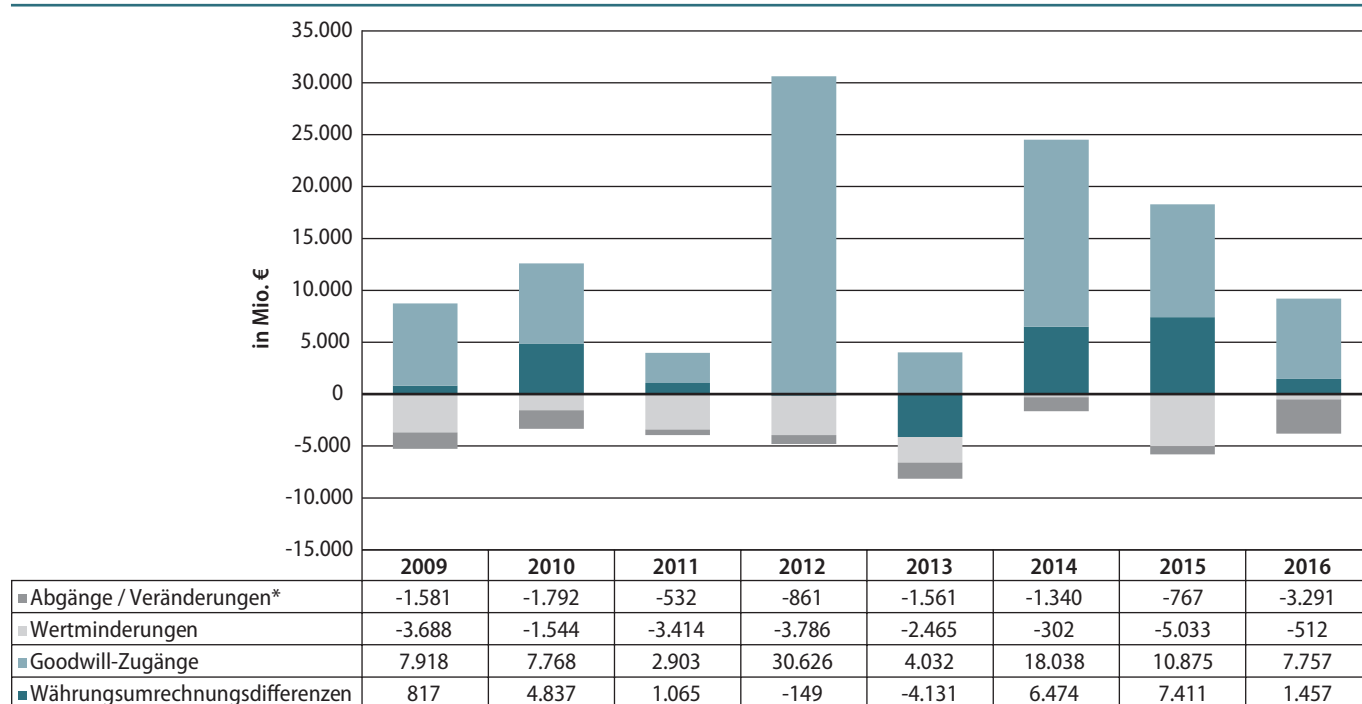
Um eine aussagekräftige Analyse durchführen zu können, wurden die Währungsumrechnungsdifferenzen zum Goodwill-Buchwert der Vorperiode ins Verhältnis gesetzt. Um mögliche Unplausibilitäten, die bspw. durch Währungsumrechnungsdifferenzen im Erwerbsjahr entstehen können, zu verringern, wurde ausschließlich der gewichtete Durchschnitt verwendet. Die Ausgangsbasis des Index stellt das Jahr 2008 dar und zu Vergleichszwecken wurden die Entwicklungen der Wechselkurse von Dollar/Euro und Pfund/Euro mitabgebildet.

Bei der Betrachtung der Abb. 9 wird deutlich, dass der Index bis zum Jahr 2013 sehr ähnlich, allerdings mit einer geringeren Ausprägung der Schwankungen, zum Dollar/Euro-Kurs verläuft und folglich auch der deutliche Rückgang in 2013 berücksichtigt wurde. Der starke Anstieg des Dollar/Euro-Kurses wurde in 2014 und 2015 zwar mit den höchsten positiven Währungsumrechnungsdifferenzen im Betrachtungszeitraum berücksichtigt, allerdings lässt sich aus Abb. 9 ebenfalls erkennen, dass der Anstieg des Index deutlich geringer ausfällt. Da die Entwicklung des Pfund/Euro-Kurses im Geschäftsjahr 2016 anscheinend keinerlei Auswirkungen auf den Index hat, scheint dieser Wechselkurs die Goodwill-Entwicklung der DAX30-Unternehmen nicht zu beeinflussen.

c) Betrachtung der Bewertungsparameter

Um die Wahlrechte und Ermessensspielräume, die innerhalb der Kaufpreisallokation und der Impairment-Tests auftreten, sowie die sich daraus ergebenden bilanzpolitischen Spielräume zu analysieren, werden nachfolgend die Parameter WACC und Wachstumsrate verglichen und deren Entwicklung dargestellt. Bei der WACC-Betrachtung wird unterschieden in Nachsteuer-WACC und Vorsteuer-WACC, da keine einheitliche Angabe im DAX 30 vorliegt.

