



Hrozí hospodářský útlum a tím spojené ztráty cen akcií (1). Na konci roku 2021 činily goodwillové pozice tehdejších 30 společností DAX 336,4 miliardy EUR. To odpovídá nárůstu o 116 procent oproti roku 2007, kdy jich bylo ještě 155,5 miliardy. Podíl goodwillu na celkových aktivech činil na konci roku 2021 5,9 procenta. V roce 2007 to bylo ještě 3,3 procenta. To odpovídá nárůstu o 80 procent (2). Objem goodwillu vykazovaný společnostmi DAX se za 14 let od finanční krize výrazně zvýšil.

Pokud by došlo k hospodářskému poklesu a společnosti DAX byly nuceny odepsat své goodwillové pozice, mohlo by dojít ke značným cenovým turbulencím na burzách. Neplánované odpisy goodwillu by okamžitě snížily vykázaný vlastní kapitál.

Ve čtyřech společnostech DAX jsou hodnoty goodwillu vyšší než vlastní kapitál. Pokud by tyto společnosti byly kvůli složitému globálnímu ekonomickému prostředí nuceny zcela odepsat své goodwill, byly by přes noc v bankrotu.

Goodwillové pozice, které za posledních 14 let prudce vzrostly, proto představují značné riziko pro stabilitu některých společností DAX a burzovní ocenění DAX jako celku. Řádově: Tržní kapitalizace všech (nyní 40) společností DAX činila v polovině března 2023 téměř 1 500 miliard eur (3). To je kompenzováno goodwillem ve výši 336 miliard eur (ke konci roku 2021 pouze 30 společností DAX). Goodwill v současnosti tvoří více než 23 procent celkové tržní hodnoty. Pokud by byly tyto pozice zcela odepsány, musely by ceny akcií klesnout čistě matematicky v průměru minimálně o 23 procent. Toto číslo je však zavádějící z důvodu nerovnoměrného rozdělení částek goodwillu mezi jednotlivé společnosti DAX.

Co je goodwill, jak se oceňuje a jak se amortizuje?

Goodwill nebo goodwill je nehmotné aktivum bez fyzické podstaty. V podstatě nastává, když společnost koupí jinou společnost a kupní cena je vyšší než účetní hodnota vlastního kapitálu společnosti. Rozdíl mezi kupní cenou a vlastním kapitálem je aktivován jako goodwill (4). To je založeno na očekávání, že kupní cena, která je vyšší než hodnota vlastního kapitálu, je odůvodněna odhadovaným budoucím ziskem z nabyté společnosti. Goodwill tak představuje jakousi očekávanou hodnotu, naději či důvěru, že od kupované společnosti přijdou vysoké budoucí výnosy.

Odhady zisku (5) pro koupenou společnost musí být obnoveny alespoň jednou ročně. Pokud Výkonná rada DAX dospěje k závěru (6), že očekávané budoucí zisky jsou stále tak vysoké, že goodwill je oprávněný, pak goodwill zůstává nezměněn (7). Pokud se ukáže, že budoucí zisky budou slabší nebo dokonce žádné, musí být goodwill odepsán. V tomto případě je vykázána mimořádná ztráta, která okamžitě snižuje zisk a vlastní kapitál.

Riziko

A právě zde spočívá skutečné riziko goodwillu, které za posledních 14 let prudce vzrostlo. Zhorší-li se (světová) ekonomická situace, dojde-li ke globálnímu hospodářskému poklesu, vede to obvykle k prudkému poklesu zisků, jak ukázala například finanční krize z let 2008/9. To by mohlo přinutit některé společnosti DAX, aby odepsaly své pozice dobrého jména, protože naděje nelze udržet. To by ovlivnilo společnosti DAX ve velmi různé míře.

