

Overnameperikelen

Martin Hoogendoorn

'Totaalbedrag overnames flink omhoog' (*Het Financieele Dagblad*, 30 juni 2005)

'Overnamekoorts in Europa' (idem, 20 juli 2005)

'Overnames op hoogste niveau in vijf jaar tijd' (idem, 28 september 2005)



Deze drie recente krantenkoppen uit *Het Financieele Dagblad* geven aan dat er na jaren van relatieve rust weer een opleving plaatsvindt van overname-activiteiten. Toch zijn overnames voor ondernemingen vrijwel nooit een routinematige activiteit. Er worden vaak grote bedragen betaald, in afwachting van hoge rendementen. Overnames zijn ook om een andere reden interessant: ze hebben een nogal ingrijpend effect op de gepresenteerde financiële cijfers in de jaarrekening: op de balans verschijnt bijvoorbeeld vaak een 'ongrijpbaar' bedrag als 'goodwill'. Dat er veel discussie mogelijk is over de meest geschikte wijze van verwerking van overnames in de jaarrekening, blijkt ook uit de veelvuldig wijzigende regelgeving hieromtrent. Zijn ondernemingen bezig te wennen aan toepassing van IFRS 3 'Business Combinations', de IASB heeft al weer nieuwe voorstellen gepubliceerd om IFRS 3 ingrijpend te veranderen. Voorstellen die verder gaan dan alleen maar toepassing van de 'purchase methode', zoals wordt gesteld, maar die radicale conceptuele veranderingen inhouden over de wijze waarop tegen de rapporterende onderneming wordt aangekeken.

Prof. Dr. M.N. Hoogendoorn RA is partner bij Ernst & Young Accountants, hoogleraar Externe verslaggeving aan de Erasmus Universiteit Rotterdam, en voorzitter van de Raad voor de Jaarverslaggeving.

Huidige IFRS 3

Eerst nog even naar de veranderingen die de huidige IFRS 3 met zich brengen. Alle Europese beursgenoteerde ondernemingen die IFRS toe gaan passen voor de jaarrekening 2005 hebben te maken met een nieuw systeem van verwerking van overnames in de jaarrekening. Het meest kenmerkende en ingrijpende van het nieuwe systeem is de activering van de gekochte goodwill zonder systematische afschrijvingen, maar met een jaarlijkse impairment-test. In het MAB heeft deze nieuwe methode al ruime aandacht gehad: aan impairment en waardebepaling is zelfs een heel themanummer gewijd (juni 2004).

Goodwill impairments zouden wat dat betreft wel eens het nieuwe instrument van 'big bath accounting' (schoonschipverslaggeving) kunnen worden. Bekend is dat als er een nieuwe CEO aantreedt, deze soms de natuurlijke neiging heeft in zijn of haar eerste jaar in de balans schoon schip te willen maken en verliezen (of lagere winsten) te willen rapporteren die nog op het conto van de voorganger kunnen worden geschreven. Impairments van goodwill zijn voldoende subjectief en omvangrijk om hier als effectief instrument te kunnen worden gebruikt. Het zal voor accountants zeer moeilijk zijn om dit in alle gevallen te voorkomen, omdat schattingen van toekomstige kasstromen nu eenmaal in sterke mate afhangen van de beleidsplannen die daaraan ten grondslag liggen. Bovendien is het de verantwoordelijkheid van de onderneming om schattingen op te stellen, en accountants mogen slechts de validiteit daarvan toetsen.

Behalve de subjectiviteit, die de onderlinge vergelijkbaarheid van jaarrekeningen in belangrijke mate kan beperken, is er ook een conceptueel probleem met de huidige bepalingen. IAS 38 over immateriële activa verbiedt uitdrukkelijk het activeren van intern gegenereerde goodwill, maar IFRS 3 dwingt impliciet tot het tegendeel. Immers, als de waarde van acquisities blijft gehandhaafd, kan bezwaarlijk worden gesteld dat dit

blijvend een gevolg is van de winstcapaciteit ten tijde van de overname. Handhaving van de winstcapaciteit kan slechts een gevolg zijn van besluitvorming en uitvoering door de overnemende onderneming zelf. De gekochte goodwill transformeert daarmee als het ware in intern gegenereerde goodwill, en afschrijving is precies een middel om dat tot uitdrukking te brengen.