Abb. 7: Veränderung der Goodwill-Buchwerte – Altbestand



* Veränderungen im Konsolidierungskreis, Umbuchungen, Inflationsanpassungen

aa) Gewichteter Nachsteuer-WACC

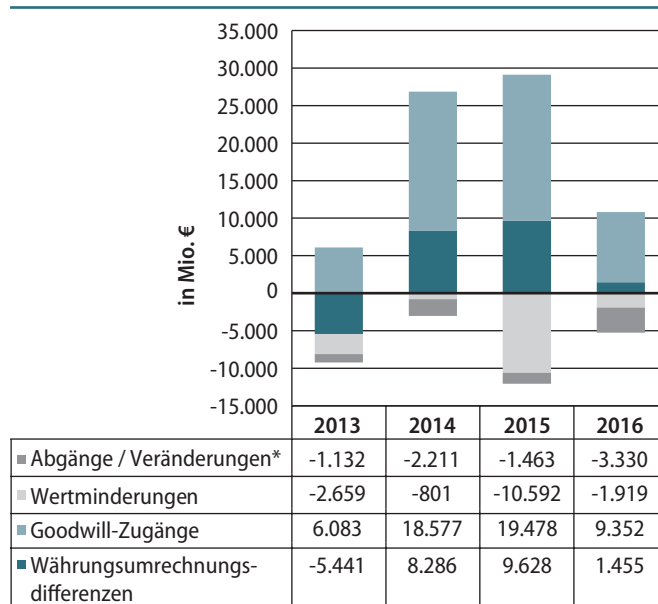
Insgesamt haben 15 der betrachteten DAX30-Unternehmen Angaben zum Nachsteuer-WACC getätigt. Zur Analyse der Nachsteuer-WACC-Entwicklung ist ein Box-Plot verwendet worden, dessen Box die 50% mittleren Beobachtungen der Daten (25%-Quantil bis 75%-Quantil) sowie die mittlere Beobachtung, den Median, enthält. Ergänzt wird der Box-Plot um den Mittelwert sowie die implizite Aktienrendite¹⁵.

In der Abb. 10 ist eine leicht sinkende Tendenz der WACC-Sätze zu erkennen. Während der Mittelwert kontinuierlich von 8,2% um 8,7% auf 7,5% im Betrachtungszeitraum sinkt, ist zunächst eine leichte Erhöhung des Medians und des 75%-Quantils in 2014 zu erkennen, bevor diese anschließend ebenfalls sinken. Begründet werden kann dies durch die fehlende Angabe des Diskontierungszinssatzes der Deutschen Bank, die für das Jahr 2013 ausschließlich den Vorsteuer-WACC und in den darauffolgenden Jahren ausschließlich den Nachsteuer-WACC, welcher überdurchschnittlich hoch ist, angegeben hat. Neben dem sinkenden Minimum und Maximum wird die Tendenz in dem Betrachtungszeitraum auch auf Unternehmensebene gestützt, da 11 der 15 Unternehmen einen rückläufigen Nachsteuer-WACC angegeben haben. Der Nachsteuer-WACC ist zwar aufgrund seiner Kapitalgewichtung und Berücksichtigung der Fremdkapitalzinsen nicht unmittelbar mit der impliziten Aktienrendite zu vergleichen, allerdings bleibt diese über den Betrachtungszeitraum nahezu konstant, was wiederum auf die Nutzung der Ermessensspielräume bei den Kapitalisierungszinssätzen hindeutet.

Im Rahmen der Nachsteuer-WACC-Analyse lassen sich die Branchen Anlagenbau, Baustoff, Elektrotechnik & Stahl, die sich in diesem Fall aus Infineon, Linde und Siemens zusam-

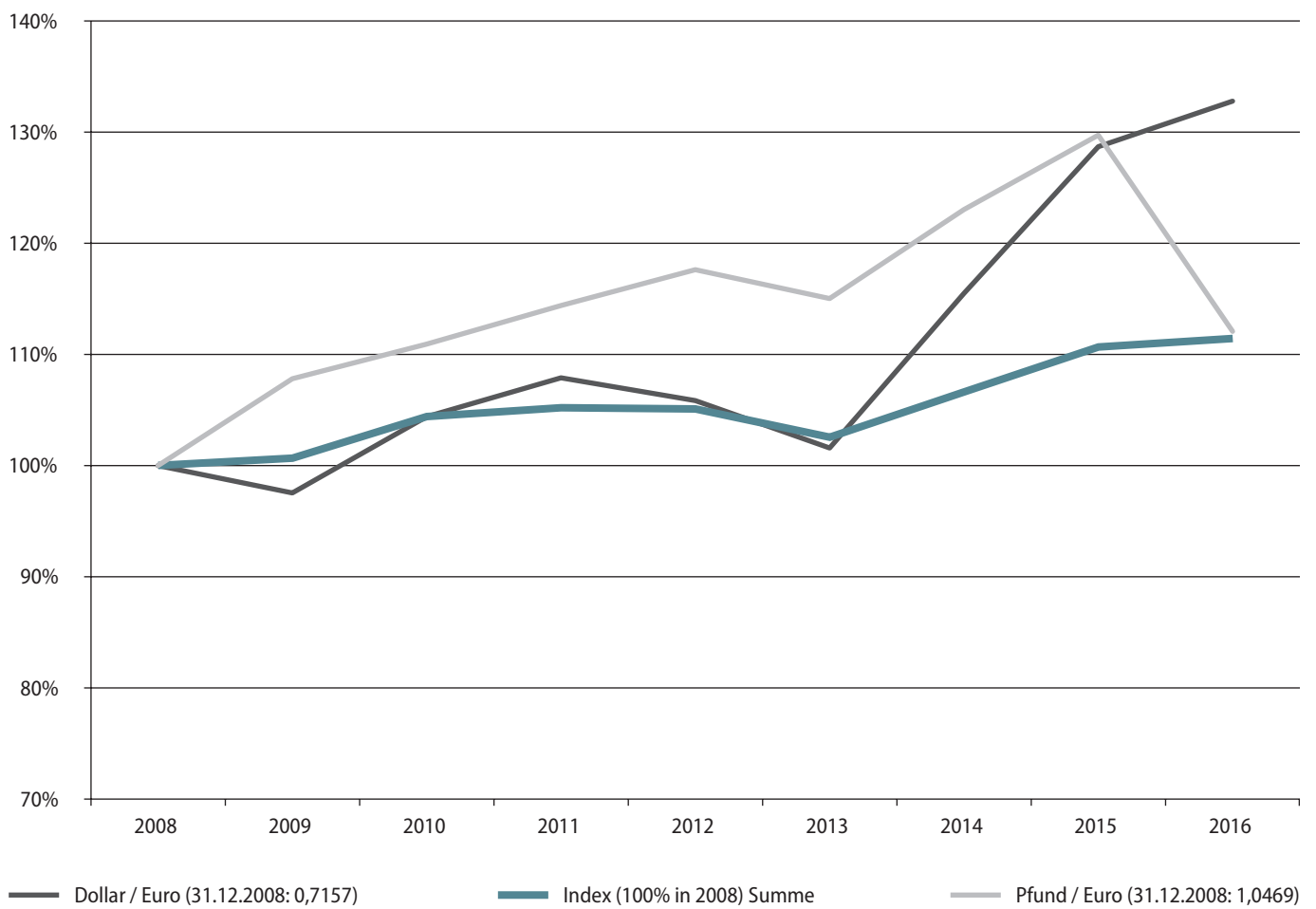
menetzt, Banken & Versicherungen, die sich hierbei aus Allianz, der Deutschen Bank und Munich RE zusammensetzt, sowie die Branche Konsumgüter & Textil, die sich aus adidas, Beiersdorf und Henkel zusammensetzt, näher analysieren. Weitere Unternehmen, die sich den genannten Branchen zuordnen lassen, haben keinen Nachsteuer-WACC angegeben. Dabei ist auffällig, dass der Nachsteuer-WACC bei der erstgenannten Branche eine deutlich größere Spannweite aufweist, als die anderen Branchen. Während der Mittelwert der Branche Banken & Versicherungen ca. zwei Prozent-