Z celkových 336 miliard eur goodwillu připadá asi 235 miliard nebo téměř 70 procent na devět společností, jmenovitě Bayer (40 miliard), SAP (31 miliard), Siemens (29,7 miliard), Fresenius SE & Co. KGaA (29 miliardy), VW (26,2 miliardy), Linde (23,8 miliardy), Deutsche Telekom (20,5 miliardy), E.ON (17,4 miliardy) a Merck KGaA (17 miliard). Polovina společností DAX s nejnižšími pozicemi goodwillu měla dohromady hodnotu pouze 31 miliard, což je méně než 10 procent všech pozic goodwillu. To znamená, že korekce hodnot goodwillu by ovlivnila společnosti DAX ve velmi různé míře.

Poměr goodwillu k vlastnímu kapitálu je obzvláště zajímavý, protože neplánovaná amortizace goodwillu přímo spotřebovává vlastní kapitál. Na konci roku 2021 měly čtyři společnosti DAX goodwill, který byl vyšší než vlastní kapitál: u Fresenius SE & Co. KGaA činil goodwill 152 procent vlastního kapitálu, u E.ON 144 procent, u Bayeru 121 procent a u Fresenius Medical Care AG 113 procent. Pokud by tyto čtyři společnosti musely odepsat svůj goodwill v plné výši, jejich kapitál by byl ze dne na den vymazán a byly by předlužené nebo insolventní. Ceny akcií těchto společností by tak mohly klesnout k nule.

Velká rizika však mají i některé další společnosti. U společností SAP a Merck KGaA činil goodwill na konci roku 2021 80 procent vlastního kapitálu, v Deutsche Börse AG 78 procent a ve společnostech Siemens a Henkel KGaA 67 procent. Pokud by byly hodnoty goodwillu těchto pěti společností odepsány v plné výši, bylo by zničeno 67 až 80 procent vlastního kapitálu. Dá se jen hádat, co to znamená pro ceny akcií.

Goodwill představoval více než 50 procent vlastního kapitálu ve společnostech Deutsche Post (60 procent), Linde (54 procent), HeidelbergCement (53 procent) a Infineon (52 procent). V případě krize by více než polovina vlastního kapitálu těchto čtyř společností mohla přes noc zmizet. To by mělo stlačit i ceny akcií.

Existují nadhodnocení?

Při každoročním přehodnocování goodwillu je i přes kontrolu ze strany auditorů značný prostor pro představenstvo, protože budoucí zisky je velmi obtížné objektivně vypočítat. Neplánované odpisy bývají pro stávající představenstvo velmi nepříjemné, protože snižují zisky. Pohled na způsob, jakým společnosti DAX řeší oceňování hodnot goodwillu, naznačuje, že v současné době dochází k výraznému nadhodnocení.

Například mezi lety 2007 a 2009, rokem největší poválečné recese, vzrostla celková výše goodwillu zaznamenaného společnostmi DAX ze 155 na 172 miliard eur. Podíl goodwillu na celkových aktivech se mezi lety 2007 a 2009 zvýšil z 3,3 na 4,7 procenta, ačkoli v letech 2008 a 2009 se výhled globálních zisků dramaticky snížil. To ukazuje, jak velký byl odpor odpovědných členů představenstva k provádění neplánovaných odpisů.

Od roku 2019 do roku 2021 vzrostl goodwill z 315 na 336 miliard, ale jeho podíl na celkových aktivech mírně klesl z 6,2 na 5,9 procenta. Takže ani ve dvou letech 2020 a 2021, které byly kvůli blokování obtížné, nedošlo k žádné významné čisté amortizaci goodwillu, a to navzdory úzkým místům dodávek, zastavením výroby, inflaci začínající v roce 2021 a tak dále. To také naznačuje, že členové představenstva využívají prostor pro oceňování k tomu, aby prezentovali výkonnost společností co možná nejpozitivněji namísto realisticky, k vykazování nejvyšších možných zisků, místo aby byli ve svém účetnictví opatrní.

Srovnání běžného účtování goodwillu s plánovaným rovnoměrným odpisováním goodwillu po dobu deseti let

V rámci vědecké studie (8) bylo pro tři společnosti Bayer, E.ON a SAP spočítáno, jak velký by byl rozdíl mezi aktuálním goodwillem a rozvahou, kdyby byl goodwill odepisován po dobu deseti let.

