

VON GÜNTER HEISMANN

**Frankfurt** – Kurz vor seinem Abgang bereitete Telekom-Chef René Obermann seinen Aktionären noch eine herbe Enttäuschung. Sein Unternehmen muss für das Geschäftsjahr 2012 einen Verlust von 5,3 Milliarden Euro melden. Der Grund sind hohe Wertminderungen bei der Tochter T-Mobile USA, wo der so genannte Goodwill um 7,4 Milliarden Euro abgeschrieben wurde. Die Deutsche Telekom ist keineswegs das einzige Unternehmen, das sich reicher gerechnet hat als es in Wahrheit ist. Zahlreiche andere DAX-Konzerne haben in ihren Bilanzen Zeitbomben, die jederzeit hochgehen und Milliardenverluste erzeugen können. Der Sprengsatz ist der Goodwill, auch Firmen- oder Geschäftswert genannt. Er entsteht, wenn ein Unternehmen ein anderes aufkauft und dafür mehr zahlt, als die übernommene Firma eigentlich wert ist.

So hat die Telekom 2001 für 35 Milliarden Dollar die amerikanische Mobilfunkfirma VoiceStream übernommen und sie später in T-Mobile USA umbenannt. Offenbar war der Kaufpreis viel zu hoch. Jetzt, wo die Telekom ihre kriselnde Tochter mit dem Wettbewerber MetroPCS zusammenlegen will, muss sie den Firmenwert auf Drängen des Partners heruntersetzen.

### Der Geschäftswert von Siemens betrug 17,1 Milliarden Euro – dreimal so viel wie der Gewinn

Die höchsten Firmen- und Geschäftswerte aller DAX-Unternehmen weist Siemens aus, wo der Goodwill zum Ende des jüngsten Geschäftsjahrs 17,1 Milliarden Euro betrug. Dies ist mehr als dreimal so hoch wie der Gewinn nach Steuern. In den Bilanzen der 30 DAX-Unternehmen hat sich bis Ende 2011 ein Goodwill von insgesamt 195 Milliarden Euro angesammelt, ermittelte Professor Peter Leibfried von der Universität St. Gallen in der Schweiz. „Der Goodwill ist eine Restgröße“, erläutert der Bilanzexperte. Er ergibt sich, wenn die Maschinen, Immobilien und anderen Vermögenswerte einer übernommenen Firma penibel den entsprechenden Bilanzposten der neuen Muttergesellschaft zugeordnet worden sind. Auch immaterielle Werte wie Patente, Lizenzen oder Markenrechte werden heute in der Regel nicht mehr zum Goodwill gezählt. Was aber bleibt dann noch übrig? „Der Goodwill ist eine Zukunftshoffnung. Er spiegelt unter anderem die Erwartung wider, dass das Management die erhofften Synergien aus einer Fusion oder Firmenübernahme realisieren kann“, sagt Leibfried.

Dafür, dass der Goodwill ein bloßer Hoffnungswert ist, zahlen die Unternehmen zu-

weilen irrwitzig viel Geld. Das bislang eklatanteste Beispiel lieferte der britische Mobilfunkkonzern Vodafone, der im Februar 2000 den Düsseldorfer Mannesmann-Konzern per Aktientausch übernahm. Bei der Transaktion entstand ein Firmenwert von rund 150 Milliarden Euro, den das Unternehmen in den folgenden Jahren weitgehend abschreiben musste. „Wenn der Goodwill so hoch ist wie im Fall Vodafone/Mannesmann, dann muss man damit rechnen, dass es irgendwann knallt und sich die Hoffnungen und Zukunftserwar-

tungen der Vergangenheit in Luft auflösen“, resümiert Christian Zwirner, Geschäftsführer bei der Münchner Wirtschaftsprüfungsfirma Kleeberg.