Abb. 8: Veränderung der Goodwill-Buchwerte – Gesamt



* Veränderungen im Konsolidierungskreis, Umbuchungen, Inflationsanpassungen

¹⁵ Entnommen von www.marktrisikoprämie.de zu den Stichtagen 31.12. des jeweiligen Kalenderjahres.

Abb. 9: Goodwill-Entwicklung durch Währungsumrechnungsdifferenzen

punkte über dem Mittelwert der Branche Konsumgüter & Textil, der sich nahezu auf dem Niveau der impliziten Aktienrendite bewegt, liegt, ist die Branche Anlagenbau, Baustoff, Elektrotechnik & Stahl dazwischen verortet. Den größten Rückgang des Mittelwerts verzeichnet die Branche Banken & Versicherungen mit -11,8%.

bb) Gewichteter Vorsteuer-WACC

Für die Analyse des Vorsteuer-WACC wurde eine ähnliche Darstellungsweise wie für den Nachsteuer-WACC verwendet und ebenfalls die implizite Aktienrendite hinzugenommen. Aufgrund der geringen Anzahl von sieben Unternehmen, die den Vorsteuer-WACC angegeben haben, wurde allerdings kein Box-Plot erstellt. Dafür wurde Vonovia aufgrund des deutlich geringeren WACC teilweise gesondert hervorgehoben.

Hinsichtlich der Entwicklung des Vorsteuer-WACC lässt Abb. 11 bei der Betrachtung der identischen Stichprobe eine leicht sinkende Tendenz erkennen; allerdings ist diese deutlich schwächer ausgeprägt und könnte auch als nahezu konstant, und somit als ähnlich zu der Entwicklung der impliziten Aktienrendite, interpretiert werden. Für den Vorsteuer-WACC ist eine branchenbezogene Betrachtung aufgrund des geringen Stichprobenumfangs nicht möglich.

cc) Gewichtete Wachstumsrate

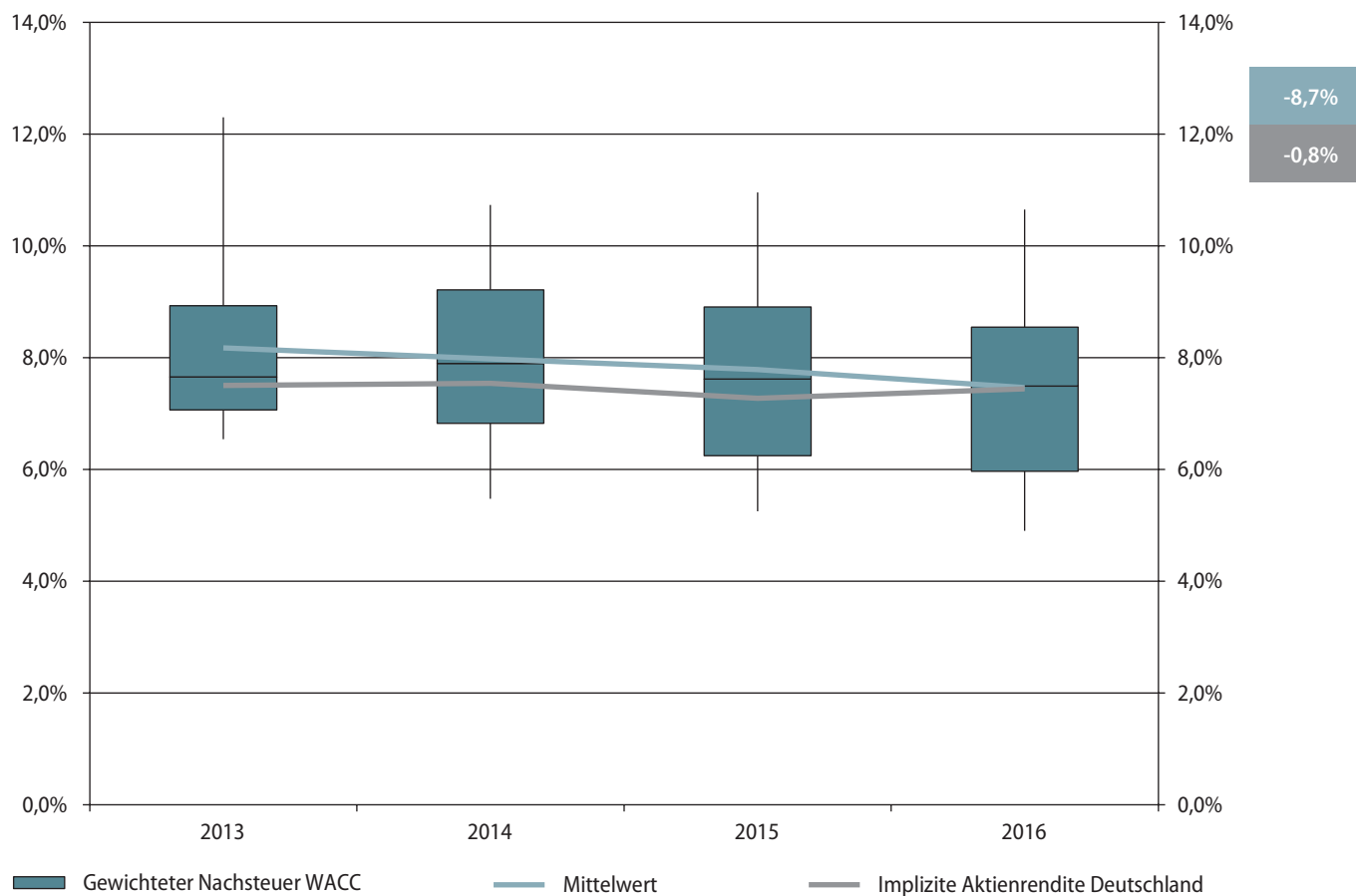
Insgesamt haben 24 der betrachteten DAX30-Unternehmen ausreichend Angaben zu der Wachstumsrate getätigt. Zur

