

Realiseerbare waarde als grondslag

IFRS 3 heeft een impact op de wijze waarop ondernemingen de activa en passiva bij acquisities meten en waarderen. Dat in lijn met de regelgeving die zich steeds meer lijkt te ontwikkelen richting de waardering van balansposten tegen realiseerbare waarde.

Eén van de onderwerpen waar CFO's, accountants en fusie- en overnamespecialisten in de dagelijkse praktijk steeds vaker mee te maken krijgen, is de aanpassing van regelgeving met betrekking tot de jaarverslaggeving. De invoering van International Financial Reporting Standard (IFRS) 3 Bedrijfscombinaties (die sinds april 2004 IAS 22 vervangt) en daarmee samenhangend IAS 36 Bijzondere waardevermindering van activa en IAS 38 Immateriële activa zijn er voorbeelden van. De regelgeving lijkt zich steeds meer te ontwikkelen in de richting waarbij balansposten worden gewaardeerd tegen realiseerbare waarde (hoogte van opbrengstwaarde en bedrijfswaarde, hierna ook: marktwaarde) in plaats van tegen historische kostprijs of nominale waarde. Dat geldt ook voor goodwill. In een systeem van waardering tegen marktwaarde is geen sprake van systematische afschrijvingen maar wordt periodiek getoetst of de boekwaarde ten minste gelijk is aan de directe opbrengstwaarde door middel van een zogenaamde impairmenttest. Als dat laatste niet het geval is, vindt ten laste van de winst- en verliesrekening een afwaardering plaats naar de lagere directe opbrengstwaarde. Ook als tussentijds indicaties van een waardevermindering bestaan, moet een impairmenttest plaatsvinden. In maart 2004 heeft de IASB IFRS 3

gepubliceerd op basis waarvan op betaalde goodwill niet meer systematisch mag worden afgeschreven. Vanaf 1 januari 2005 moeten alle beursgenoteerde ondernemingen rapporteren volgens de richtlijnen van IFRS 3.

Onderzoek

Eén van de auteurs heeft een onderzoek uitgevoerd naar de eventuele gevolgen van de komst van de nieuwe regelgeving op de fusie- en overnamemarkt en de mogelijk daaraan verbonden risico's. Het onderzoek spitste zich met name toe op de waardering van goodwill op de balans en de mogelijke invloed op het acquisitiebeleid, de rol van earnings-management bij de impairmenttest. Earnings-management wordt omschreven als de actieve beïnvloeding van winsten naar een van tevoren vastgesteld doel. De motieven voor earnings-management zijn onder meer het verminderen van de schommelingen van de winsten, het maximaliseren van de variabele beloning van de ondernemingsleiding en het halen van winstvoorspellingen van analisten. In dit artikel behandelen we kort de belangrijkste wijzigingen die impact hebben op het fusie- en overnamebeleid van ondernemingen en de resultaten van het onderzoek.

Veranderingen IFRS 3 op een rij

Een aantal kenmerken van IFRS 3 betreft een verandering ten opzichte van de oude regelgeving. Veel hiervan kunnen een impact hebben op het acquisitiebeleid van ondernemingen. De belangrijkste worden hieronder kort behandeld.

1. Purchase accounting in plaats van pooling of interest

IFRS 3 verlangt dat alle bedrijfscombinaties worden behandeld met gebruikmaking van de purchase accounting methode in plaats van de pooling of interest methode. Bij purchase accounting boekt de overnemende partij als kosten de overgenomen activa minus de schulden. Een verschil tussen de aankoopprijs (tegen boekwaarde) van een acquisitie en de som van de marktwaarden (fair values) van materiële - en identificeerbare immateriële activa minus de schulden, wordt opgenomen als goodwill. De gerapporteerde inkomsten van een onderneming zijn, inclusief de operaties van de overgenomen partij, gebaseerd op de kosten van de overnemende partij. Bij de pooling of interest methode wordt niet direct een overname zichtbaar, omdat de ontstane combinatie tot stand komt zonder middelen van de deelnemende partijen te gebruiken. De activa en passiva van de deelnemende partijen worden simpelweg overgebracht naar de gecombineerde onderneming tegen boekwaarden. Het belangrijke verschil tussen de pooling of interest- en purchase accounting methode is, dat bij de purchase methode de fair values van de overgenomen partij worden opgenomen in de boeken van de kopende partij. Bij de pooling methode wordt deze stap naar marktwaarden niet gemaakt. De betaalde goodwill bij een overname wordt derhalve inzichtelijk gemaakt. En dit is nu juist wat ondernemingen bij overnames vaak niet willen.

