

Waarderen blijft subjectief

Mag het ietsje meer zijn?

Onder de International Financial Reporting Standards spelen waarden een cruciale rol. De subjectiviteit neemt toe, terwijl het om enorme bedragen kan gaan. Zijn accountants voldoende voorbereid? Wat zijn de risico's? En wat de oplossingen?

LIEUWE KOOPMANS





FOTO: MARIA BROUWER

Impairments van immateriële vaste activa. Nederlandse ondernemingen met een notering in de Verenigde Staten hadden er al mee te maken. In de afgelopen jaren bleek dat het hierbij om aanzienlijke bedragen kan gaan. In de Verenigde Staten spande AOL Time Warner de kroon met een afboeking van circa \$ 54 miljard aan goodwill. In Europa spraken vooral de afwaardering van de UMTS-licenties binnen de telecomsector tot de verbeelding. Vanaf dit jaar is de impairment-test verplicht voor alle Nederlandse beursgenoteerde bedrijven.

Risicovol gebied

De toezichthouder op de accountants, de AFM, is zich bewust van de impact van de veranderingen. Steven Maijor, directeur bij de AFM, signaleert enerzijds een verwachting uit de

Ferdy de Smeth (Brand Finance): 'Vooral in de jaren negentig bleek de potentie veel te optimistisch ingeschat, kijk bijvoorbeeld naar Time Warner.'

financiële markten dat onder IFRS meer eenduidigheid in de Europese verslaggeving zal ontstaan. Anderzijds komt bij de waardering van immateriële activa meer subjectiviteit kijken. "Het is een lastig en risicovol gebied, vooral omdat het zeer *judgmental* is. Het komt aan op het beoordelen door de accountant van aannames ten aanzien van zaken als kasstromen, prognoses en de disconteringsvoet." Volgens Maijor moet alles op alles worden gezet om de onzekerheid die voortvloeit uit deze subjectiviteit, bij beleggers te minimaliseren. "Daarom is maximale inspanning van accountants op dit vlak geboden."

Voorbereidingen

Hoe werkten accountantsorganisaties naar de invoering van deze IFRS-standaard toe? Bij Ernst & Young, PricewaterhouseCoopers en BDO wordt dit internationaal gestructureerd. Wereldwijd hebben deze organisaties een kennisgroep of -desk opgericht ter voor- ►

Thomas Notenboom (Talanton): 'Of prognoses zijn uitgekomen is niet per definitie een goede maatstaf voor de kwaliteit van de prognoses.'

bereiding, veelal bestaande uit specialisten van de eigen corporate finance-afdeling. Deze kennisgroepen zorgen voor eenduidigheid in de internationale controle- en adviespraktijk. Daarnaast worden accountants permanent op cursus gestuurd en worden specifieke procedures geformuleerd. Zo moet bij Ernst & Young en BDO elke IFRS-jaarrekening worden gereviewed door een IFRS-specialist die zitting heeft in de desbetreffende kennisdesk. De grote kantoren steken veel werk in de voorbereiding, vindt ook Harold Hassink, hoogleraar auditing aan de Universiteit van Maastricht. De kleinere accountantsorganisaties hebben volgens hem nog een kennisachterstand die moet worden ingelopen, waar ze overigens druk mee bezig zijn. Ook specialistische bureaus op het gebied van *valuation* bereiden zich voor op de nieuwe standaarden. Zo anticepeerde Ferdy de Smeth van Brand Finance, een bureau dat zich specialiseert in het waarderen van merken, al eind jaren tachtig op waardering volgens fair value. "Indertijd sloot ons kantoor aan bij de ontwikkelingen in Groot-Brittannië ten aanzien van goodwill en merkwaardering. Nu pas zien we het terug in IFRS."

Altijd eindverantwoordelijk

Het terrein van immateriële activa blijft specialistisch en is niet noodzakelijkerwijs het terrein van een controlerend accountant. Waar haalt hij z'n kennis vandaan om tot een goed afgewogen oordeel te komen? Zowel Harold Hassink als Leo van der Tas, partner bij Ernst & Young, stellen dat bij betrekkelijk eenvoudige waarderings de accountant dit zelf kan doen. Wordt het complexer of gaat het om forse bedragen dan wordt in veel gevallen gebruikgemaakt van de eigen specialisten van corporate finance. Ook Bart Kamp, IFRS-specialist bij het Bureau Praktijkontwikkeling & Vaktechniek van BDO, en Wim Holterman, partner bij de corporate finance-groep van PricewaterhouseCoopers, geven aan dat de eigen corporate finance-

Waarderingsmethoden

IFRS 3 schrijft voor dat het waarderen van immateriële vaste activa in elk geval moet gebeuren met een methode die de toekomstige kasstromen die het desbetreffende activum genereert, contant maakt. De meeste geïnterviewden maken gebruik van de **discounted cash flow**-methode (DCF) waarbij de toekomstige kasstromen contant worden gemaakt tegen de gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet.