Analyse dieser Einflussgröße ist erneut ein Box-Plot verwendet worden, der um den Mittelwert sowie die Entwicklung des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts Deutschlands ergänzt wird.

Sowohl aus der Abb. 12, als auch aus der Einzelanalyse, aus der hervorgeht, dass 14 der betrachteten Unternehmen in 2016 eine geringere Wachstumsrate ausweisen als in 2013, lässt sich eine leicht sinkende Tendenz ableiten. Der besonders starke Rückgang in 2014 ist allerdings darauf zurückzuführen, dass SAP, die im restlichen Betrachtungszeitraum eine überdurchschnittlich hohe Wachstumsrate unterstellt, in diesem Jahr keine Angabe getätigt hat und Henkel und Vonovia erst ab 2014 eine Wachstumsrate, die deutlich unter dem Durchschnitt liegt, ausweisen.

Bei der Betrachtung der verschiedenen Branchen ist auffällig, dass lediglich die Branchen Chemie & Pharma sowie Konsumgüter & Textil eine verhältnismäßig geringe Spannweite bei den verschiedenen Wachstumsraten ausweisen. Während die Wachstumsraten der Branche Chemie & Pharma ähnlichen Veränderungen unterliegen und der Branchen-Mittelwert unter dem 25%-Quantil liegt, bleiben die Wachstumsraten der Branche Konsumgüter & Textil auf konstantem Niveau im Durchschnittsbereich. Da sich aus den anderen Branchen keine eindeutigen Muster ableiten lassen, gilt es lediglich, die besonders hohen Wachstumsraten der Deutschen Bank (2,8%-3,2%) und von SAP (2,3%-3,0%) hervorzuheben. Die geringste Wachstumsrate weist Bayer mit 0,3%-0,4% aus.

Abb. 10: Gewichteter Nachsteuer WACC



d) Analyse der im Untersuchungszeitraum getätigten Unternehmenserwerbe

In einer abschließenden Analyse wurden im Zeitraum 2013-2016 89 Unternehmenszusammenschlüsse (2013: 17, 2014: 28, 2015: 25, 2016: 19) hinsichtlich Kaufpreis und Goodwill-Höhe sowie dessen Anteil am Kaufpreis betrachtet. Die Untersuchungsergebnisse finden sich in Abb. 13 und 14.

Das Auseinanderfallen zwischen dem gewichteten Durchschnitt und dem Mittelwert in 2015 ist insb. auf den Unternehmenserwerb von Powernext und EPEX durch die Deutsche Börse zurückzuführen.

Bei Betrachtung der Box-Plots wird deutlich, dass der Goodwill-Anteil am Kaufpreis bei dem Großteil der Unternehmenszusammenschlüsse in einem Bereich zwischen 50%-70% und der Median nahezu konstant bei ca. 60% liegt. Auch bei der Analyse der Transaktionen, in Folge dessen ein Goodwill i.H.v. mindestens 100 Mio. € bilanziert wurde, ergibt sich mit Ausnahme des Jahres 2014 ein ähnliches Bild. In 2014 wurden von Fresenius, Henkel und SAP Goodwill-Anteile über 80%, bzw. sogar von 150% bei Fresenius, ausgewiesen, was zu deutlich höheren Durchschnittswerten führt.