2. Niet meer afschrijven op goodwill maar impairmenttest

Voor de komst van IFRS 3 gold IAS 22. Deze richtlijn ging uit van activeren en systematisch afschrijven van goodwill. Deze goodwill-afschrijving had geen cashflow effect. De waarde van een onderneming veranderde derhalve niet door een aanpassing van het afschrijvingsniveau van goodwill. Theoretisch gezien heeft rapportering op basis van IFRS 3 ook geen impact

op de waarde van een onderneming. Uit de interviews die zijn gehouden voor het onderzoek, blijkt echter dat de respondenten hier een ander beeld op na houden. Volgens hen kan de impairmenttest wel degelijk een effect op de waarde van de onderneming hebben. Eén van de respondenten stelde het volgende: 'Als blijkt dat als gevolg van de impairmenttest een afschrijving op de goodwill plaats moet vinden, is dit het gevolg van naar beneden bijgestelde te verwachten toekomstige kasstromen. De (eenmalige) goodwill afschrijving moet als last in de winst- en verliesrekening van dat jaar worden opgenomen. Dit heeft derhalve een rechtstreeks effect op het eigen vermogen van de onderneming. Als een onderneming door dit lagere getoonde eigen vermogen buiten bepaalde ratio's valt, bijvoorbeeld bij de bank, kan dit een hogere rentelast tot gevolg hebben. Een dergelijke indicatie is geen goed signaal naar de markt toe, hetgeen kan resulteren in een daling van de beurskoers.'

3. Niveau waarop de impairmenttest plaatsvindt

Het is niet eenvoudig om een zelfstandige waarde toe te rekenen aan goodwill. Goodwill genereert immers geen eigen kasstromen, maar ontleent zijn waarde aan een onderliggend samenstel van bedrijfsactiviteiten. Een impairmenttest voor goodwill kan dan ook alleen plaatsvinden als onderdeel van een impairmenttest van de onderliggende activiteiten waarop de goodwill betrekking heeft. Volgens IAS 36 wordt een impairmenttest dan ook uitgevoerd op het (laagst te identificeren) niveau van een kasstroomgenererende eenheid (cash generating unit). Een kasstroomgenererende eenheid is de kleinste identificeerbare groep van activa die kasstromen genereert bij voortgezet gebruik en die in grote mate onafhankelijk is van kasstromen van andere activa of groepen van activa (IAS 36.68). Zoals uit de interviews blijkt, bepaalt het management in veel gevallen zelf dit niveau. Tevens stelt het management doorgaans zelf de voor de waardebepaling benodigde kasstroomprojecties en disconteringsvoeten op. Dit kan een potentieel gevaar van earnings-management met zich meebrengen.



Friso Kuipers

Als na een half of één jaar blijkt dat alweer flink moet worden afgeboekt op de betaalde goodwill bij een acquisitie - hetgeen met de nieuwe regelgeving direct zichtbaar wordt - zou dit vanuit de markt als mismanagement van de bestuurders kunnen worden aangemerkt

Verwachte impact

IFRS 3 heeft naar verwachting een impact op de wijze waarop ondernemingen de activa en passiva meten en waarderen bij acquisities. Het effect op gerapporteerde winsten is aanzienlijk (verhoogde volatiliteit) en de inzichtelijkheid (voor wat betreft de hoogte van overnamesommen) wordt verhoogd waardoor slechte acquisities direct aan het licht komen. Zoals één van de respondenten stelde, is er voor beursgenoteerde ondernemingen feitelijk slechts één methode om onder de goodwill impairment-test uit te komen in de toekomst: geen goodwill betalen bij overnames! Maar of er dan nog veel transacties tot stand komen, valt ernstig te betwijfelen. Bestuurders zullen wel voorzichtiger te werk gaan bij overnames en een (nog) gedegen(er) aanpak volgen. 'Als na een half of één jaar blijkt dat al weer flink moet worden afgeboekt op de betaalde goodwill bij een acquisitie - hetgeen met de nieuwe regelgeving direct zichtbaar wordt - zou dit vanuit de markt als mismanagement van de bestuurders kunnen worden aangemerkt.' Met de komst van IFRS 3 wordt de marktwaarde van goodwill op een balans veel inzichtelijker. Als er sprake is van afboekingen op goodwill als gevolg van een impairmenttest, is dit direct zichtbaar in de jaarrekening. Dit zou kunnen betekenen dat managers tot earnings-management worden verleid om dergelijke afboekingen te voorkomen. Als dit zo is zullen zij trachten de

uitkomsten van de impairmenttest die tot de eventuele afboeking leidt, te beïnvloeden.