Voorts dienen ook de *kosten* van het nieuwe systeem niet te worden onderschat. Het uitvoeren van jaarlijkse waarderingen op onderdelen van de groep wordt ieder jaar een omvangrijkere klus, omdat iedere nieuwe acquisitie blijvend leidt tot extra werk (totdat de goodwill volledig is 'impaired'). Over 20 jaar zou dit, bij voortgaande overnameactiviteit, voor veel ondernemingen kunnen betekenen dat het grootste deel van de onderneming moet worden gewaardeerd, niet in totaal, maar op individuele onderdelen. Levert dit een benadering van de waarde van de onderneming op? Nee, zeker niet. En daarmee komen we aan de relevantie van de nieuwe bepalingen. De uitkomst van de waardering van de goodwill op de balans is voor een belangrijk deel een gevolg van de onderlinge relatieve waardeontwikkelingen van de verschillende onderdelen. Laat me dat uitleggen met een gestileerd voorbeeld.

Er zijn drie ondernemingen, A, B en C. Al deze ondernemingen hebben twee grote acquisities gepleegd: A1 en A2, B1 en B2 en C1 en C2. De goodwill die betaald is voor elk der acquisities is 100. De ontwikkelingen na aankoop verschillen echter:

- De waarde van de goodwill van A1 en A2 blijft 100.
- De waarde van de goodwill van B1 daalt naar 60, en die van B2 stijgt naar 140.
- De waarde van de goodwill van C1 en C2 stijgt naar 120.

Redenerend vanuit de waarde van de (overgenomen) ondernemingen kan in dit eenvoudige voorbeeld worden vastgesteld dat A en B in waarde gelijk zijn gebleven (200) en dat C in waarde is gestegen (240). Als we de balansen van de ondernemingen bekijken, blijkt echter een ander beeld, omdat alleen 'impairments' (waardedalingen) op individuele posten (kasstroom-genererende eenheden) mogen worden meegenomen, maar waardeinstijgingen niet. Daarom is de boekwaarde van de goodwill op de balans van B 160, en die op de balans van A en C 200. Uit dit eenvoudige voorbeeld blijkt dat de goodwill impairment-methode weinig zegt over de relatieve waarde van de betrokken ondernemingen, nog los van het ontbreken op de balans van (overige) intern gegenereerde goodwill. Dit is geen pleidooi voor het hoger waarderen van gekochte

goodwill of het opnemen van intern gegenereerde goodwill (dat vereist een afzonderlijke discussie), maar het geeft wel aan dat er sterke beperkingen zitten in de relevantie van het kostbare accounting-systeem van IFRS 3.

Nieuwe voorstellen

Maar, zoals hiervoor al aangegeven, de IASB heeft voorstellen gepubliceerd om verandering aan te brengen in IFRS 3. Heeft zij al zo snel ingezien dat IFRS 3 niet valide is? Nee, integendeel, het wordt nog erger. Een kenmerk van de voorgestelde wijzigingen is dat niet alleen de gekochte goodwill op de balans komt, maar ook de goodwill die zou zijn betaald indien 100% van de aandelen zou zijn verworven. Dat is uiteraard slechts relevant indien minder dan 100% van de aandelen wordt verworven, bijvoorbeeld 60%. In dat geval wordt de goodwill voor 100% op de balans opgenomen, waarbij 40% wordt toegerekend aan het aandeel van derden (de 'noncontrolling interest'). Dit staat bekend als de zogenaamde 'full goodwill'-benadering. De enige markttransactie die heeft plaatsgevonden is een betaling voor 60% van de aandelen. De bepaling van de volledige goodwill is echter niet een simpele bruterings van $100/60 \times$ het betaalde bedrag. Nader moet worden geanalyseerd in hoeverre de betaling voor de 60% voldoende representatief is voor de waardering van de gehele onderneming. Misschien is er wel een extra bedrag betaald voor de 60% ter verkrijging van de beschikingsmacht, de zogenaamde 'control premium'. Het bedrag van de 100% goodwill is dan lager dan de uitkomst van de simpele bruterings. Maar, andersom, misschien moet juist extra geld op tafel worden gelegd om de laatste 40% te verkrijgen. In elk geval ontstaat een fictief goodwillbedrag: een schatting van de betaling bij een verwerving van 100%. De subjectiviteit van de goodwillpost neemt dus toe.

Hoe komt de IASB tot deze gedachte? Daar zit een hele paradigmaverandering achter over de wijze waarop tegen de rapporterende eenheid wordt aangekeken. De huidige IFRS is vooral opgesteld vanuit het perspectief van het hoofd van de groep (de moeder, het 'parent entity concept'), de onderneming die feitelijk de rapporteringsplicht heeft. Voor de geconsolideerde jaarrekening wil de IASB overstappen naar het perspectief van de groep als geheel ('economic entity concept'). Dit betekent dat indien een overgenomen onderneming wordt toegevoegd aan de groep niet meer alleen wordt gekeken naar het belang dat de moeder heeft verworven. Dit lijkt in zoverre logisch dat in de consolidatie immers ook altijd 100%