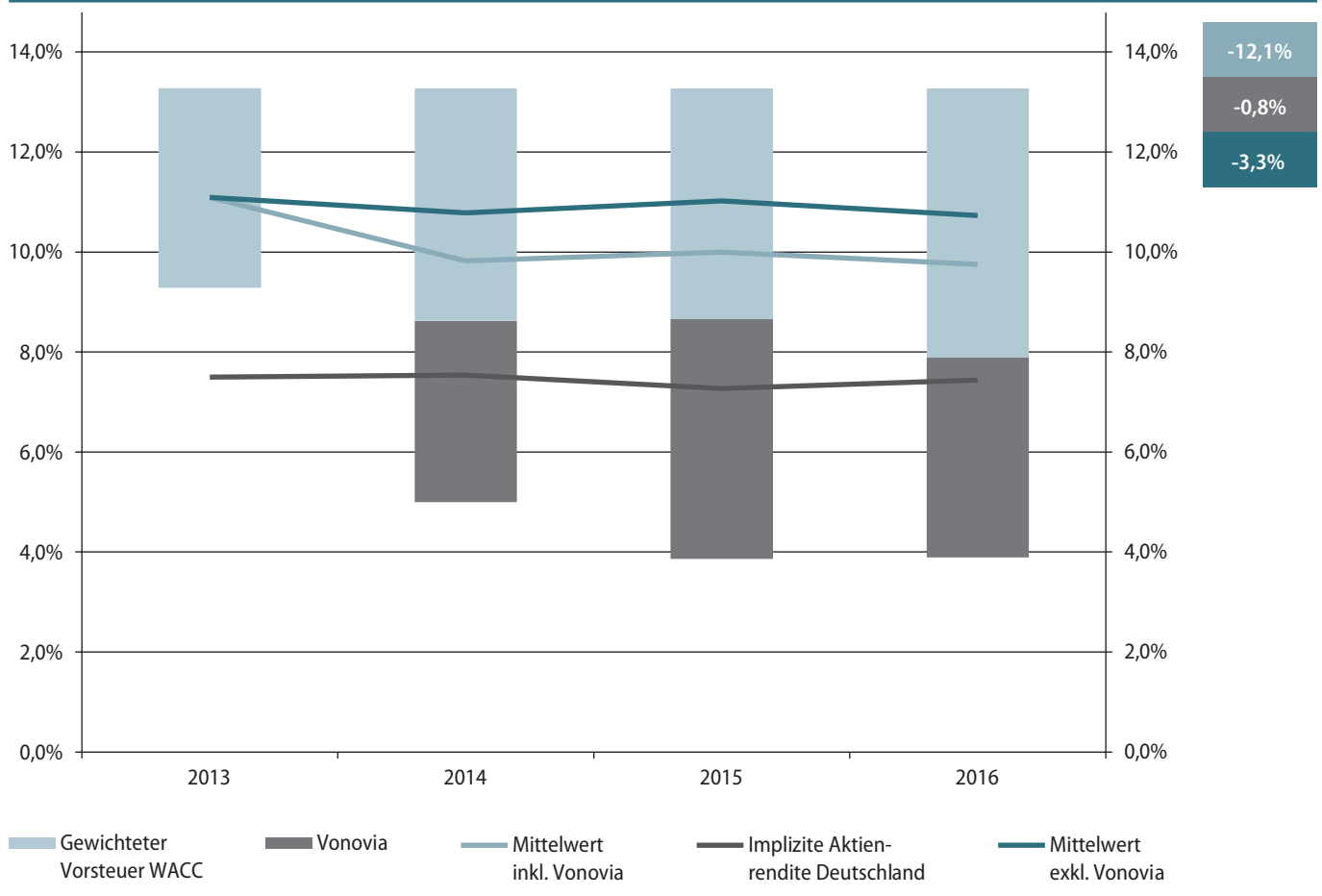
3. Interpretation der Ergebnisse

Die Erkenntnisse der Analyse erwecken den Eindruck, dass die bilanzpolitischen Spielräume von den DAX30-Unternehmen extensiv genutzt werden. Bereits bei der Identifikation und dem Ansatz der erworbenen immateriellen Vermögenswerte deutet der hohe Goodwill-Anteil von 50%-70% des Kaufpreises darauf hin, dass die immateriellen Vermögenswerte entweder

bewusst nicht in voller Höhe angesetzt werden, um dadurch einen hohen Goodwill, der nicht planmäßig abzuschreiben ist, ausweisen zu können oder, dass deutliche Aufschläge bei Unternehmenserwerben bewusst in Kauf genommen werden. Der Eindruck, dass die bilanzpolitischen Spielräume ausgenutzt werden, wird zusätzlich dadurch bestärkt, dass im Rahmen der Bewertung der Stetigkeitsgrundsatz für den Ausweis von CGUs oftmals nicht eingehalten wird und i.d.R. sehr große CGUs ausgewiesen werden, die das Stützen des Goodwill durch verdeckte Investitionen oder einen originären Goodwill ermöglichen. Im Zuge dessen ist insb. SAP hervorzuheben, die im Geschäftsjahr 2014 sämtliche Goodwill-Buchwerte dem gesamten Unternehmen zugeordnet haben. Dies ist selbstverständlich möglich, allerdings deutet es insb. unter dem Aspekt, dass der Impairment-Test anhand des Market Approach für das gesamte Unternehmen durchgeführt wurde, deutlich auf die Berücksichtigung eines originären Goodwill hin. Als weiteres Beispiel wäre Volkswagen zu nennen, die zwar in dem Betrachtungszeitraum den Goodwill einheitlichen CGUs zuweisen, diese allerdings nicht analog bei der Angabe der Parameter beibehalten und somit eine Analyse deutlich erschweren.

Als nächster Aspekt kann aufgeführt werden, dass eine Vielzahl weiterer Unternehmen die Analyse der verwendeten Parameter erschweren. Während die Cashflow-Prognose nie einsehbar ist, werden die verschiedenen WACC-Sätze gelegentlich vor und nach Steuern angegeben, was zum einen die Vergleichbarkeit innerhalb des DAX30 und zum anderen sogar die Vergleichbarkeit innerhalb einzelner Konzerne, wie bei

Abb. 11: Gewichteter Vorsteuer WACC



der Deutschen Börse und Lufthansa, die sowohl zwischen den CGUs, als auch im Betrachtungszeitraum für dieselbe CGU die Angabe wechseln, verringert. Darüber hinaus wird die Analyse auch durch unregelmäßige Angaben zu den Parametern, wie bspw. bei E.ON oder Thyssen Krupp, und durch die Angabe von Bandbreiten, wie bspw. bei Fresenius und Heidelberg Cement, zusätzlich erschwert.

