



Viel Luft in den Bilanzen von Schweizer Firmen

Goodwill Experte rechnet mit weiteren Milliardenabschreibern

VON ROMAN SCHENKEI

Die Swisscom hat es getan. Auch Transocean, Holcim und Nestlé. Goodwill abgeschrieben. 2011 machten die im Swiss Market Index (SMI) kotierten Firmen so hohe Wertberichtigungen auf ihren Übernahmen wie seit 2001 nicht mehr. 6,8 Milliarden Schweizer Franken lösten sich in den Bilanzen der SMI-Unternehmen im letzten Jahr insgesamt in Luft auf.

Bei Firmenkauf entsteht Goodwill

Goodwill entsteht dann, wenn eine Firma eine andere übernimmt. Es ist der Differenzbetrag zwischen dem Wert der Aktiva der gekauften Firma wie Sachanlagen, Immobilien oder flüssige Mittel und dem effektiv bezahlten Kaufpreis, der meist höher liegt. Goodwill steht also für die Tatsache, dass das Management des Käufers für die Vermögenswerte eines zu kaufenden Unternehmens mehr als deren eigentlichen Wert – in der Fachsprache «fair value» genannt – bezahlt hat. Mit dem Goodwill wird gemäss Definition das Zukunftspotenzial einer Firma abgegolten. Der Betrag, den die Firma bei diesen prognostizierten Werten einsetzt, gleicht also eigentlich einer Wette

«Unternehmen fühlen sich vermehrt unwohl mit den hohen Beträgen in ihren Bilanzen.»

Peter Leibfried, Uni St. Gallen

auf die Zukunft. Doch nicht immer

erfüllen sich die Erwartungen der Käufer; die gesteckten Ertragsziele der zugekauften Firma werden nicht erreicht, oder die Märkte können nicht erschlossen werden wie ursprünglich erwartet.

Die internationalen Buchhaltungsstandards (IFRS) schreiben deshalb vor, den Goodwill jährlich auf seine Werthaltigkeit zu überprüfen. Sinkt der Goodwill nach einem Unternehmenskauf, muss das Unternehmen den Goodwill abschreiben. Das ist ein schmerzlicher Schritt, der nach Möglichkeit vermieden wird.

Doch im letzten Jahr mussten mehrere SMI-Unternehmen den Rotstift ansetzen, weil ihre Töchter nicht die Gewinne einbrachten, die von ihnen erwartet wurden. Den grössten Betrag schrieb der in Zug domizilierte Ölbohrkonzern Transocean ab. Um satte 4,9 Milliarden Franken tiefer bewertete Transocean seine Tochter Global Santa Fe. Und auch die Swisscom erschreckte die Anleger mit einem Milliardenabschreiber. 1,55 Milliarden Franken schrieb der grösste Schweizer Telekommunikationskonzern auf den Goodwill der italienischen Tochter Fastweb ab. Mit Holcim (194 Millionen), Zürich Versicherungen (128 Millionen), Nestlé (16 Millionen) und Synthes (5 Millionen Franken) haben weitere SMI-Unternehmen den Goodwill von Tochterfirmen nach unten korrigiert.

Goodwill ist massiv angeschwollen

Das dürfte noch nicht das Ende sein: Denn in den letzten Jahren schrieben die Unternehmen nur wenig Goodwill ab – und dies trotz der

Finanz- und Wirtschaftskrise. Unter den 20 im Leitindex SMI enthaltenen Konzernen schwoll der Goodwill sogar massiv an. Seit 2003 nahm er von 68 Milliarden Franken auf annähernd 124 Milliarden Franken zu. Das zeigt eine Untersuchung des Finanzprofessors Peter Leibfried der Universität St. Gallen.

Nicht nur bei den ganz grossen Firmen ist der Goodwill angewachsen, auch die Konzerne der Zentralschweiz haben Goodwill in ihren Büchern – wenn auch auf einem tieferen Niveau. Leibfried geht davon aus, dass es 2012 im Umfang des letzten Jahres zu Goodwill-Abschreibern kommen wird: «Die Unternehmen fühlen sich vermehrt unwohl mit den hohen Beträgen in ihren Bilanzen.»

Nestlé beispielsweise schleppt einen Goodwill von 29 Milliarden Franken mit, bei Novartis sind es 28 Milliarden Franken. Leibfried vermutet deshalb, dass die Unternehmen künftig viel regelmässiger abschreiben werden. «Irgendwann müssen diese Werte ja aus den Büchern verschwinden, damit sie nicht weiter in den Himmel wachsen», sagt Leibfried.

Das ist keine gute Nachricht für die Aktionäre, denn Wertberichtigungen schlagen direkt auf den Gewinn durch und beeinflussen den Aktienkurs wie auch eine allfällige Dividende. Die Zurückhaltung der Unternehmen, Goodwill regelmässig abzuschreiben, liegt vor allem an einer Änderung in der Rechnungslegung. Seit 2004 dürfen die nach den internationalen Buchhaltungsstandards (IFRS) bilanzierenden Unternehmen



nicht mehr schrittweise amortisieren. Stattdessen unterziehen sie ihre

Wertberichtigungen schlagen auf den Gewinn durch und beeinflussen den Aktienkurs.

Positionen einem jährlichen Test, welcher den Abschreibebedarf aufzeigen soll.

Die Folge dieser Änderung: Es wurde kaum mehr abgeschrieben. Der

Grund: «Die Impairment-Tests sind auf die langfristige Perspektive ausgelegt», sagt Leibfried. 80 Prozent der erwarteten Erträge würden auf den Zeithorizont nach fünf Jahren entfallen. Damit kann eine Krise von wenigen Jahren dem Goodwill nichts anhaben. Hinzu kommt: Abschreiber sind schlecht für den Aktienkurs. Die Börse reagiert vor allem auf die Gewinn- und Umsatzentwicklung eines Unternehmens und weniger darauf, wie die Zahlen zustande kommen. Das verführe die Unternehmensleitung, bilanzielle Spielräume auszunutzen, so Leibfried.

Schlechte Konjunktur als Auslöser

Dass gerade 2011 vermehrt Goodwill abgeschrieben wurde, erklärt Leibfried mit den trüben Wirtschaftsaussichten. «2008 ging man weitgehend von einer heftigen, aber eher kurzen Krise aus, nun hat sich aber die Konjunkturlage global und langfristig verschlechtert.» Das wirke sich negativ auf die Bewertung von Goodwill aus. Enttäuschen die Erträge einer Tochter über längere Zeit, so müssen die Unternehmen reagieren.