



Prof. **Robert Gutsche**, Ph.D., Assistenzprofessor für Finanz- und Rechnungswesen, School of Management, ior/cf – School of Finance, Universität St. Gallen. Email: robert.gutsche@unisg.ch

# Goodwill in der Bilanz: Zum fragwürdigen Ansatz von Anschaffungskosten einer Investition, die sich schlussendlich „amortisieren“ muss – Ein Plädoyer, Spekulation wieder Anlegern zu überlassen

Robert Gutsche

Die gegenwärtige Goodwillbilanzierung ist durch konzeptionelle Widersprüche und spekulative Elemente geprägt. Insbesondere aufgrund *impairment-only approach*. Dabei wird vernachlässigt, dass der bilanzierte Goodwill im Grunde eine Investition ist, die sich amortisieren muss. Erworbenener Goodwill sollte deshalb bilanziell v.a. als Investition betrachtet und systematisch abgeschrieben werden. Spekulation über einen impliziten, aus dem Unternehmenswert abgeleiteten Goodwill ist Anlegern zu überlassen, nicht dem Unternehmen. Die Goodwillbilanzierung bedarf deshalb einer längst überfälligen Korrektur.

## 1. Einleitung

Goodwill, Differenz zwischen Kaufpreis und erworbenen identifizierbaren, zum Fair Value bewerteten Nettovermögenswerten eines Unternehmens. Bezahlte Synergien, die sich aber erst noch realisieren müssen. Auffangbecken für unsichere, nicht beherrschbare und damit nicht einzeln in der Bilanz ansetzbare Vermögenswerte. Riskantester Vermögenswert jedes Unternehmens. Dennoch ohne Nutzungsdauer, bilanziert quasi für die Ewigkeit. Beschleuniger der „*market-view*“-orientierten Fair Value-Bilanzierung nach internationalen Standards. Jedoch im Zeitablauf immer aus Sicht des Unternehmens ermittelt; schätz- und ermessensintensiv.

Ob *Luca Pacioli*, als er vor über 500 Jahren die hohe Kunst der doppelten Buchhaltung „erfand“, ahnte, vor welche Herausforderungen er eines Tages seine Nachwelt stellen würde? Dieses zunächst simpel anmutende Problem der Doppik, dass die Bilanz auch nach einem Unternehmenszusammenschluss und dem Ansatz dabei erworbener Vermögenswerte und übernommener Schulden ausgeglichen sein muss, beschäftigt nun schon einige Generationen von Accountants, Akademikern, Normensetzern und Inves-

toren sowie – nicht zuletzt – die Beratungsindustrie.

Gegenwärtiger Stand nach IFRS ist die aus einem politischen Kompromiss<sup>1</sup> und den Harmonisierungsbestrebungen zwischen International Accounting Standards Board (IASB) und Financial Accounting Standards Board (FASB) im Jahr 2004 hervorgegangene Goodwillbilanzierung.<sup>2</sup> Danach sind bei alleiniger Anwendung der Erwerbsmethode für Unternehmenszusammenschlüsse nach IFRS 3 keine systematischen Abschreibungen mehr vorgesehen, sondern einzig ein Wertminderungstest nach IAS 36, sog. *impairment-only approach*. Zur Goodwillbestimmung ist die Fair Value-Bilanzierung für alle erworbenen Vermögenswerte und übernommenen Schulden eines Unternehmens erforderlich (mit wenigen Ausnahmen). Die Goodwillbestimmung ist damit kostenintensiv und extrem komplex. Dabei sind die konzeptionellen Probleme eklatant, die ökonomischen

<sup>1</sup> Vgl. stellvertretend *Pellens/Sellhorn*, Goodwill-Bilanzierung nach SFAS 141 und 142 für deutsche Unternehmen, DB 2001, 1681.

<sup>2</sup> Die entsprechenden FASB-Standards SFAS 141 *Business Combinations* und SFAS 142 *Goodwill and Other Intangible Assets* (bzw. neu ASC Topic 805 und 350) wurden bereits 2001 veröffentlicht.

### Keywords:

- IFRS 3/IFRS 13/IAS 36
- *Impairment-only*
- Nutzungsdauer
- Goodwillamortisation
- Unternehmenserwerb
- Impairmenttest
- Überzahlung
- originärer Goodwill
- *too little, too late*

mischen Anreize, „bezahlen“ Goodwill erwirtschaften zu müssen, fehlen, und auch der Informationsnutzen von bezahltem Goodwill in der Bilanz ist im Zeitablauf gering.

Hoffnung macht(e), dass das IASB und das FASB die Goodwill-Erst- und Folgebilanzierung überdenken.<sup>3</sup> Dies zwar nicht mehr als *joint project* wie noch bei IFRS 3 (*revised* 2008) und FAS 141 (*revised* 2007), dennoch mit gemeinsamen Meetings. In der Tat ein nicht zu unterschätzender Aspekt, da eine systematische Goodwillamortisation aufgrund ihrer Ergebniswirkung die Unterstützung beider (konkurrierender) Standardsetzer bräuchte. Leider erscheint eine Abkehr von *impairment-only* derzeit jedoch wenig wahrscheinlich.<sup>4</sup>

## 2. Goodwill und Fair Values

Aber was hält die Standardsetzer davon ab, die Amortisation von Goodwill (wieder) einzuführen? Sind es tatsächlich die Schätzprobleme bei der Nutzungsdauer von Goodwill?<sup>5</sup> Wohl kaum, denn Schätzunsicherheiten sind ein nachrangiges Problem moderner Rechnungslegung. Es sind wohl eher **konzeptionelle Aspirationen, insbesondere die dogmatische Perseveration bei Fair Values**, für dessen Umsetzung die gegenwärtige Goodwillbilanzierung von enormer Bedeutung war und ist.