Brisant wird es, wenn der akkumulierte Goodwill das Eigenkapital erreicht oder gar überschreitet. Denn dann droht den Unternehmen die Überschuldung, falls der Firmenwert komplett abgeschrieben werden muss. Mehrere DAX-Konzerne befinden sich bereits in der Gefahrenzone. Ende 2011 war der Goodwill bei der Deutschen Post und dem Medizin-Unternehmen Fre-

senius größer als das Eigenkapital. Bei der Deutschen Börse, Heidelberg Cement, Henkel, Linde, Metro, RWE und SAP belief sich der Firmenwert auf mehr als die Hälfte des Eigenkapitals.

Natürlich erlaubt das Bilanzrecht nicht, dass sich Unternehmen nach Belieben reich rechnen. Das wäre Betrug gegenüber Aktionären, Banken und Gläubigern. Bis vor neun Jahren gab es in den Bilanzstandards klare Vorschriften: Der Goodwill musste alljährlich um einen bestimmten Betrag abgeschrieben werden. Dann war

# Die Zeitbombe in den Bilanzen

Viele Dax-Konzerne rechnen sich reicher, als sie eigentlich sind – das kann schnell Milliardenverluste erzeugen



Nötige Korrekturen: Die Deutsche Telekom bezahlte 35 Milliarden für VoiceStream – so viel war die Firma nicht wert. FOTO: DPA

absehbar, wann der Hoffnungswert auf null schrumpft.

Doch 2004 wurde beim Bilanzstandard IFRS, der auch für börsennotierte deutsche Großunternehmen gilt, eine neue Regel eingeführt. Statt der planmäßigen Abschreibung müssen die Unternehmen den Goodwill jetzt passgenau der aktuellen Entwicklung anpassen. Wie viel die Zukunftshoffnung noch wert ist, ermitteln die Firmen mittels komplizierter Berechnungen, den Impairment Tests. Hierbei haben die Finanzchefs großen Spielraum, den sie auch entschlossen nutzen.

„Seit der IFRS-Neuregelung haben die DAX-Unternehmen im Durchschnitt pro Jahr rund eineinhalb Prozent auf den Goodwill abgeschrieben“, erläutert Leibfried. Das habe zur Folge, dass der Goodwill der übernommenen Firmen erst in etwa 60 bis 70 Jahren auf null sinke. „Das ist natürlich absurd“, sagt er. Die meisten anderen Aktiva werden viel schneller abgeschrieben, seien es Computer, Maschinen oder Patente. Doch warum zögern die Unternehmen beim Firmenwert so lange? „Abschreibungen auf den Goodwill können bedeuten, dass sich das Management bei einem Firmenkauf verkalkuliert hat. Dies möchte natürlich niemand zugeben“, sagt Wirtschaftsprüfer Zwirner. Daher schieben viele Firmen nötige Abschreibungen auf, bis es gar nicht mehr anders geht. „In solchen Fällen sind die Abschreibungsbeträge dann meistens enorm“, sagt Zwirner.

### Die Firmen schieben nötige Abschreibungen auf, bis es nicht mehr anders geht

Die Investoren betrachten den Abschreibungsstau zunehmend mit Argwohn. Ist eine Bilanz mit Goodwill überfrachtet, dann strafen die Börsen das Unternehmen mit einem Kursabschlag ab. Laut einer Studie der europäischen Finanzmarktaufsicht ESMA werden Börsengesellschaften mit hohem Firmenwert an den Aktienmärkten im Mittel rund ein Drittel unter ihrem Buchwert bewertet. „Der Goodwill, der sich in den Bilanzen vieler DAX-Unternehmen akkumuliert hat, schafft für die Anleger Unsicherheit“, sagt Professor Leibfried. Es lässt sich nicht vorhersehen, wann und in welcher Höhe das Management die nötigen Wertminderungen vollzieht. „Es war keine gute Idee, die planmäßige Abschreibung des Firmenwertes aufzugeben“, sagt der Bilanzexperte. Auch andere Experten fordern, die umstrittene Änderung des IFRS-Standards zurückzunehmen. Eine Rückkehr zur planmäßigen Abschreibung würde für Unternehmen, Investoren und Buchprüfer mehr Sicherheit bedeuten und könnte alle Beteiligten vor bösen Überraschungen bewahren.