Uitkomsten onderzoek

Met bovenstaande verandering in regelgeving in het achterhoofd, is door één van de auteurs een kleinschalig marktonderzoek uitgevoerd. Hiertoe is met een aantal CFO's van beursgenoteerde ondernemingen en controlerend accountants een interview gehouden. De belangrijkste resultaten volgen hieronder.

1. Verhoogde inzichtelijkheid?

De meeste van de respondenten zijn niet onverdeeld enthousiast over de komst van IFRS 3. De additionele kosten die dit met zich mee brengt en het te verwachten grilliger verloop van de beurskoers (er bestaan onderzoeken die dit echter tegenspreken. Het gestelde hier betreft persoonlijke meningen van respondenten) wordt in zijn algemeenheid niet als positief ervaren. Of de inzichtelijkheid en vergelijkbaarheid van jaarrekeningen wordt vergroot, is op basis van de interviews niet eenduidig te zeggen. Daarnaast hebben directies hun twijfels over de verplichte disclosures (IAS 36.130 - 36.131) van de uitgangspunten (IAS 36.33 - 36.38 Grondslag voor schattingen van toekomstige kasstromen en IAS 36.55 - 36.57

Het feit dat betaalde goodwill min of meer oneindig op de balans blijft staan en een impairment van goodwill niet als een goed signaal naar de markt wordt gezien, maakt dat bedrijven voorzichtiger zijn met het betalen van (te veel) goodwill



Alexander Boissevain

Disconteringsvoet) van de impairmenttest. De verhoogde disclosure vereisten maakt dat ondernemingen voorzichtiger te werk gaan bij fusies en overnames. Los van dit feit zien ondernemingen wel de intentie van IFRS; het komen tot een transparanter en inzichtelijker verslaggevingstelsel.

2. Purchase accounting in plaats van pooling of interest

De vervanging van de pooling of interest methode door purchase accounting heeft geen impact op toekomstige investeringsbeslissingen in de vorm van overnames. De ondervraagde ondernemingen waren altijd zelf duidelijk de overnemende partij waardoor gebruikmaking van de pooling of interest methode niet mogelijk was. Eén van de voorwaarden om gebruik te maken van pooling of interest bij een nieuw gevormde bedrijfscombinatie was dat duidelijk sprake moest zijn van een fusie van min of meer gelijke partners en niet van een overname.

3. Bepalen laagste niveau kasstroomgenererende eenheid

Het niveau kasstroomgenererende eenheid waarop de impairmenttest wordt uitgevoerd, is doorgaans de laagste divisie of eenheid waarop jaarlijkse budgetten worden gemaakt. De betreffende manager moet zich verantwoorden als de budgetten niet worden gehaald. Theoretisch gezien hoeft dit niet per definitie de laagst mogelijke kasstroomgene-

rerende eenheid te zijn. Vanuit praktisch oogpunt is het echter vrijwel onmogelijk dit altijd strikt te volgen.

4. Wordt earnings-management mogelijk met de komst van IFRS 3?

Bijna unaniem wordt bevestigd dat met de komst van de nieuwe regelgeving earnings-management mogelijk wordt. De belangrijkste mogelijkheden zitten in de door de onderneming zelf opgestelde kasstroomprojecties. De meeste organisaties gaan hier controle op uitoefenen door een grondige interne discussie te voeren betreffende de uitgangspunten zoals gehanteerd bij de impairmenttest. Daarna volgt met de accountant ook een dergelijke sessie.

5. Wanneer bestaat er een indicatie van een 'bijzondere waardevermindering' van goodwill?

IFRS 3 schrijft voor dat een tussentijdse impairmenttest plaats moet vinden als er 'indicaties' bestaan van een bijzondere waardevermindering van goodwill. Aan de respondenten is voorgelegd of zij hierbij de in IAS 36 gestelde indicaties volgen. Het blijkt dat ondernemingen wel in meer of mindere mate weet hebben van de interne- en externe indicaties die aanleiding kunnen geven tot het overgaan tot een impair-

Vraagstelling

- 1** Hoe staan (beursgenoteerde) ondernemingen tegenover de nieuwe regelgeving met betrekking tot de opname en waardering van goodwill op de balans?
- 2** Heeft dit invloed op het fusie- en overnamebeleid van (beursgenoteerde) ondernemingen?
- 3** Speelt earnings-management bij de (tussentijdse) impairment-test een rol?