Denn die Euphemismen Goodwill und Fair Value<sup>6</sup> sind Ausdruck der sog. „*valuation role of accounting*“<sup>7</sup> und darüber eng miteinander verwoben. Nach IFRS 3.18 gilt die **Einzelerwerbsfiktion**. Der Kaufpreis – oder im wortgeburtenreichen IFRS-Deutsch die „übertragene Gegenleistung“ – verteilt sich auf alle identifizierbaren, einzeln zu bewertenden Vermögenswerte und Schulden eines Unternehmens und einen residual ermittelten Goodwill.<sup>8</sup> Ohne die Bewertung des überwiegenden Teils der Vermögenswerte und Schulden zum Fair Value wäre der durch Kaufpreis und erworbene Nettovermögenswerte implizierte Goodwill nicht ermittelbar.

### Goodwillbilanzierung als Rechtfertigungsgrund für noch mehr Fair Values in der Bilanz.

Rückblickend bleibt deshalb festzustellen, dass die Goodwillbilanzierung die

Fair Value-Bilanzierung erheblich vorangetrieben hat. Gewissermaßen **war die Goodwillbilanzierung Rechtfertigungsgrund für noch mehr Fair Values in der Bilanz**, um endlich einen vermeintlich „wahren“, intrinsischen Unternehmenswert bereits der Bilanz entnehmen zu können.<sup>9</sup>

Eine wenig sophistische Folgebewertung mittels Abschreibung von Goodwill – womöglich unter einheitlicher Festlegung von Nutzungsdauern, wie von prominenten Vertretern der Wiedereinführung der Goodwillamortisation gefordert<sup>10</sup> – ist da verständlicherweise störend und würde mit der bisherigen Argumentationslinie der Standardsetzer brechen.

## 3. Informationelle Bedeutung

Lässt ein besonders hoher Goodwill **unter Umständen eine Überzahlung** vermuten und ist damit als Indikator von Wertverlust tatsächlich von bilanzanalytischem Interesse,<sup>11</sup> ist spätestens bei der Folgebewertung der in der Bilanz ausgewiesene Goodwill – trotz seines Charakters als „Quasi-“ Fair Value (abgeleitet aus dem *recoverable amount* nach IAS 36) – für Investoren nur bedingt informativ.<sup>12</sup>

Wird doch oft vergessen, dass eine Fair Value-Bilanzierung nur dann zweckmäßig ist, wenn Fair Values entscheidungsnützlicher sind als fortgeführte (historische) Anschaffungskosten. Eine **Fair Value-Bilanzierung** ist immer dann sinnvoll, wenn sich die Wertänderung einzelner Vermögenswerte jeweils „eins zu eins“ im Eigenkapital abbildet.<sup>13</sup> Idealtypisches Beispiel sind Finanzinstrumente, die auf liquiden Märkten gehandelt werden und bei denen die Wertentwicklung direkt den Wert des Eigenkapitals eines Unternehmens verändert.

Wenn es aber auf ein Zusammenwirken von verschiedenen bilanzierten Vermögenswerten (z.B. Produktionsanlagen, Vorratsbeständen) und anderen, nicht bilanzierten Ressourcen (z.B. Personal) ankommt, wird die Fair Value-Bilanzierung spekulativ. Das Unternehmen bilanziert erwartete, aber noch nicht realisierte Erfolgsbeiträge.

Verbleibt der einst bezahlte Goodwill aufgrund von *impairment-only* zu lange in der Bilanz, wird zunehmend dem Management überlassen, welchen Wertbei-

<sup>3</sup> Infolge des *IFRS 3 Post-implementation Review (PIR)* bzw. *FASB Accounting Standards Update No. 2011-08, Intangibles – Goodwill and Other (Topic 350): Testing Goodwill for Impairment*. Vgl. IASB Staff Paper 18.7 v. April 2016 (*Goodwill and Impairment Project*). Der aktuelle Stand der Projekte des IASB und FASB ist abrufbar unter: <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Project/Goodwill/Pages/default.aspx> bzw. unter: [http://www.fasb.org/jsp/FASB/FASBContent\\_C/ProjectUpdatePage&cid=1176163679475](http://www.fasb.org/jsp/FASB/FASBContent_C/ProjectUpdatePage&cid=1176163679475), abgerufen am 1.8.2016.

<sup>4</sup> Vgl. Abschnitt 6. Aktuelle Entwicklungen in diesem Aufsatz.

<sup>5</sup> Reklamiert bspw. von *Lorson* in der Erwiderung zu *Haaker*, vgl. Zum Mythos der konzeptionellen Überlegenheit des *Impairment-only*-Ansatzes – Erwiderung und Replik zu *Haaker*, DB 2015, 1918, DB 2016, 906, Abschnitt 5. Nachfrage zur IOA-Alternative.

<sup>6</sup> Und selbst im negativen Fall positiv belegt als „*gain from a bargain purchase*“, vgl. IFRS 3.1(b).

<sup>7</sup> Vgl. IASB Conceptual Framework.OB7; *Watts/Zimmerman*, Positive accounting theory, 1986, 196. Für eine kritische Auseinandersetzung mit „*valuation role*“ und „*stewardship role*“ der IFRS, vgl. stellvertretend *Gossner*, The Impact of the IFRS Introduction on the Predictive Power of Earnings, 2015, 32.

<sup>8</sup> Zumindest für den Fall, dass die Differenz zwischen Kaufpreis und erworbenem zum Fair Value bilanzierten Nettovermögen positiv ist.

<sup>9</sup> *Aswath Damodaran* bezeichnet das äußerst treffend als „*the impossible dream*“, vgl. <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/country/fairvalueaccounting.pdf>, Slide 9, abgerufen am 1.8.2016.

