

THEMA IFRS

Prof.dr.s. J. Vis MBA is directeur bij Talanton Corporate Finance B.V. tevens is hij als adjunct-professor business valuation en value based management verbonden aan de RSM Erasmus Universiteit te Rotterdam.

Impairment: het verlagen van de boekwaarde van bepaalde vaste activa.

Impairment op basis van economische waarde

Wat is de bedoeling van impairment? Is het een nieuw fenomeen? En welke relatie heeft het tot IFRS? Op deze vragen geeft auteur Jan Vis antwoord. Dit artikel is het tweede deel van een vierluik waarvan het eerste deel is verschenen in nummer 9. Het uitgewerkte voorbeeld dat in dit deel werd gepubliceerd, dient als leidraad voor de volgende delen. Het kan van belang zijn dit bij de hand te houden. Overigens zullen essentiële gegevens ook worden herhaald.

JAN VIS

Met publicaties over IFRS en impairment zijn zo langzamerhand meters boekenplank te vullen. Binnen het maatschappelijk leven lijken regels, en verfijningen daarop, van steeds groter belang. De economische waarde van regelgeving staat merkwaardigerwijs zelden ter discussie, terwijl het voor de hand ligt dat ook in dit geval de ervaringsregel van de afnemende meeropbrengsten ergens op de loer ligt. In dat verband kan het project 'administratieve lastenverlichting' van de overheid als signaal worden opgevat. In ieder geval is wel duidelijk dat het instellen van een commissie die regels moet ontwikkelen tot productie leidt. Daaruit ontstaan ook nieuwe begrippen zoals 'impairment-test'.

In deze bijdrage zal niet de verslaggeving centraal staan maar het uitvoeren van een impairmenttest op goodwill op grond van economische fundamenteen. Met behulp van een voorbeeld (zie voor de basiscijfers het artikel in nummer 9) zal duidelijk worden gemaakt hoe het begrip economische waarde gebruikt kan worden bij het uitvoeren van een dergelijke test.

Impairment: nieuw fenomeen?

Met impairment wordt bedoeld het verlagen van de boekwaarde van bepaalde vaste activa. Die verlaging wordt noodzakelijk als de ondernemer van mening is dat de huidige boekwaarde van het activum niet meer kan worden terugverdiend. Dat blijkt uit het feit dat de directe of indirecte opbrengstwaarde lager is dan de boekwaarde. Het is duidelijk dat het aloude boekhoudkundige voorzichtigheidsbeginsel de grondslag vormt van deze gedachtegang. Dit is allemaal verre van nieuw. In de Wet op de Jaarrekeningen van de Ondernemingen (1970) zegt artikel 2:387 lid 4 BW: 'Bij de waardering van vaste activa wordt rekening gehouden met een vermindering van hun waarde, indien deze naar verwachting duurzaam is...'

De vraag lijkt gerechtvaardigd waarom zoveel ophef over impairment ontstaat. De reden is simpel. In navolging van FASB heeft de IASB besloten dat niet meer mag worden afgeschreven op immateriële vaste activa waarvan de levensduur niet te bepalen is. Met betrekking tot de post goodwill is vastgesteld dat diens levensduur niet bepaalbaar is; dan



Levensduur goodwill is niet bepaalbaar.

krijgt het afschrijven van het bij die post behorende bedrag, over een geschatte levensduur, een te arbitrair karakter. De belangwekkende vraag of de gekozen oplossing bevredigend werkt komt in dit artikel verder niet aan bod, behalve in de conclusie. Hier zal primair worden volstaan met het tonen van een berekeningsmethode. Deze is relevant voor alle ondernemingen die IFRS (of de Nederlandse richtlijnen) verplicht of vrijwillig toepassen. Deze is relevant voor alle ondernemingen die IFRS (of de Nederlandse richtlijnen) verplicht of vrijwillig toepassen. De formele regels zijn te vinden in IAS 36 (Impairment of Assets (inclusief amendments)); IFRS 3 (Business Combinations (jaarlijkse impairmenttest goodwill; voor beursgenoteerde ondernemingen) en RJ 121 (is gebaseerd op IAS 36 voor de latere amendments; voor niet beursgenoteerde ondernemingen). In dit artikel wordt verder alleen gesproken over het activum goodwill.