Auch aus der Sensitivitätsanalyse lassen sich gelegentlich Erkenntnisse ziehen, die die Nutzung der bilanzpolitischen Spielräume bestätigen. So schreibt bspw. BASF im Geschäftsjahr 2016 zu der CGU Pigments, nachdem deren WACC um einen Prozentpunkt im Vergleich zum Vorjahr gesenkt wurde:

„Der erzielbare Betrag würde dem Buchwert der Einheit entsprechen, wenn der gewichtete Kapitalkostensatz um 0,51 Prozentpunkte (2015: um 0,04) ansteigen würde.“¹⁶

Ohne die Verringerung des WACC hätte der Goodwill somit wertgemindert werden müssen. Ähnliches gilt bspw. auch für Bayer, die in 2016 nach einer Senkung sämtlicher WACCs der CGUs um mindestens 11% im Vergleich zum Vorjahr in der Sensitivitätsanalyse nur eine Erhöhung der Kapitalkosten um 10% prüfen.¹⁷

Abschließend ist erneut auf die Wachstumsrate zu verweisen, die neben der erschwerten Vergleichbarkeit durch wenige Angaben oder die Angabe von Bandbreiten eine zusätzliche Bedeutung aufgrund der Klarstellung des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB)

zur Ableitung eines barwertäquivalenten einheitlichen Basiszinssatzes erhält, die aussagt, dass der Basiszinssatz im Jahre 30 die angesetzte Wachstumsrate übersteigen muss.¹⁸ Da die Basiszinssätze in den Geschäftsberichten nur selten angegeben und eine Überprüfung dessen nicht Inhalt der Analyse war, lässt sich bezüglich der Einhaltung der Vorgabe des FAUB kein eindeutiges Fazit treffen. Die hohen angegebenen Wachstumsraten deuten allerdings darauf hin, dass dies nicht von allen Konzernen berücksichtigt wird. So weisen zum 31.12.2016 bspw. die Deutsche Bank, die Deutsche Post, Fresenius, Lufthansa und SAP eine Wachstumsrate von mindestens 2,0% aus, was mit hoher Wahrscheinlichkeit über dem verwendeten Basiszinssatz liegt.

4. Handlungsempfehlungen

Aufgrund der dargestellten bilanzpolitischen Spielräume sowie dem verstärkten Eindruck, dass diese ausgenutzt werden, steht der Impairment-only-Approach bereits vermehrt in der Kritik und es werden an mancher Stelle bereits planmäßige Abschreibungen für den Goodwill gefordert.¹⁹ Diese Forderung erscheint aufgrund der wachsenden Risikoposition nachvollziehbar, allerdings stellt die Ableitung einer voraussichtlichen Nutzungsdauer den nächsten Diskussionspunkt dar. Eine weitere Möglichkeit könnte sein, den Unternehmen die Pflicht aufzuerlegen, einen bestimmten Prozentsatz des von einer Goodwill-tragenden CGU erwirtschafteten Gewinns als Good-

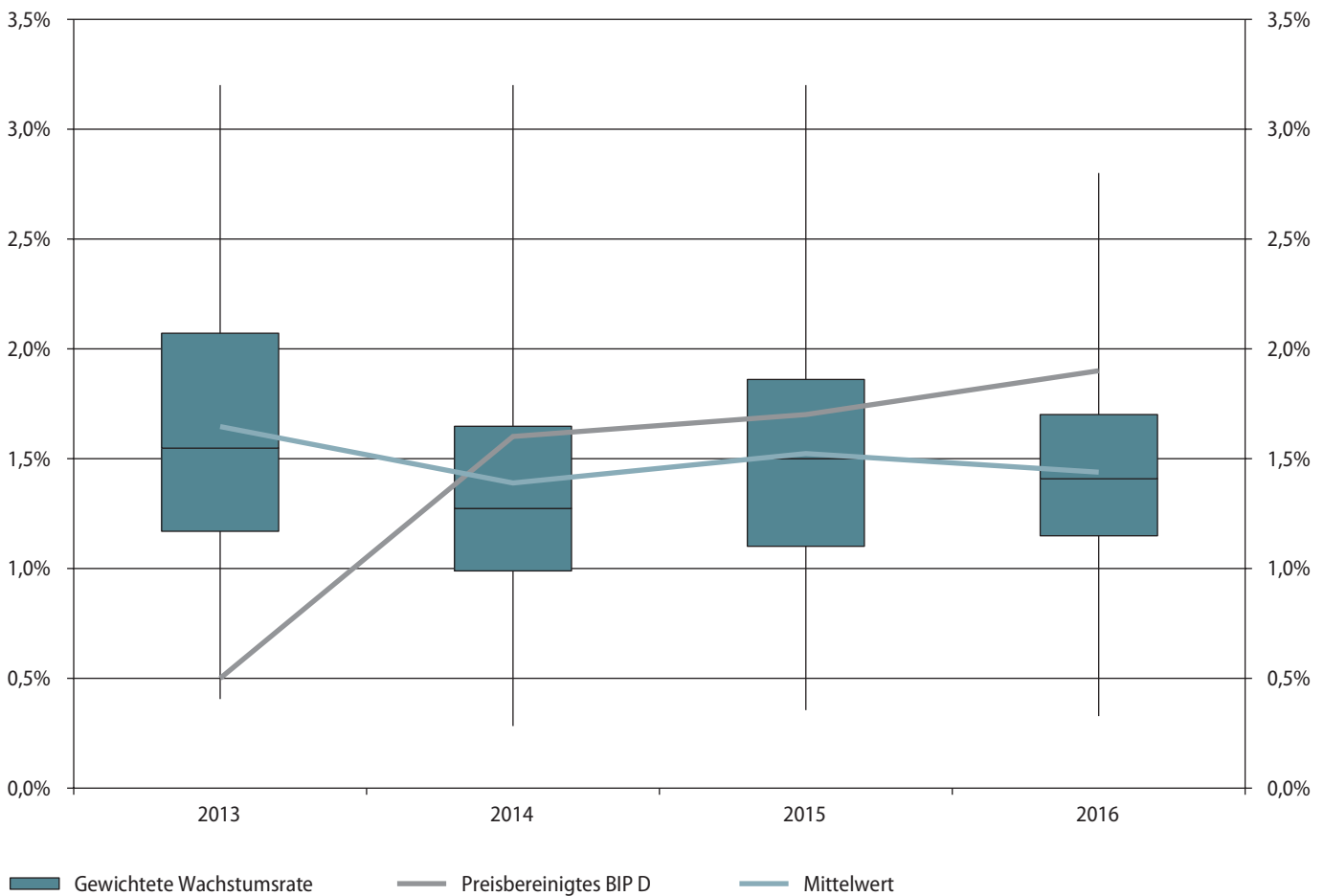
¹⁶ BASF, Geschäftsbericht 2016, S. 189.