<sup>10</sup> Vgl. *Küttling*, Der Geschäfts- oder Firmenwert in der deutschen Konsolidierungspraxis 2012 – Ein Beitrag zur empirischen Rechnungslegungsforschung, DStR 2013, 1803.

<sup>11</sup> Investoren sollten sich fragen, wofür ein Unternehmen mehr als den Wert der einzelnen Fair Values des Nettovermögens unter Aufdeckung aller identifizierbarer Vermögenswerte und Schulden bezahlt hat. Vgl. *Gu/Lev*, Overpriced Shares, Ill-Advised Acquisitions, and Goodwill Impairment, The Accounting Review 2011, 1995; *Olante*, Overpaid acquisitions and goodwill impairment losses – Evidence from the US, *Advances in Accounting* 2013, 243. Siehe auch Abschnitt 5. Internationaler Vergleich in diesem Aufsatz.

<sup>12</sup> Vgl. *Bugeja/Gallery*, Accounting and Finance 2006, 519. Für eine Übersicht über empirische Studien vgl. *Böcking/Gros/Koch*, Goodwill-Bilanzierung in der Diskussion – Erkenntnisse der empirischen Rechnungslegungsforschung zum *Impairment-Only*-Ansatz, *Der Konzern* 2015, 319.

<sup>13</sup> Vgl. *Penman*, Accounting for Value, 2011, 174; *Penman/Nissim*, CEASA White Paper Number Two, 2008, 2. An dieser Stelle sei angemerkt, dass im Gegensatz zur Frage, „Wie?“ Fair Values bestimmt werden, ein Framework zum „Wann?“ Fair Values in der IFRS-Rechnungslegung anzuwenden sind, noch immer fehlt, vgl. *Gutsche*, IFRS 13 Fair Value Measurement, IRZ 2015, 107.

trag es über die einzeln bilanzierten Vermögenswerte und Schulden hinaus zu erzielen erwartet. Der Goodwill nimmt damit im Zeitablauf tendenziell unternehmenseigene Spekulation über den originären Goodwill auf. Aus derivativem Goodwill wird – trotz des Verbots in IAS 38.48 – spekulativer und extrem ermessensbehafteter (z.B. hinsichtlich Erfolgsprognose und Diskontierungssatz) originärer Goodwill.

Ein gewichtiges Indiz dafür ist die implizite Nutzungsdauer von bilanziertem Goodwill. Berechnungen der Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) und der Accounting Standards Board of Japan (ASBJ) zufolge beträgt die durch Goodwill-Impairment im Jahr 2014 **implizierte durchschnittliche Nutzungsdauer** von Goodwill bei europäischen Unternehmen (S&P Europe 350) 82,8 Jahre, bei US-amerikanischen Unternehmen (S&P 500) 130,5 Jahre (berechnet als Quotient aus Goodwill-Endbestand 2013 und Goodwill-Impairment 2014).<sup>14</sup> Mit der Geschwindigkeit, mit der sich heutzutage Unternehmen und ihr Umfeld verändern, dürfte aber klar sein, dass der bezahlte Goodwill schon in wesentlich kürzerer Zeit nicht mehr dem bilanzierten entspricht, spätestens dann, wenn sich Annahmen und Prognosen, die dem Unternehmenserwerb zugrunde lagen, signifikant ändern.

Auch steht im krassen Gegensatz zur extrem langen impliziten Nutzungsdauer von Goodwill, die dem Goodwill bei jeder Kaufpreisallokation zugemessene Unsicherheit. Goodwill ist der **unsicherste Vermögenswert jedes Unternehmens**. Er wird bei der WACC-zu-WARA-Analyse<sup>15</sup> mit den höchsten Kapitalkosten belegt, regelmäßig jenseits von 20 %.<sup>16</sup>

### **Die Bestimmung des originären Goodwills ist – und das sei in aller Deutlichkeit betont – dem Investor zu überlassen, nicht dem Unternehmen!**

Die Bestimmung des originären Goodwills ist jedoch – und das sei an dieser Stelle einmal in aller Deutlichkeit betont – **dem Investor zu überlassen, nicht dem Unternehmen!** Der Investor, nicht das Unternehmen muss beurteilen, ob durch gemeinsame Nutzung verschiedener bilanzierter und nicht bilanzierter Ressourcen abzgl. Schulden des Unternehmens ein Wertbeitrag über die in der

Bilanz einzeln bewerteten Nettovermögenswerte hinaus entsteht.

Und selbst wenn das Unternehmen originären Goodwill „verlässlich“ bestimmen könnte, wäre die Bilanzierung aufgrund des Wertaufholungsverbots des IAS 36.124 regelmäßig nur partiell möglich und somit unvollständig.

Ein weiterer Aspekt, der gegen eine weitreichende informationelle Bedeutung von bilanziertem Goodwill für Investitionsentscheidungen spricht, ist der Charakter von Impairments. *Impairments* sind *bad news*, Synonym für schlechte Managemententscheidungen, und deshalb vom Management tendenziell hinausgezögert, bis sie der Kapitalmarkt einfordert. Somit eher „confirming“ als „predicting“. Oder, um es in den Worten von *Hans Hoogervorst* auszudrücken: „Often, share prices reflect the impairment before the company records it on the balance sheet. In other words, the impairment test comes too late“ (September 2012).<sup>17</sup>

In der Bewertungspraxis wird der vom Unternehmen bilanzierte Goodwill deshalb regelmäßig weggelassen.<sup>18</sup> Der originäre, aus dem Unternehmenswert abgeleitete Goodwill ist Ziel und nicht Ausgangspunkt der Unternehmensbewertung.