Begrippen en uitgangspunten

Binnen de regels komen enkele begrippen voor die binnen het verdere betoog van belang zijn. Dit betreft:

– *Recoverable amount*: hier wordt de (nog) realiseerbare waarde mee bedoeld. Deze krijgt uitdrukking in de zogehe-

ten net selling price (directe opbrengstwaarde) of value in use (indirecte opbrengstwaarde). Het hoogste bedrag is voor de berekening relevant.

- *Value in use*: hier wordt gebruik gemaakt van het economisch waardebegrip. Het gaat derhalve om de contante waarde van de verwachte geldstromen bij voortdurend gebruik en uiteindelijke afstoting van het activum.
- *Impairment loss*: dat is het verschil tussen de huidige boekwaarde en het te recupereren bedrag (recoverable amount).
- *Cash generating unit (CGU)*: de kleinste nog te identificeren groep activa die geldstromen genereert onafhankelijk van andere activa. Impairment geldt in beginsel voor ieder individueel activum. Indien het niet mogelijk is de te realiseren waarde van een activum te bepalen, dient de realiseerbare waarde te worden vastgesteld van de CGU waartoe het activum behoort.
- *Wanneer moet de test worden uitgevoerd?* Voor alle vaste activa geldt dat deze moet worden uitgevoerd zodra sprake is van een indicatie dat impairment aan de orde is. Voor beursgenoteerde ondernemingen (IFRS) moet de test jaar-

lijks worden uitgevoerd voor goodwill en voor immateriële vaste activa met een onbeperkte levensduur of nog niet in gebruik genomen immateriële activa.

- *Indicaties voor impairment*: deze kunnen zowel van externe oorsprong zijn (bijvoorbeeld belangrijke veranderingen in techniek, markt, economie, vermogenskosten en markt-kapitalisatie) als van interne (economische veroudering, fysieke beschadiging, herstructurering, lagere prestaties dan verwacht, et cetera).

Bij het berekenen van de verlaging (impairment) van de CGU zijn de volgende stappen te onderscheiden:

1. identificeren van de cash generating unit (CGU);
2. allocatie van activa en passiva aan de CGU;
3. allocatie van goodwill aan de CGU;
4. formuleren van verwachtingen met betrekking tot de toekomstige geldstromen;
5. bepalen van de vermogenskostenvoet (disconteringsfactor);
6. berekenen van de contante waarde van de geldstromen (value in use);
7. boekwaarde toetsen aan de indirecte opbrengstwaarde (Value in Use).

Voorbeeld

Bij het berekenen van de afboeking wordt gebruik gemaakt van het in het vorige artikel ten tonele gevoerde bedrijf (zie nummer 9). Stel dat die onderneming aan het eind van het tweede jaar (T2) wordt verkocht. Op dat moment bedraagt de economische waarde 793 euro (afgerond). Deze waarde komt tot stand door het contant maken van de op dat moment verwachte vrije geldstromen. Vervolgens wordt daar de contante waarde van het belastingeffect (tax shield) bij opgeteld. Voor de goede orde worden de relevante gegevens hier nog eens vermeld.

	T3	T4	T5	T6	T7→∞
Vrije geldstroom	-100	-20	28,5	130	147
Belastingeffect			7,5	6	1,5

De economische waarde van de onderneming bestaat uit twee componenten: 1) de waarde van de operationele geldstromen en 2) de waarde van het belastingeffect. Uitvoeren van de berekening leert dat de waarden dan uitkomen op respectievelijk 776 euro en 17 euro. Gezamenlijk levert dat de reeds genoemde 793 euro op. De vermogenskostenvoet bedraagt zoals bekend 12 procent (zie artikel in nummer 9). Verder blijkt uit de gegevens dat de boekhoudkundige balans er op dat moment als volgt uitziet:

Machines	225	Aandelenkapitaal	250
Debiteuren	5	Reserves	-70
Liquide middelen	60	Vreemd vermogen*	100
		Crediteuren	10
Totaal	290	Totaal	290

(*)het betreft hier rentedragend vreemd vermogen

Als de onderneming op basis van een zogeheten aandelen-transactie voor 700 euro wordt gekocht, ontstaat goodwill ter hoogte van 520 euro. Het eigen vermogen bedraagt

immers 180 euro, waarbij wordt verondersteld dat de reële waarden van activa en passiva op het moment van acquisitie gelijk zijn aan de boekwaarden. Bij het vaststellen van de waarde van de onderneming wordt geen rekening gehouden met de aanwezige liquiditeiten. Bij een eventuele verkoop moet daar echter wel voor worden betaald, waarbij over het algemeen geldt dat een euro voor een euro wordt verkocht. De economische balans ziet er dan als volgt uit:

Economische waarde activa	793	Economische waarde eigen vermogen	753
Liquide middelen	60	Vreemd vermogen	100
Totaal	853	Totaal	853

De boekwaarde van de 'cash generating unit' heeft betrekking op de waarde van de kapitaalgoederen. Het zijn immers de kapitaalgoederen die het mogelijk maken dat aan de verwachte vraag uit de markt kan worden voldaan. In dit geval bedraagt de boekwaarde:

Goodwill	520
Vaste activa	225
Netto werkkapitaal	-5
Totaal	740

Op het moment van acquisitie is de economische waarde van de activa van de 'cash generating unit' (793 euro) hoger dan de boekwaarde (740 euro).

Na verloop van tijd ontstaat een verslechtering van de markt waardoor de verwachte afzet sterk daalt. Afgezien van de jaarlijkse verplichting tot het uitvoeren van een impairment-test is dit ook een duidelijke indicatie dat de verwachte resultaten van de acquisitie zullen tegenvallen. Aan het eind van het derde jaar wordt een impairmenttest uitgevoerd. Naar verwachting zullen de volgende vrije geldstromen gaan ontstaan:

	T4	T5	T6	T7→∞
Vrije geldstroom	-50	0	100	120

De vrije geldstroom die voor het toepassen van de impairmenttest moet worden gebruikt, is gebaseerd op de operationele geldstromen voor belasting. De vrije geldstroom wordt echter na belasting weergegeven. Later zal blijken dat deze complicatie minder groot is dan verwacht. Voorlopig wordt gebruik gemaakt van de hierboven weergegeven bedragen. Indien verder wordt aangenomen dat de vermogenskostenvoet niet verandert, komt de contante waarde van de geldstromen, contant gemaakt tegen 12 procent, uit op 738 euro. Als de ontwikkelingen zich op basis van de oorspronkelijke verwachtingen hadden voorgedaan, zou de economische waarde op T3 (zie artikel in nummer 9) op 988 euro zijn uitgekomen. Op basis van een puur economische redenering ligt de veronderstelling voor de hand dat het verschil, 250 euro, als waardeverlies wordt genomen. Daar is echter geen sprake van, omdat de impairment volgens de richtlijnen gebaseerd is op de boekwaarde op het moment van afboeken.

Dat betekent dat eerst de boekhoudkundige balans op T3 moet worden vastgesteld. In het eerste artikel (zie nummer 9) zijn de verschillende balansen gegeven. Op T3 is het beeld als volgt:

Machines	300	Aandelen kapitaal	250
Debiteuren	15	Reserves	-90
Liquide middelen	55	Vreemd vermogen*	200
		Crediteuren	10
Totaal	370	Totaal	370

(*) het betreft rentedragend vreemd vermogen

Dit is echter de balans als de onderneming niet zou zijn verkocht. Nu daar wel sprake van is, moet worden uitgegaan van de boekwaarde van de 'cash generating unit'. Deze ziet er als volgt uit:

Goodwill	520
Vaste activa	300
Netto werkkapitaal	5
Totaal	825

De economische waarde die uit de impairmenttest komt bedraagt 738 euro. Het verschil van 87 euro dient derhalve te worden afgeboekt. In dit geval wordt dat bedrag geheel ten laste geboekt van de post goodwill die daardoor op 433 euro komt. In de praktijk kan het natuurlijk voorkomen dat de afboeking hoger is dan de boekwaarde van de goodwill. In een dergelijk geval wordt het meerdere, pro rata, ten laste gebracht van de overige activa.

Belasting en impairment

De economische waarde van de 'cash generating unit' is op conventionele wijze bepaald door het contant maken van de verwachte vrije geldstromen. Uit de richtlijnen kan worden opgemaakt dat berekening van de economische waarde moet plaatsvinden op basis van geldstromen voor belasting. Afgezien van de vraag waarom van vennootschapsbelasting moet worden afgezien terwijl die belasting wel bestaat, lijken hier in eerste instantie grote complicaties van rekenkundige aard te ontstaan. Wellicht is het de bedoeling geweest van een iteratieprobleem af te komen; de door de impairment veroorzaakte afschrijvingen bepalen immers mede het aan belasting te betalen bedrag. Vervolgens ontstaat wel een probleem bij het vaststellen van de te gebruiken vermogenskostenvoet.