¹⁷ Vgl. Bayer, Geschäftsbericht 2016, S. 228.

¹⁸ Vgl. IDW, IDWLife 2017 S. 351.

¹⁹ Vgl. EFRAG, Should Goodwill still not be amortised, S. 4 f.; Scheren/Scheren, WPg 2014 S. 86 ff.

Abb. 12: Gewichtete Wachstumsraten



will-Auflösung zu verwenden. Diese Regelung ließe sich durch bilanzpolitische Spielräume leicht umgehen, hätte allerdings voraussichtlich umfangreiche Erklärungen den Investoren gegenüber zur Folge, da diese hinterfragen würden, weshalb eine Goodwill-tragende CGU keinen Gewinn generiert. Da eine Entscheidungsfindung zur Zufriedenstellung von Konzernen, Investoren und Standardsetter voraussichtlich noch einige Zeit in Anspruch nehmen wird, ist es dringend zu empfehlen, zukünftig eine einheitliche und transparente Darstellung der Aufteilung der Goodwill-Buchwerte sowie der verschiedenen Parameter und Überleitungsrechnungen zu implementieren. So sollte innerhalb der Überleitungsrechnung ein Saldierungsverbot vorliegen und diese einem standardisierten Schema unterliegen, sodass eine schnellere und übersichtlichere Analyse ermöglicht wird. Zusätzlich ist es zu empfehlen, dass auch die Bewertungsparameter detaillierter und ausführlicher dargestellt werden. Es sollten ergänzende Angaben zum Basiszinssatz, zur Marktrisikoprämie und zum Betafaktor getätigt und abschließend der ermittelte Vorsteuer-WACC zwecks seiner besseren Vergleichbarkeit dargestellt werden. Darüber hinaus müssten zu sämtlichen Goodwill-tragenden CGUs die Angaben zu den Parametern enthalten sein. Außerdem sollte das Stetigkeitsprinzip hinsichtlich der CGUs verschärft werden, da dieses im Betrachtungszeitraum sehr häufig verletzt wurde. Auch für die Sensitivitätsanalyse empfiehlt es sich, ein einheitliches Schema mit Vorgaben zu den zu überprüfenden Abweichungen für sämtliche Goodwill-tragende CGUs zu implementieren. Abschließend sollte für

jeden Unternehmenszusammenschluss, in Folge dessen ein wesentlicher Goodwill-Zuwachs entsteht, eine Kaufpreisllokation tabellarisch dargestellt werden. Eine prozentuale Wesentlichkeitsgrenze ist dabei, in Abhängigkeit von dem bestehenden Goodwill-Buchwert, durch den Standardsetter festzulegen.

Abb. 13: Goodwill-Anteil am Kaufpreis

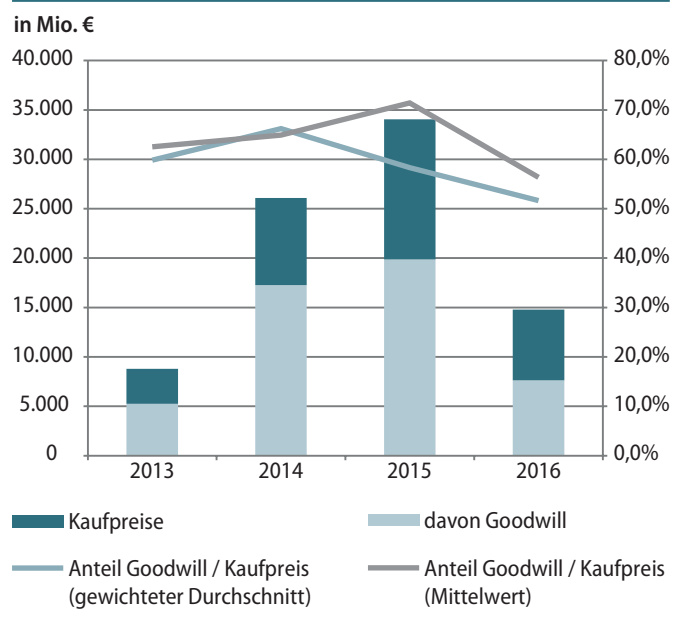
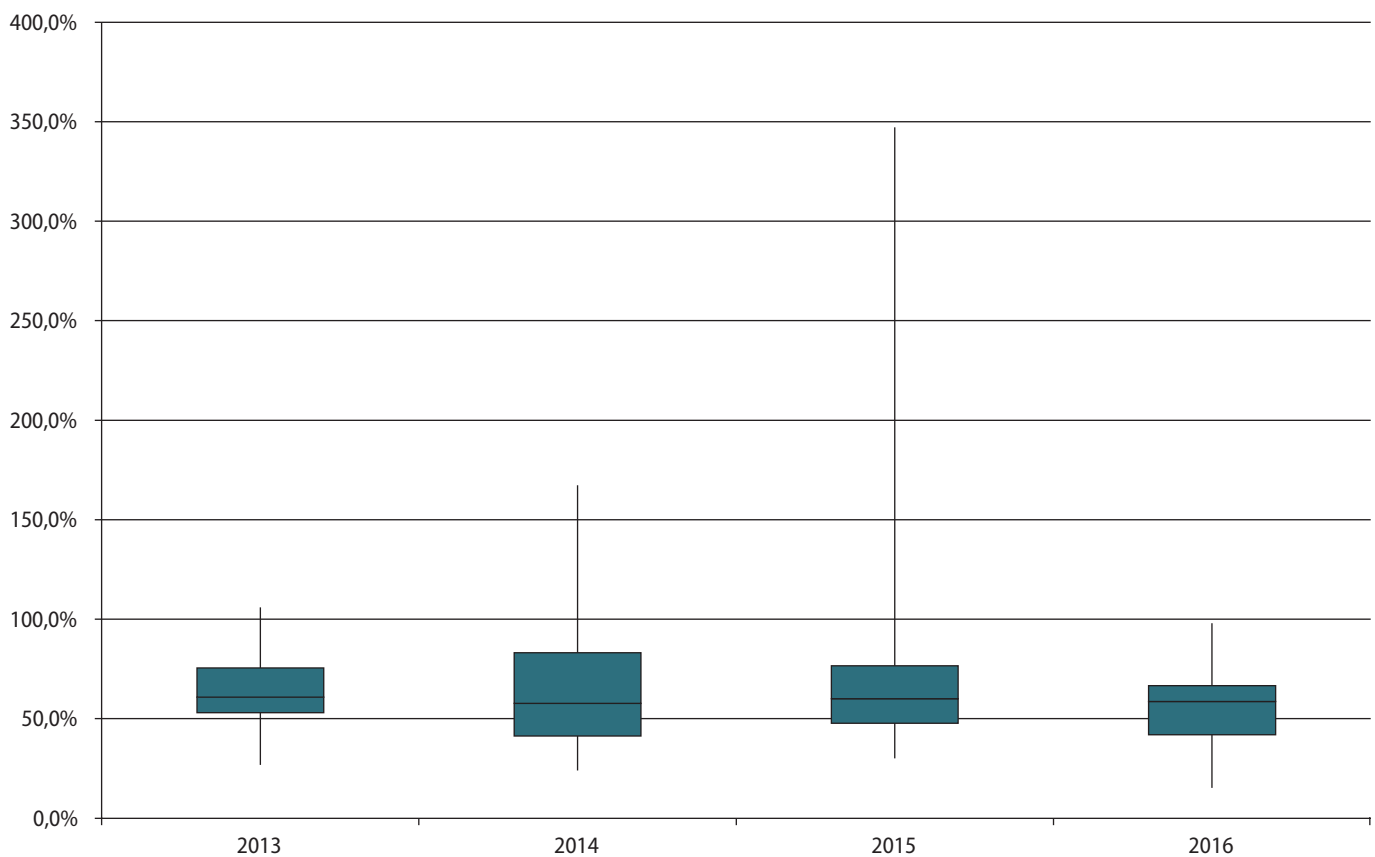