Der Ansatz eines systematisch zu amortisierenden Unterschiedsbetrags (im Extremfall als Kaufpreis abzgl. Buchwert des Nettovermögens) ist deshalb der „entscheidungsnutzlichere“ Ansatz. Er erlaubt es dem Investor, **selbst zu entscheiden, wie viel Spekulation er in Kauf nehmen möchte**. Denn ob und inwiefern künftige Unternehmensergebnisse den Unternehmenswert steigern oder wie viel Fair Value in Vermögenswerten steckt, bleibt – noch einmal – reine Spekulation.<sup>19</sup>

Das folgende **Beispiel** zeigt die Wirkung von Goodwill im Rahmen der Unternehmensbewertung im Wechselspiel mit künftigen Erfolgsbeiträgen bei Anwendung eines Residualgewinnmodells zur Bewertung des Eigenkapitals.

**Fall 1** (vgl. Abb. 1) zeigt die **Bewertung unter Weglassen des Goodwills** (zugrunde liegende Annahmen im oberen Bereich der jeweiligen Abbildung). Das Weglassen entspricht einer Sofortabschreibung und erlaubt dem Analysten, die nachhaltigen Erfolgsbeiträge ohne Sondereinflüsse eines einmaligen Goodwills und dessen Impairment zu schätzen.

In Abänderung von Fall 1 zeigt **Fall 2** die **Bewertung unter Einbezug von Goodwill** (höhere BPS) und einem Impairment in Periode 3 mit entsprechender Ergebnisvolatilität in Bezug auf EPS<sub>3</sub> und RE<sub>3</sub> (vgl. Abb. 2). Für den Fall, dass die mit Goodwill bezahlten Nutzenerwartungen nicht eintreffen bzw. der bezahlte Goodwill sich in Periode 3 am Ende seiner Nutzungsdauer befindet, kommt es zu einer – oft vom Investor nur schwer vorhersehbaren – Ergebniswirkung. In der Praxis ist die Schätzung in der Tat sehr aufwändig, sofern überhaupt möglich.

**Fall 3** in der Abb. 3 zeigt den hypothetischen Fall einer **Goodwillamortisation über die Perioden 1 bis 3**. Sowohl Periodenergebnisse als auch Residualgewinne fallen niedriger aus als im Fall 1. Ein Anreiz, beim Unternehmenserwerb erwartete Nutzenvorteile tatsächlich erwirtschaften zu müssen. In der Bilanz-

<sup>14</sup> Vgl. Fn. 22, zuvor bereits *Leibfried*, Impairment-only in der Krise, KoR 2010, M1.

<sup>15</sup> *Weighted average return on asset* (WARA)-zu *weighted average cost of capital* (WACC)-Analyse ist eine Überleitungsrechnung bzw. ein Plausibilitätscheck, ob die erwartete Rendite der bilanzierten Vermögenswerte den gewichteten Gesamtkapitalkosten entspricht.

<sup>16</sup> Vgl. *Mard/Hitchner/Hyden*, Valuation for Financial Reporting 2011, 124.

<sup>17</sup> Die vollständige Rede von *Hans Hoogervorst* v. 20. Juni 2012 bei der International Association for Accounting Education & Research (IAAER) conference in Amsterdam ist abrufbar unter: <http://www.ifrs.org/Alerts/Conference/Pages/HH-speech-Amsterdam-June-2012.aspx>; Im Februar 2015 äußerte sich *Hans Hoogervorst* bei einer Rede in Zürich allerdings etwas zurückhaltender: „We acknowledge that impairment testing is costly. That is precisely the reason why in the IFRS for SMEs we allow companies to amortise goodwill over time. But what is also evident from both academic research and our own outreach is that goodwill impairment contains very important information for investors.“ Vgl. *Hoogervorst*, Switzerland and IFRS, 2015, abrufbar unter: <http://www.ifrs.org/Alerts/Conference/Documents/2015/Speech-Hans-Hoogervorst-Zurich-February-2015.pdf>, abgerufen am 1.8.2016.

<sup>18</sup> Dies ist auch die empfohlene Praxis des CFA Institute, vgl. *Elaine/Robinson*, Reading 26 – Understanding Balance Sheets, Financial Reporting and Analysis, Level I – Vol. 3, 234.

<sup>19</sup> *Stephen Penman* dazu: „there is also an income statement“, aus welcher Investoren entscheidungsrelevante Rückschlüsse auf die Werthaltigkeit der Investition und damit auch auf den Goodwill ziehen können, vgl. *Penman*, Intangibles, Accounting for Intangible Assets: There is Also an Income Statement, Abacus 2009, 296.



**Valuation Model:**

$$VPS_E = BPS_0 + \frac{RE_1}{\rho_E} + \frac{RE_2}{\rho_E^2} + \frac{\left( \frac{RE_2 \times g}{\rho_E - g} \right)}{\rho_E^2}$$

ROCE 14,00% (in t=1,2; from t=3: EPS = g x RE<sub>2</sub> and then divided by BPS<sub>2</sub>)  
 Cost of Equity ( $\rho_E - 1$ ) 8,00%  
 Growth (g-1) 4,00% (after Forecast Horizon)  
 Dividend Payout 75,00%  
 Forecast Horizon Period 1 to 2  
 Continuing Value from Period 3 on

Period (t)	0	1	2	3
<b>BPS</b>	<b>100,0</b>	<b>103,50</b>	<b>107,12</b>	<b>110,88</b>
DPS		10,50	10,87	11,27
Cost of Equity %		8,00%	8,00%	8,00%
ROCE %		14,00%	14,00%	14,03%
ROCE-Spread %		6,00%	6,00%	6,03%
<b>EPS</b>		<b>14,00</b>	<b>14,49</b>	<b>15,03</b>
Cost of Equity		8,00	8,28	8,57
<b>RE</b>		<b>6,00</b>	<b>6,21</b>	<b>6,46</b>
CV			161,46	
BPS	100,00			
PV of RE's	10,88	5,56	5,32	
PV of CV	138,43		138,43	
<b>Sum</b>	<b>249,31 = Value of Equity per Share (VPS<sub>E</sub>)</b>			