Het lijkt namelijk voor de hand te liggen dat bij het gebruikmaken van een geldstroom voor belasting ook contant gemaakt moet worden tegen een vermogenskostenvoet voor belasting. De redenering is dan als volgt: stel dat in een wereld zonder (vennootschaps)belasting een eeuwigdurende vrije geldstroom van 150 euro ontstaat. Indien sprake is van een onderneming met een kostenvoet eigen vermogen (unlevered) van 10 procent ontstaat een economische waarde van 1500 (=150/0,10). Als het marginale belastingtarief op 30 procent wordt gesteld, moet ieder jaar 45 euro aan belasting worden afgedragen. De vrije geldstroom die aan de aandeelhouders toevalt, bedraagt dan 105 euro, uitgaande van de veronderstelling dat geen afwenteling kan plaatsvinden. Bij een ongewijzigde vermogenskostenvoet wordt de waarde dan 1050 euro. Hieruit blijkt dat door het invoeren van vennootschapsbelasting afwentelen niet mogelijk is. De waarde van de onderneming daalt met een percentage dat gelijk is aan het tarief van de vennootschapsbelasting. Bij eeuwigdurende constante geldstromen is sprake van evenwicht; de

investeringen zijn in een dergelijk geval gelijk aan de afschrijvingen. De economische waarde van de onderneming blijft dan van jaar tot jaar constant; er is geen groei en geen krimp. Per definitie zijn in een dergelijk geval de totale vermogenskosten gelijk aan de vrije geldstroom. Hier wordt uitgegaan van een eeuwigdurende vrije geldstroom van 150 euro voor belasting. Uit die geldstroom moet nu belasting plus vermogenskosten worden betaald. We leven immers in een wereld waarin wel degelijk vennootschapsbelasting wordt afgedragen, alleen de voorgestelde berekeningswijze maakt gebruik van geldstromen voor belasting. Als wel belasting wordt betaald, zal de waarde van de onderneming dalen. In dit geval met 30 procent. Dat betekent dat een bedrag van 150 euro (bruto geldstroom) ontstaat tegen een waarde van 1050 euro. De gehanteerde vermogenskostenvoet moet dan 0,1429 (=150/1050) bedragen. Uiteraard komt dit overeen met het bruteren van de vermogenskostenvoet met 30. ($0,1429 = 0,10 / (1 - 0,30)$).

De economische waarde van regelgeving staat zelden ter discussie

Het verkregen resultaat kan ook als volgt worden geïnterpreteerd. De te betalen vennootschapsbelasting wordt niet door de onderneming maar door de aandeelhouders betaald. Ieder jaar krijgen die dan hun vermogenskosten uitbetaald, verhoogd met het bedrag aan te betalen vennootschapsbelasting. Voor het hiervoor vermelde geval komt dat neer op: 45 euro aan belasting plus 105 euro aan vermogenskosten (= $0,10 \times 1050$).

Deze simpele benadering werkt goed bij eeuwigdurende geldstromen. Als daar geen sprake van is, ligt de zaak gecompliceerder. Stel dat de volgende verwachtingen bestaan:

	T1	T2	T3	
Bruto geldstroom	200	300	500	Waarde op T0: 805,4095
Vpb (0,30)	60	90	150	
FCF	140	210	350	Waarde op T0: 563,7866

De relevante vermogenskostenvoet bedraagt ook hier 10 procent. Ook in dit geval geldt dat invoeren van vennootschapsbelasting (ceteris paribus) de waarde met 30 procent verlaagt. Maar het is nu niet zonder meer mogelijk de vermogenskostenvoet te bruteren [delen door $(1 - \text{belastingvoet})$].

Het probleem wordt veroorzaakt door het feit dat de belasting wordt geheven over een boekhoudkundige grootte (fiscale winstbegrip) en niet gebaseerd is op de economische waarde. De vennootschapsbelasting is hier een exogene grootte. De oplossing is hiervoor al op impliciete wijze weergegeven. De geldstromen voor belasting dienen ter compensatie van twee elementen: belasting en vermogenskosten. De vermogenskosten worden berekend op basis van de economische waarde en de belasting op basis van boek-

Tabel 1

Tijdstip		€	Verm.kst.	Belasting	Kostenvoet
0	economische waarde	563,7866			
1	vermogenskosten+belasting	116,3787	56,3787	60,00	0,2064
1		680,1653			
1	bruto geldstroom	200,0000			
1	economische waarde	480,1653			
2	vermogenskosten+belasting	138,0165	48,0165	90,00	0,2874
2		618,1818			
2	bruto geldstroom	300,0000			
2	economische waarde	318,1818			
3	vermogenskosten+belasting	181,8182	31,8182	150,00	0,5714
3		500,0000			
3	bruto geldstroom	500,0000			
3	economische waarde	0,0000			