Abb. 14: Goodwill / Kaufpreis



■ Goodwill-Anteil am Kaufpreis

IV. Zusammenfassung

Der Goodwill stellt bereits eine wesentliche Vermögensposition in den Bilanzen der DAX30-Unternehmen dar und wächst stetig an. Allein der Anstieg um 22,3% seit 2014 auf einen Gesamtbuchwert i.H.v. 254 Mrd. €, der dazu geführt hat, dass der Goodwill bereits bei fast der Hälfte der DAX30-Unternehmen mindestens halb so groß ist wie das Eigenkapital, unterstreicht dessen Bedeutung. Ergänzend deuten die aktuellen Trends und Entwicklungen bei den M&A-Aktivitäten sowie noch ausstehende Großübernahmen, wie bspw. die von Monsanto durch Bayer, auf weiter wachsende Goodwill-Positionen hin.

Zusätzlich wurde durch die Analyse der Eindruck verstärkt, dass die bilanzpolitischen Spielräume auch ausgenutzt werden. So werden Wertminderungen häufig nur bei einem Vorstandswechsel oder einer Geschäftsfeldaufgabe durchgeführt, dann allerdings in einem sehr großen Umfang mit teils erheblichen Auswirkungen auf die Vermögenslage, wie dies bei der Deutschen Bank und E.ON in der jüngsten Vergangenheit zu beobachten war. Dies deutet stark darauf hin, dass die aktuelle Werthaltigkeit der Goodwill-Buchwerte und folglich auch die Vermögenslage der DAX30-Konzerne verzerrt dargestellt sein könnten.

Ggf. könnten umfangreiche Verschärfungen und einheitliche, transparentere Darstellungen zu einer vermehrten Anzahl an Analysen führen. Die daraus entstehenden Bewertungen der Investoren bzw. Analysten könnten in der Folge zu einer Verringerung der Ermessensspielräume für die Konzerne führen und die vorhandene Risikoposition dadurch verrin-

gern. Möglicherweise würden sich auch einige Vorstände dazu entschließen, die Wesentlichkeitsgrenze für den Ansatz von immateriellen Vermögenswerten bei zukünftigen Kaufpreisallokationen zu senken und den Goodwill somit weiter aufzugliedern, womit ebenfalls eine Verringerung der Risikoposition einhergehen würde.

Redaktionelle Hinweise:

- Zum Zusammenhang zwischen Goodwill-Konzentration und Abschreibungswahrscheinlichkeiten vgl. *Eichner*, KoR 2017 S. 208 = KOR1226536.
- Für eine empirische Analyse der Goodwillbilanzierung während der Finanzkrise vgl. *Wulf/Hartmann*, KoR 2013 S. 590 = KOR0633438. Für einen längeren Untersuchungszeitraum mit Bezug auf die DAX30-Unternehmen siehe die Studie von *Kümpel/Klopper*, KoR 2014 S. 125 = KOR0650078 (Teil 1) und KoR 2014 S. 177 = KOR0648918 (Teil 2).
- Zur Bedeutung des Goodwill in der Bilanzierungspraxis deutscher kapitalmarktorientierter Unternehmen siehe *Rogler/Straub/Tettenborn*, KoR 2012 S. 343 = KOR0482881.
- Zur erstmaligen Allokation des Goodwill und Konsequenzen konzerninterner Reorganisation vgl. *Böckem/Schlögel*, KoR 2011 S. 182 = KOR0413417.
- Vgl. *Wulf*, KoR 2009 = KOR0341697, zu einer Veranschaulichung der bilanzpolitischen Gestaltungsmöglichkeiten im Rahmen der Goodwillbilanzierung nach IFRS 3 und IAS 36.

METATAGS: zeitschrift_KoR; ressort_AUF; doctype_auc; SiriusID_1260309; RawID_0; angelegt_20180418;