Abb. 1: Fall 1 – GW herausgerechnet bzw. GW-Sofort-Amortisation (in t=0)

**Abkürzungen:**

BPS	Book value per share (Buchwert des Eigenkapitals pro Aktie)
CV	Continuing value
DPS	Dividend per share (Dividende je Aktie)
EPS	Earnings per share (Ergebnis je Aktie)
GW	Goodwill
PV	Present value (Barwert)
RE	Residual earnings (Residualgewinn nach Belastung mit Kapitalkosten)
ROCE	Return on common equity (Eigenkapitalrendite)
VPS	Value per share (Aktienkurs)
g	1 + Growth rate (1 + Wachstumsrate)
$\rho_E$	1 + Cost of equity (1 + Eigenkapitalkosten)
t	Time (Periode)

analyse würde der Goodwill auch bei Amortisation weggelassen werden, da Goodwill eher den Charakter einer nicht wiederkehrenden Investition hat.

**Praxishinweis:**

Der Wert der Aktie ( $VPS_E$ , Value of Equity per Share) muss übrigens in allen drei Rechnungen gleich sein, da das Accounting für bezahlten Goodwill grundsätzlich nichts an der Werthaltigkeit des Eigenkapitals ändern darf.

**4. Anreiz(in)kompatibilität der Goodwillinvestition**

Zu den Bedenken in Bezug auf die informationelle Bedeutung von bilanziertem Goodwill nach IFRS und US-GAAP tritt hinzu, dass bei alleinigem Impairment

statt systematischer Amortisation wenig Anreiz existiert, die **Investition „Goodwill“ künftig tatsächlich erwirtschaften zu müssen**. Zahlt das Unternehmen mehr als den Fair Value der Nettovermögenswerte, wird dieser Unterschiedsbetrag nämlich nicht etwa planmäßig abgeschrieben, sondern er wird, wie gesagt, nur „wertberichtigt“ (*impairment-only*). Und zwar erst, wenn das Unternehmensmanagement die fehlende künftige „Erzielbarkeit“ dieses bilanzierten Unterschiedsbetrages feststellt (bzw. einräumt).

Das ist ungefähr so, als ob man auf die erfolgsmäßige Erfassung der Abnutzung einer Maschine verzichtet und erst dann Aufwand bucht, wenn sich die auf der Maschine produzierten Produkte nicht mehr verkaufen lassen. Diesen Wertberichtigungsaufwand dann aber hinauszögert, bis ihn der Markt erzwingt (durch

fallende Aktienkurse) und dann zusätzlich das Management – aufgrund vermeintlicher Fehlleistung – entlässt.

In der Tat nicht unproblematisch, denn:

- (1) Der **periodische Abschreibungsaufwand** ist zumindest für das Management, aber auch für Analysten und Investoren ein wichtiger Benchmark, den die Periodenerlöse langfristig übersteigen müssen. *Impairment-only* kann diesen Benchmark nicht ersetzen.
- (2) Auch wird der **bereits erwirtschaftete Nutzen** vom Impairment-Test, der nur künftige Nutzenerwartungen betrachtet, gänzlich ignoriert.
- (3) Eine resultierende Wertberichtigung wird regelmäßig als **Managementversagen** interpretiert, was **nicht immer zutreffend** ist, da sich Rahmenbedingungen im Zeitablauf – mitunter erwartungsgemäß – ändern (z.B. bei begrenzter Nutzungsdauer einer Goodwillinvestition).
- (4) Das Management wird sich in der **Vermeidung profitabler Investitionen** üben, wenn sie zur Bilanzierung von Goodwill mit absehbarem Impairment am Ende der Nutzungsdauer der Goodwillinvestition führen.
- (5) **Kapitalkosten steigen** durch Vermeiden oder Hinauszögern von Impairments durch das Management, denn Kapitalmärkte bestrafen Unternehmen, die entscheidungsrelevante Informationen zu spät oder gar nicht kommunizieren.<sup>20</sup>

**5. Internationaler Vergleich**

Im internationalen Vergleich bilanzieren übrigens asiatische Firmen den geringsten Goodwill gemessen als Anteil am Eigenkapital der Unternehmen. Jedenfalls zeigt der Vergleich der Eurostoxx 600 (SXXP)- bzw. S&P 500 (SXP)-Firmen mit Nikkei (NKY)- und Hangseng (HSI)-Firmen einen signifikanten Unterschied der Mittelwerte. In den letzten acht Jahren (Zeitraum 1. August 2008 bis 31. Juli 2016) betrug der durchschnittliche Anteil des Goodwills am Eigenkapital für Nikkei-Firmen (NKY) 8 %, für Hangseng-Firmen (HSI) 6 %.

<sup>20</sup> Vgl. Skinner, Why firms voluntarily disclose bad news, Journal of Accounting and Economics 1994, 38.

Im Vergleich dazu lag der Goodwillanteil bei Eurostoxx 600-Firmen (SXXP) bei 32 % und bei den S&P 500-Firmen (SXP) bei 35 % (DAX übrigens 3 %, SMI 30 %).<sup>21</sup>

In der Tat ist es eine offene empirische Frage, weshalb **asiatische Unternehmen einen niedrigeren Goodwillanteil aufweisen**. Möglicherweise sendet ein hoher Goodwill im Vergleich zu Peers eher das Signal der Überzahlung, sodass asiatische Bilanzierer beim Ansatz des Goodwills zurückhaltender sind.<sup>22</sup> Schließlich sind bei Ansatz von Goodwill keine einzeln identifizierbaren Vermögenswerte erworben worden. Warum also dafür zahlen? Die Abb. 4 zeigt die Goodwillentwicklung der Indizes über die letzten acht Jahre.