Tabel 2

	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7→∞
FCF	-155,00	-125,0	-100,0	-20,0	28,50	130,00	147,00
Vpb	0,00	0,00	0,00	0,00	7,50	63,00	63,00
Bruto CF	-155,00	-125,0	-100,0	-20,0	36,00	193,00	210,00
Verm.kst.	47,3226	71,6013	95,1934	118,6166	127,7506	141,1607	147,00
VK+Bel.	47,3226	71,6013	95,1934	118,6166	135,2506	204,1607	210,00
Waarde (T1)	394,3547	596,6773	793,2786	988,4720	1127,0886	1226,3393	1237,50
Disconteringsvoet	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12	1,16648	0,169697



Economische waardeberekeningen op basis van vrije geldstromen.

houdkundige winst. Deze is uiteraard op basis van de geformuleerde verwachtingen te berekenen. Zo ontstaat dan de situatie zoals weergegeven in tabel 1.

Natuurlijk is nu geen sprake meer van een zuivere vermogenskostenvoet. En daarmee verliest deze aanpak alle charme. Nog afgezien van het feit dat de vermogenskostenvoeten op weinig efficiënte wijze worden verkregen en de waarde ongewijzigd blijft. Daarom zal men in de praktijk bij het bepalen van de impairment over het algemeen uitgaan van de conventionele vrije geldstroom.

In het impairmentvoorbeeld is uitgegaan van vrije geldstromen na belasting. Wellicht ten overvloede volgt in tabel 2 de berekening als wordt uitgegaan van bruto geldstromen. (alle cijfers zijn terug te vinden in het eerste artikel dat verschenen is in nummer 9)

Als de economische waarde per T2 moet worden vastgesteld, dienen de in de tabel genoemde bruto geldstromen contant te worden gemaakt tegen de berekende disconteringsvoeten. Die berekening verloopt als volgt:

$$\left(\frac{210}{0,169697}\right) \div 1,16648 \div 1,12 \div 1,12 \div 1,12 \quad \text{plus}$$

$$\left(\frac{193}{1,16648}\right) \div 1,12 \div 1,12 \div 1,12 \quad \text{plus}$$

het op analoge wijze contant maken van de volgende bruto geldstromen van respectievelijk 36; -20 en -100. Daaruit ontstaat de reeds eerder gevonden waarde van 793 euro.

Conclusie

Na uitleg van het begrip impairment wordt duidelijk gemaakt dat ook hier weinig nieuws onder de zon schuil-

gaat. Het aloude Niederstwertprincipe in een modicus jasje. Economische waardeberekeningen kunnen zowel op basis van geldstromen voor als na belasting worden uitgevoerd. De uitkomst blijft gelijk en dan ligt het voor de hand de meest simpele benadering te kiezen. Vooralsnog lijkt dat de conventionele benadering op basis van vrije geldstromen (na belasting). Door middel van een voorbeeld wordt duidelijk gemaakt hoe in een bepaald geval het bedrag van de afboeking kan worden bepaald. Daarbij valt op dat het af te boeken bedrag nogal laag uitvalt als het wordt vergeleken met de situatie die op T2 zou moeten bestaan volgens de oorspronkelijke verwachtingen. Daarmee komt de kern van het probleem aan de orde.

De nu voorgestelde handelwijze is een mengvorm, opgebouwd uit boekhoudkundige en economische elementen. Boekhouden en economie zijn echter totaal verschillende disciplines die voor verschillende problemen worden gebruikt. Boekhouden is en blijft vooral een verantwoordingsinstrument, terwijl economisch redeneren wordt gebruikt als hulpmiddel bij het nemen van beslissingen.

Twee meesters dienen is vragen om moeilijkheden. De praktijk zal daar wel op eigen wijze mee omgaan, maar de vraag blijft waarom niet gekozen is voor een tweezijdige wijze van zien. Presenteer verantwoordingsinformatie op boekhoudkundige wijze en vul dat aan met economische inzichten. Van gebruikers van financieel-economische informatie mag worden verwacht dat zij zelfstandig tot een oordeel kunnen komen. Door het invoeren van veel regels kan de eigen verantwoordelijkheid van de gebruiker in het gedrang komen, omdat controleurs en toezichthouders zich een ongewenste en kostbare rol gaan aanmeten.

-C