Výsledky:

V Bayeru, pokud by byl odepisován po dobu deseti let, by goodwill na konci roku 2021 činil 22,845 miliardy EUR namísto 40,106 miliardy EUR skutečně vykázaných podle IFRS. IFRS tedy vedou ke zvýšení goodwillu o 17,261 miliardy EUR, tedy přibližně o 76 procent ve srovnání s plánovanými odpisy. Vlastní kapitál by byl na konci roku 2021 při plánované desetileté amortizaci goodwillu o 52 procent nižší, poměr vlastního kapitálu by byl 15,3 procenta namísto 27,5 procenta skutečně uváděných ve výroční zprávě za rok 2021. V roce 2021 by místo zisku 3,353 miliardy eur (EBIT) byla vykázána ztráta 1,048 miliardy eur. Akvizice společnosti Monsanto v roce 2016 je zodpovědná především za rekordně vysoké pozice goodwillu ve společnosti Bayer.

U společnosti E.ON by goodwill, pokud by byl odepisován po dobu deseti let, na konci roku 2021 činil 11,388 miliardy EUR namísto 17,408 miliardy EUR skutečně vykázaných podle IFRS. Goodwill podle IFRS je tedy vykazován o 53 procent vyšší než u plánovaných odpisů. Pokud by se zaúčtovalo s plánovanými odpisy, vlastní kapitál na konci roku 2021 by byl 6,031 miliardy namísto 12,053 miliardy eur, tj. byl by pouze poloviční, poměr vlastního kapitálu by byl 5,3 procenta namísto 10,1 procenta, které byly skutečně vykázány v roce 2021. výroční zpráva. V roce 2021 by místo EBIT ve výši 6,509 miliardy eur byl vykázán EBIT ve výši 4,888 miliardy eur.

U společnosti SAP by goodwill s plánovanou amortizací po dobu deseti let činil na konci roku 2021 11,225 miliardy eur namísto 31,090 miliardy eur skutečně vykazovaných podle IFRS. IFRS tedy vede k nárůstu goodwillu o enormních 19,865 miliardy EUR, neboli goodwill je podle IFRS vykazován o 177 procent vyšší než u plánovaných odpisů. Při plánované desetileté amortizaci goodwillu

by vlastní kapitál společnosti SAP na konci roku 2021 činil 18,988 miliardy EUR namísto 38,853 miliardy EUR, tj. byl by o 51 procent nižší, poměr vlastního kapitálu by byl 37,0 procenta namísto skutečných 54,6 procenta. uvedené ve výroční zprávě za rok 2021 byly vyloučeny. Rok 2021 by byl namísto zisku 4,656 miliardy eur (EBIT) 1,

To jsou působivá čísla. Dávají tušit, jak velká naděje se aktuálně odráží ve vykazované dobré vůli.

Výsledek

Goodwill, který dnes uvádí mnoho společností DAX, pravděpodobně obsahuje značné množství naděje, která se může velmi rychle ukázat jako iluze. Pokud by světová ekonomika upadla do vážné recese, několik společností DAX by mohlo čelit existenčním hrozbám, zejména dvě společnosti Fresenius, Bayer a E.ON, protože jejich goodwill je vyšší než jejich vlastní kapitál. Ale SAP, Merck KGaA, Deutsche Börse, Siemens a Henkel by také mohly být dramaticky zničeny dlouhotrvající globální recesí.

┌ Kvůli neúměrně silnému nárůstu goodwillu za posledních 14 let jsou nyní společnosti DAX mnohem více ohroženy, než když v roce 2007 vypukla finanční krize.