**In der Tat ist es eine offene empirische Frage, weshalb asiatische Unternehmen einen niedrigeren Goodwillanteil aufweisen.**

Diese Tendenz besteht ebenfalls, wenn auch in geringerem Ausmass, bei Ermittlung des Goodwills als Anteil der Marktkapitalisierung (vgl. Abb. 5) und in Bezug auf den *Enterprise Value*<sup>23</sup> von Unternehmen (s. Abb. 6).

## 6. Aktuelle Entwicklungen<sup>24</sup>

Die Goodwillbilanzierung ist **kostenintensiv und komplex**. Zu dieser Einsicht kommen – soweit erfreulich – auch die Standardsetzer IASB und FASB im Rahmen ihrer kontinuierlichen Überprüfung veröffentlichter Rechnungslegungsstandards bzw. Forschungsprojek-

<sup>21</sup> Datenabruf erfolgte über Bloomberg, 1. August 2016.

<sup>22</sup> Dafür spricht auch, dass die implizite Nutzungsdauer von Goodwill und der Anteil von Intangibles und Goodwill zum Buchwert des Eigenkapitals wesentlich geringer sind als bei europäischen und amerikanischen Unternehmen. Vgl. auch Studie der EFRAG und des ASBJ, publiziert im IASB Staff Paper 18B und 18 C v. Mai 2016 (*Goodwill and Impairment Project*), abrufbar unter: <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Goodwill/Pages/Board-discussion-and-papers-stage-1.aspx>, abgerufen am 1.8.2016.

<sup>23</sup> Berechnung des *Enterprise Value* durch Bloomberg als „The sum of Market Capitalization, Preferred Equity, and short- and long-term interest-bearing debt, less cash and equivalents.“

<sup>24</sup> Stand 1. August 2016.

### Valuation Model:

$$VPS_E = BPS_0 + \frac{RE_1}{\rho_E} + \frac{RE_2}{\rho_E^2} + \frac{RE_3}{\rho_E^3} + \frac{RE_4}{\rho_E^4} + \frac{\left(\frac{RE_4 \times g}{\rho_E - g}\right)}{\rho_E^4}$$

ROCE	14,00%	(before impact of GW on BPS and EPS in t=1 to 4; from t=5 on: based on g x RE <sub>4</sub> )
Cost of Equity ( $\rho_E$ -1)	8,00%	
Growth (g-1)	4,00%	(after Forecast Horizon)
Dividend Payout	75,00%	(simplifying assumption: GW-Impairment has no Impact on DPS)
Forecast Horizon	t <sub>1</sub> to t <sub>4</sub>	
Continuing Value from	from t <sub>5</sub> on	

Period (t)	0	1	2	3	4	5
BPS	110,0	113,50	117,12	110,88	114,78	118,82
DPS		10,50	10,87	11,27	11,69	12,13
Cost of Equity %		8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
ROCE %		12,73%	12,77%	4,29%	14,06%	14,09%
ROCE-Spread %		4,73%	4,77%	-3,71%	6,06%	6,09%
EPS		14,00	14,49	5,03	15,59	16,17
Cost of Equity		8,80	9,08	9,37	8,87	9,18
RE		5,20	5,41	-4,34	6,72	6,99
CV					174,64	
BPS	110,00					
PV of RE's	10,94	4,81	4,64	-3,45	4,94	
PV of CV	128,36				128,36	
Sum		249,31 = Value of Equity per Share (VPS <sub>i</sub> )				

Abb. 2: Fall 2 – GW-Impairment in Periode 3

### Valuation Model:

$$VPS_E = BPS_0 + \frac{RE_1}{\rho_E} + \frac{RE_2}{\rho_E^2} + \frac{RE_3}{\rho_E^3} + \frac{RE_4}{\rho_E^4} + \frac{\left(\frac{RE_4 \times g}{\rho_E - g}\right)}{\rho_E^4}$$

ROCE	14,00%	(before impact of GW on BPS and EPS in t=1 to 4; from t=5 on: based on g x RE <sub>4</sub> )
Cost of Equity ( $\rho_E$ -1)	8,00%	
Growth (g-1)	4,00%	(after Forecast Horizon)
Dividend Payout	75,00%	(simplifying assumption: GW-Impairment has no Impact on DPS)
Forecast Horizon	t <sub>1</sub> to t <sub>4</sub>	
Continuing Value from	from t <sub>5</sub> on	

Period (t)	1	2	3	4	5	
BPS	110,0	110,17	110,46	110,88	114,78	118,82
DPS		10,50	10,87	11,27	11,69	12,13
Cost of Equity %		8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
ROCE %		9,70%	10,13%	10,59%	14,06%	14,09%
ROCE-Spread %		1,70%	2,13%	2,59%	6,06%	6,09%
EPS		10,67	11,16	11,69	15,59	16,17
Cost of Equity		8,80	8,81	8,84	8,87	9,18
RE		1,87	2,34	2,86	6,72	6,99
CV					174,64	
BPS	110,00					
PV of RE's	10,94	1,73	2,01	2,27	4,94	
PV of CV	128,36				128,36	
Sum		249,31 = Value of Equity per Share (VPS <sub>i</sub> )				

Abb. 3: Fall 3 – GW-Amortisation über die Perioden t<sub>1</sub> bis t<sub>3</sub>

te.<sup>25</sup> Eigentlich ein Grund zur Goodwill-amortisation zurückzukehren.

Anstatt jedoch den *impairment-only approach* insgesamt stärker in Frage zu stellen und vor dem Hintergrund genannter

Kritikpunkte, die auch im *post-implementation review* (PIR) und *board's request for views* (RFV) zum Ausdruck kamen,<sup>26</sup> die Möglichkeit in Betracht zu ziehen, wieder zur Goodwillamortisation zurück-

<sup>26</sup> Vgl. IASB Staff Paper 18.13–15 v. Mai 2016 (*Goodwill and Impairment Project*).