van de identificeerbare activa en passiva wordt opgenomen (integrale consolidatie), waarom dan niet 100% van de goodwill? Echter, goodwill wordt in de regelgeving tot nu als een saldo, een 'residual', beschouwd, als het verschil tussen de verkrijgingsprijs en de reële waarde van activa en passiva, maar in de nieuwe bepalingen wordt goodwill een zelfstandige post. Zonder dat dit overigens betekent dat hiermee de waarde van de groep beter wordt weergegeven, want dezelfde beperkingen hieromtrent in de huidige IFRS 3 blijven ook hier van kracht. Een ander punt van discussie is wat nu exact het aandeel van derden voorstelt. Ten onrechte zou de gedachte kunnen ontstaan dat dit een aandeel in de groep is, maar dat is niet juist: het aandeel van derden is slechts een aandeel in een onderdeel van de groep. Omdat het aandeel derden wel wordt beschouwd als eigen vermogen ('equity'), betekent de nieuwe methode dat iedere acquisitie onder de 100% direct het eigen vermogen vergroot, zonder dat nieuwe aandelen zijn uitgegeven.

Voor de aandeelhouders in de moeder lijkt deze nieuwe methode niet erg relevant. Voor hen is bij uitstek het perspectief van de moeder van belang. En voor de derden in een onderdeel van de groep is de geconsolideerde jaarrekening op zich al van weinig waarde, tenzij de moeder zich garant stelt voor schulden van de groepsmaatschappij, maar dat is weer het perspectief van de moeder. De IASB geeft in zijn exposure draft nauwelijks enige onderbouwing van de relevantie van deze conceptuele verandering; er wordt feitelijk slechts volstaan met de kale stelling dat het een beter concept is. Enige 'fieldtesting' hiervoor is niet gedaan.

Deze benadering van het perspectief van de groep als geheel, in samenhang met de meting van de reële waarde van de gehele groep op acquisitiemoment, heeft meer gevolgen. Acquisitiekosten mogen niet langer worden geactiveerd, want het zijn acquisitiekosten vanuit het gezichtspunt van de moeder, gemaakt voor bijvoorbeeld slechts het 60% belang. Verder, indien de moeder reeds een belang had, bijvoorbeeld van 20%, dan stelt de nieuwe exposure draft voor dat het verschil tussen de reële waarde van dit belang en de boekwaarde direct als winst wordt geboekt; het feit dat sprake is van een uitbreiding van de groep is volgens de IASB een zodanig belangrijke verandering dat winstneming op het belang gerechtvaardigd is, ook al is vanuit het gezichtspunt van de moeder niet sprake van een verkoop. Andersom, als een onderneming de groep verlaat, en bijvoorbeeld

een 60% belang vermindert naar 20%, dan zal de moeder haar achterblijvend belang ook moeten herwaarderen naar reële waarde, met winstneming (dit betreft een gelijktijdige aanpassing van IAS 27). De grens tussen groep en moeder wordt beschouwd als een kritische grens die slechts op basis van reële waarden kan worden overschreden. En als laatste noem ik dat in het geval van verliezen van een groepsmaatschappij, deze verliezen proportioneel moeten worden toegerekend aan de moeder en aan het aandeel derden, ook indien de derde niet aansprakelijk is voor de verliezen en niet van plan is deze verliezen aan te vullen. Bij het volgen van het perspectief van de moeder, worden deze verliezen in de consolidatie ten laste van de moeder gebracht, omdat deze immers de beschikkingsmacht had en daarmee ook de primaire verantwoordelijkheid voor de verliezen.

Kortom, wat in de exposure draft wordt aangekondigd als een 'toepassing van de purchase methode' is in feite een verhulling van een conceptuele omslag in de wijze waarop tegen de rapporterende eenheid wordt aangekeken. Het zou goed zijn om daarover een meer uitgebreide discussie te hebben. De IASB heeft nog fundamentele projecten op stapel staan die wel ingaan op de concepten, zoals de initiële waardering tegen reële waarde (zonder transactiekosten), de weergave van resultaten, en, in het kader van het conceptual framework project, de bepaling van de rapporterende eenheid ('reporting entity'). Het is merkwaardig om dan juist in dit stadium, vooruitlopend op latere discussies, zulke ingrijpende voorstellen te doen over dit aspect van de 'business combinations'. Er lijkt op dit punt ook geen enkele behoefte aan of noodzaak tot verandering, en de eerste ervaringen met de huidige IFRS 3 moeten nog worden opgedaan. De IASB had er beter aan gedaan om met betrekking tot business combinations zijn aandacht te richten op de onderwerpen waar wel behoefte aan is: de verwerking van echte fusies (waar geen overnemende partij kan worden aangewezen), de vorming van joint ventures, en de overnametransacties binnen een groep. Het lijkt gewenst dat de IASB ook zijn agendabepaling van in behandeling te nemen projecten onderwerp maakt van openbare consultatie. ■