Beantwoording

- 1** Met name de kleinere fondsen vinden de regelgeving veel te vergaand en niet werkbaar. Grotere fondsen staan min of meer neutraal tegenover IFRS.
- 2** Ondernemingen gaan voorzichtiger te werk bij fusies en overnames om niet (een deel van) de gekochte goodwill korte tijd later weer te moeten afboeken. Dit is een slecht signaal naar de markt toe.
- 3** Dit wordt alom bevestigd. De mogelijkheden liggen in het zelf opstellen van kasstromen en disconteringsvoet, alsmede het bepalen van de timing en het niveau van de kasstroombegenerende eenheid.

menttest. Maar zij hebben nog niet duidelijk nagedacht over hoe ze hiermee omgaan. Wel is duidelijk dat het niet concreet valt te zeggen welke (bedrijfseconomische) indicaties de belangrijkste zijn om over te gaan tot een goodwill impairmenttest. Er moet sprake zijn van een 'significante' afwijking van bijvoorbeeld omzet, kosten, marktomstandigheden... Enzovoorts. Of een combinatie van factoren. Het is meer een 'onderbuikgevoel' wanneer dit het geval is en dit kan per bedrijfs onderdeel ook weer verschillen. Of earnings-management voor wat betreft de timing een rol speelt is niet bevestigd maar dat earnings-management bij (het beïnvloeden van) de uitkomst een rol speelt wordt zeker niet ontkend, maar ook niet expliciet bevestigd.

Samenvatting conclusies

Het is duidelijk geworden dat de komst van IFRS 3 naar verwachting een impact heeft op het fusie- en overnamebeleid van ondernemingen. Het feit dat betaalde goodwill min of meer oneindig op de balans blijft staan (mits niet impaired tot 0) en een impairment van goodwill niet als een goed signaal naar de markt wordt gezien, maakt dat bedrijven voorzichtiger zijn met het betalen van (te veel) goodwill. Over de komst van de impairmenttest in plaats van jaarlijkse afschrijvingen op goodwill, zijn (de kleinere) beursfondsen niet onverdeeld enthousiast. De extra kos-

ten die dit met zich meebrengt, wordt als negatief ervaren. Daarbij zijn er instrumenten voorhanden om de uitkomsten te beïnvloeden. Hiermee wordt het vermoeden van de mogelijkheid tot earnings-management bevestigd.

Alexander Boissevain is werkzaam als Senior Adviseur Corporate Finance bij BDO CampsObers Corporate Finance. Dit onderzoek heeft hij uitgevoerd ter afronding van zijn post-doctorale opleiding tot Register Controller op het NIVRA-Nyenrode. BDO CampsObers Corporate Finance B.V. is één van de grootste fusie- en overnamespecialisten voor het middenbedrijf in Nederland. Het bedrijf adviseert en begeleidt ondernemingen in alle fasen van overname, fusie en samenwerking. BDO CampsObers Corporate Finance heeft diverse impairmenttests uitgevoerd.

Friso Kuipers is werkzaam als Senior Manager bij BDO CampsObers Corporate Finance. Hij is lid van het Nederlands Instituut voor Register Valuators. Deze vereniging telt ruim 80 Register Valuators (RV) gespecialiseerd in onder meer het waarderen van (deelbelangen in) ondernemingen en vennootschappen, vermogensbestanddelen van ondernemingen en vennootschappen (zoals bijvoorbeeld merken), impairmentvraagstukken en schadeclaims.

Stappenplan impairmenttest

Er bestaan risico's van earnings-management bij het bepalen van de marktwaarde van goodwill op de balans door middel van een impairmenttest. Om deze te verminderen, moeten de uitkomsten van de impairmenttest grondig worden bediscussieerd tussen de (divisie) managers, controller, audit committee, Raad van Bestuur, accountant en experts. Een stappenplan met betrekking tot de impairmenttest moet worden gevolgd, zeker in het geval van (signalering van) een mogelijke tussentijdse waardevermindering van goodwill. Een dergelijk stappenplan moet worden verankerd in de corporate governance structuur van ondernemingen. Onderstaand volgt een model voor ondernemingen en accountants dat als leidraad zou kunnen dienen bij de (uitvoering van een) impairmenttest. Op deze wijze kan het proces goed in de hand worden gehouden.