<sup>25</sup> Vgl. Fn. 3.

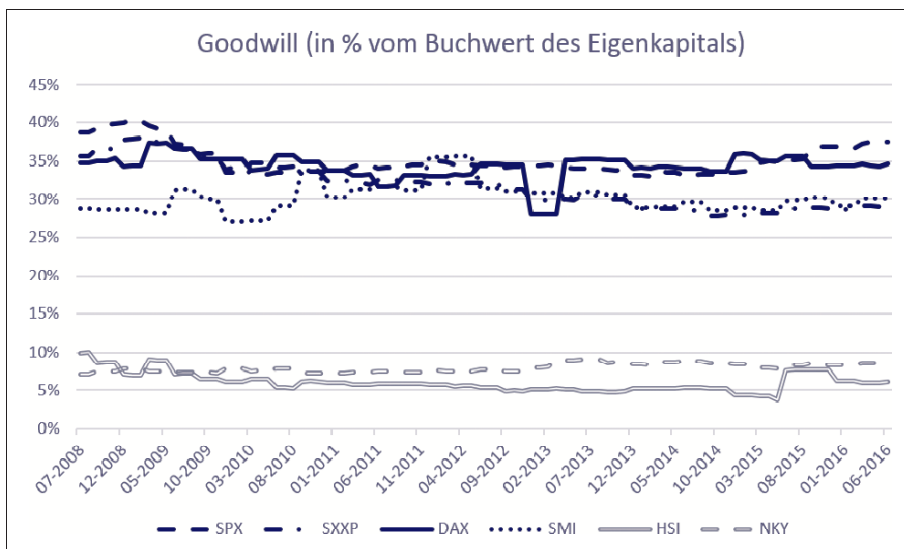


Abb. 4: Goodwill in Prozent vom Eigenkapital (August 2008 bis Juli 2016)

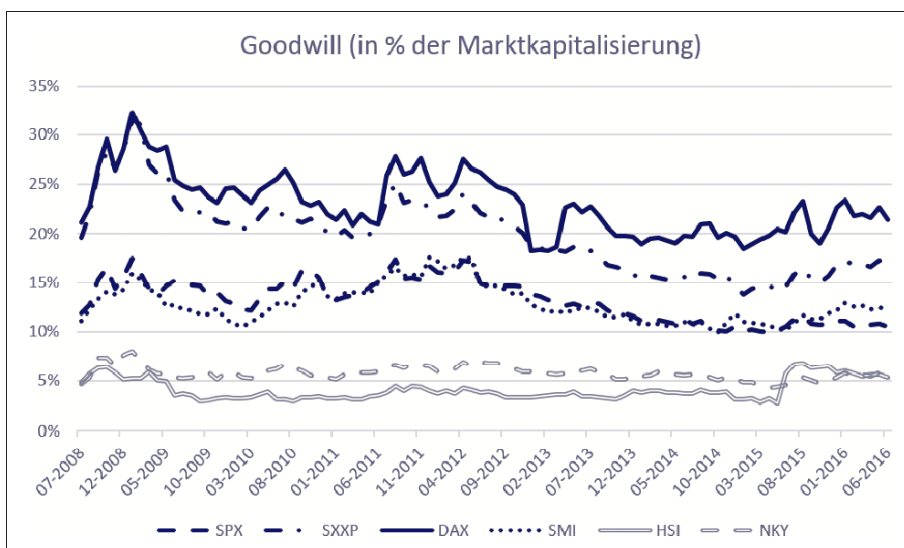


Abb. 5: Goodwill in Prozent der Marktkapitalisierung (August 2008 bis Juli 2016)

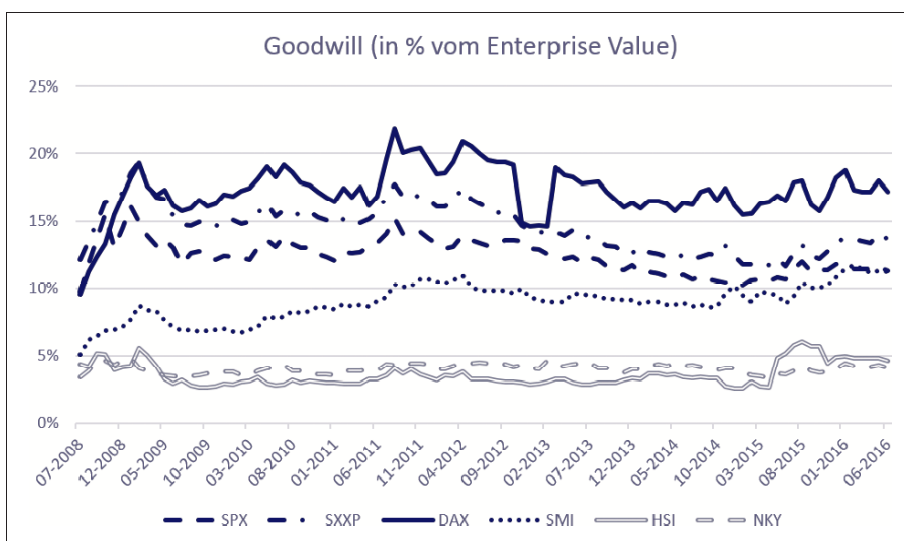


Abb. 6: Goodwill als Anteil vom Enterprise Value (August 2008 bis Juli 2016)

zukehren, wird vor allem darüber diskutiert, wie sich der Impairment-Test nach IAS 36 vereinfachen und seine Anwendung verbessern lässt, wie mit dem Problem umgegangen werden kann, dass Impairments zu gering ausfallen und oft zu spät kommen („too little, too late“), sowie welche Möglichkeiten der Effektivitätsverbesserung bei Anhangangaben über Goodwill und Impairment bestehen.<sup>27</sup>