Pokles akciového trhu proto mohl být mnohem závažnější než tehdy. Silný růst goodwillu představuje v případě ekonomického a burzovního přizpůsobení zesilovač, turbo, pokud věci půjdou dolů, může snadno spustit stále větší sestupnou spirálu. To by pak mohlo mít i velmi negativní důsledky pro ekonomiku jako celek, zejména vysokou nezaměstnanost. Když k tomu dojde, téměř každý v naší zemi nakonec trpí příliš laxním účetnictvím goodwillu za posledních 14 let maximalizujícím zisk (9).

Zdroje a poznámky:

(1) Následující vysvětlivky vycházejí ze zpracování velmi vynikající vědecké diplomové práce z 8. listopadu 2022 s názvem: „Účtování dobré vůle podle IFRS/IAS jako faktor zkreslení v rozvahových číslech německých skupin DAX – A kvantifikace specifického zkreslení odpisového modelu vybraných rozvahových údajů pomocí Srovnání přístupu pouze se snížením hodnoty s modelem plánovaného odpisování goodwillu“ studentem magisterského studia, který si nepřeje být jmenován. Pojmy „dobrá vůle“ a „dobrá vůle“ jsou v následujícím textu používány jako synonyma.

(2) Vyhodnocení 30 výročních zpráv DAX za 14 let, tj. celkem 420 ročních účetních závěrek, v rámci uvedené diplomové práce. Byly zohledněny ty společnosti DAX, které byly 1. července 2022 zahrnuty do DAX 30.

(3) <https://www.boerse.de/marktkapitalisierung/Dax-Aktien/DE0008469008> . Na okraj je třeba poznamenat, že samotný Apple (2 457 miliard USD) nebo Microsoft (2 043 miliard USD) stojí výrazně více než všech 40 společností DAX dohromady. <https://companiesmarketcap.com/usa/largest-companies-in-the-usa-by-market-cap/> Z pohledu USA je DAX spíše „arašídy“.

(4) IAS 38, viz například:

<https://www.iasplus.com/de/standards/ias/ias38>

(5) Takzvaný test na snížení hodnoty podle IAS 36.

(6) Auditor s tím musí souhlasit.

(7) IAS 36 <https://www.iasplus.com/de/standards/ias/ias36>

(8) Diplomová práce z 8. listopadu 2022: „Účtování goodwillu podle IFRS/IAS jako faktor zkreslení v rozvaze německých skupin DAX - A Kvantifikace specifického zkreslení odpisového modelu vybraných rozvahových poměrových ukazatelů na základě srovnání přístupu založeného pouze na snížení hodnoty s modelem plánovaného odpisování goodwillu“.

(9) Mé velmi zvláštní poděkování patří autorovi diplomové práce, který si nepřeje být jmenován, který pečlivě prozkoumal stovky

podnikových rozvah a analyzoval je s největšími znalostmi a odborností. Téměř všechna čísla, data a fakta jsou převzata z této vynikající diplomové práce.



Líbil se vám tento článek? Pak jednoduše pošlete SMS s klíčovým slovem **Rubikon10** na **81190** a k dalšímu účtu za mobilní telefon vám bude účtováno 10 eur, které po odečtení poplatku 17 centů půjde přímo do naší práce.

Přispějte nyní prostřednictvím SMS

Christian Kreiß, Jahrgang 1962, ist

Bundestagskandidat für *dieBasis*. Er studierte Volkswirtschaftslehre und promovierte in München über die Große Depression 1929 bis 1932. Nach sieben Jahren Berufstätigkeit als Investmentbanker in verschiedenen Geschäftsbanken unterrichtet er seit 2002 als Professor für Finanzierung und Wirtschaftspolitik an der Hochschule



Aalen. Er ist Autor
mehrerer Bücher.
Weitere
Informationen unter
[www.menschengerec
htewirtschaft.de](http://www.menschengerech
tewirtschaft.de).

Dieses Werk ist unter
einer **Creative
Commons-Lizenz**
(Namensnennung -
Nicht kommerziell -
Keine Bearbeitungen
4.0 International)
lizenziert. Unter
Einhaltung der
Lizenzbedingungen dürfen Sie es verbreiten und
vervielfältigen.