Das IASB äußerte sich im Rahmen der *Staff Analysis des Goodwill and Impairment Projects* zur Frage, ob *impairment-only* denn nun 12 Jahre nach seiner Einführung überhaupt beibehaltenswert ist, wie folgt in Paragraph 19:<sup>28</sup> „[...] the staff think there needs to be a strong argument for the Board to reconsider amortisation of goodwill. The staff are concerned that an amortisation model would be addressing some of the problems arising from poor impairment testing, without focussing on the underlying problem. The staff think the underlying problem is the need to improve the impairment requirements to ensure that impairments of goodwill are being properly recognised.“ Und Paragraph 20: „The Board has consistently received feedback that amortisation of goodwill over an arbitrary period does not provide decision useful information for investors. Nevertheless during the PIR the Board heard strong support for reintroducing an amortisation model but no new conceptual arguments were identified. Consequently the staff do not think that a sufficient argument has yet been made for the Board to reintroduce amortisation.“

Auch der US-amerikanische Standardsetzer konzentriert sich eher auf Anpassungen beim Impairment-Test und hat einen Exposure Draft veröffentlicht (mit Stellungnahmen bis zum 11. Juli 2016), der aber im Gegensatz zu den Diskussionen beim IASB eine starke Vereinfachung des Impairment-Tests vorsieht. Anders als der Impairment-Test nach IAS 36 ist der nach US-GAAP erforderliche Test bisher ein zweistufiger Test, bei dem auf der zweiten Stufe eine hypothetische (und damit zur Erstbewertung konsistente) Kaufpreisallokation und

<sup>27</sup> Vgl. IASB Staff Paper 18.6 v. Mai 2016 (*Goodwill and Impairment Project*).

<sup>28</sup> IASB Staff Paper 18B.19, .20 v. Februar 2016, abrufbar unter: <http://www.ifs.org/Meetings/MeetingDocs/IASB/2016/February/A18B-Goodwill-and-impairment.pdf>, abgerufen am 1.8.2016.

Unternehmensbewertung durchgeführt wird, um die Werthaltigkeit des Goodwills einer *Reporting Unit*<sup>29</sup> festzustellen. Dieser zweite Schritt soll nun aufgrund seiner Kosten und Komplexität weggelassen werden. Die eingegangenen *Comment Letter* befürworten überwiegend die im Exposure Draft vorgeschlagene Vorgehensweise.

**Der bilanzierte Goodwill ist eine Investition in nicht einzeln ansetzbare Vermögenswerte. Nicht mehr und nicht weniger. Er sollte deshalb auch als Investition betrachtet und systematisch abgeschrieben werden.**

## 7. Fazit

Der im Rahmen von Unternehmenszusammenschlüssen bezahlte Goodwill ist eine Investition in nicht einzeln ansetzbare Vermögenswerte. Nicht mehr und nicht weniger. Er sollte deshalb auch als Investition betrachtet und systematisch abgeschrieben werden. Der resultierende Abschreibungsaufwand ist ein wichtiger Benchmark für Management und Investoren. *Impairment-only* kann diesen Benchmark nicht ersetzen und führt zu ökonomischen Fehlanreizen sowie zu verzerrten Informationen.

Der auf Basis von *impairment-only* fortgeführte Goodwill besitzt zudem aufgrund der faktischen Untrennbarkeit von derivativem und originärem Goodwill nur geringen Informationswert, was auch in den absurden impliziten Nutzungsdauern von bezahltem Goodwill (82,8 bzw. 130,5 Jahre) zum Ausdruck kommt. Er ist ein von Unternehmensannahmen geprägter Wert und enthält im Zeitablauf zunehmend unternehmenseigene Spekulation über den originären Goodwill am Tag der Bewertung.

Der aus dem Wert eines Unternehmens abgeleitete implizite Goodwill ist Teil der Unternehmensanalyse, vom Investor zu ermitteln und nicht den Unternehmen selbst zu überlassen. Leider sehen die Standardsetzer des IASB und FASB bisher trotzdem keinen Grund, zur Goodwillamortisation zurückzukehren.



<sup>29</sup> Die *Reporting Unit* (RU) nach US-GAAP ist nicht gleichzusetzen mit einer *Cash Generating Unit* (CGU) nach IFRS.

# Die Grundlagen der Finanzwirtschaft.



Von Prof. Dr. Martin Bösch.  
3. Auflage. 2016. XVIII, 570 Seiten. Kartoniert € 36,90  
ISBN 978-3-8006-5250-1 | Neu seit Juli 2016

Portofrei geliefert: [vahlen.de/16441819](http://vahlen.de/16441819)

## Das Lehrbuch

zur Finanzwirtschaft kommt schnell auf den Punkt und vermittelt dennoch wichtiges Detailwissen. Die dabei aufgezeigten Zusammenhänge helfen, Antworten auf die zentralen finanzwirtschaftlichen Fragestellungen zu finden. Neben den unterschiedlichen Finanzierungsformen werden auch wichtige Verfahren der Investitionsrechnung und Unternehmensbewertung sowie zentrale Fragen des Finanz- und Risikomanagements behandelt.

## Klares Konzept

Zahlreiche Abbildungen, Beispiele, Tabellen sowie Aufgaben mit Lösungen unterstützen Sie aktiv bei der Erarbeitung des Stoffes.

Erhältlich im Buchhandel oder bei: [vahlen.de](http://vahlen.de) | Verlag Franz Vahlen GmbH  
80791 München | [bestellung@vahlen.de](mailto:bestellung@vahlen.de) | Preise inkl. MwSt. | 166209

**Vahlen**