Wel wordt bij deze methode vaak een eigen invalshoek gekozen. Zo gebruikt Talanton de **adjusted present value**-methode, een variant op de DCF-methode die het belastingvoordeel op betaalde rente op vreemd vermogen op een andere wijze verwerkt.

PricewaterhouseCoopers maakt gebruik van **varianten** van de DCF-methode als het om complexe zaken gaat, vertelt Wim Holterman: "Deze varianten gebruiken we wanneer immateriële activa waarde creëren in samenhang met andere activa. Kijk bijvoorbeeld naar Porsche. De waarde zit daar in zowel het merk als in de vormgeving en de technologie. Dat mag je niet allemaal scharen onder het activum merk."

Hoewel BDO standaard de DCF-methode gebruikt, stelt Bart Kamp zich toch de vraag of dit altijd de beste methode is. "Vooraf bij mkb-ondernemers is het begrip disconteringsvoet abstract en de discussie over de aannames te academisch." BDO experimenteert daarom met de zogeheten **zekerheidsequivalentiemethode**. Daarbij worden niet de toekomstige kasstromen die op de gebruikelijke bedrijfseconomische manier worden berekend gebruikt, maar de kasstromen die een ondernemer ten minste verwacht te realiseren. Deze kasstromen worden vervolgens contant gemaakt tegen een risicovrije rentevoet. Kamp: "Op deze kasstromen hebben ondernemers op basis van hun ervaring en hun inschatting van de markt veelal veel meer zicht dan op de risico-opslag in een disconteringsvoet."

Harold Hassink (Universiteit Maastricht) plaatst hier een kanttekening bij. "Deze methode is nogal conservatief ten aanzien van de waardebepaling. Zeker voor aandeelhouders geldt dat de cijfers niet te optimistisch maar ook niet te conservatief moeten zijn." Hassink ziet zelf de DCF-methode als de minst slechte bij het 'lastige voorspellen van de toekomst'.

Brand Finance ontwikkelde medio jaren negentig de **Brand Value Added**-index (BVA), die scheiding van *intangible earnings* en merkgerelateerde inkomsten mogelijk maakt. Ook met de financiële risico's van specifieke merken wordt in de disconteringsvoet rekening gehouden.

Cash generating unit

De impairment-test heeft betrekking op activa met een onbepaalde economische levensduur. Van deze activa, waarop niet wordt afgeschreven, is goodwill is de belangrijkste. Bij de impairment neemt IFRS de *cash generating unit* (CGU) als uitgangspunt, een bedrijfsonderdeel dat op zichzelf waarde genereert. Als bij de waardering van zo'n bedrijfsonderdeel blijkt dat deze onder de boekwaarde is terechtgekomen, volgt een afboeking op goodwill. Aan een cash generating unit worden activa en passiva toegerekend, waaronder immateriële activa en goodwill. De verslaggevingstandaarden laten hier ruimte voor interpretatie, aangezien IFRS de definiëring van een CGU niet gedetailleerd voorschrijft.

Ferdy de Smeth (Brand Finance) identificeert in dit verband vier mogelijke CGU-lagen: het merk (het recht op de naam en/of het logo), het merkartikel (het product of de dienst voorzien van een merk), de merkartikeloperatie (de manier waarop het merkartikel ter beschikking komt van de consument) en de situatie waarin de complete onderneming de merknaam draagt (bijvoorbeeld Coca Cola).

De Smeth onderzoekt wat bedrijfseconomisch juist is: "Op welke manier benut de onderneming het merk in de markt? Meestal is dit in de vorm van het merkartikel of de merkartikeloperatie."

Leo van der Tas (Ernst & Young): 'Accountants zijn geen verzekeringspremies voor niet-uitgekomen prognoses.'

afdeling wordt ingeschakeld. Holterman: "Deze specialisten zijn dan een onderdeel van het controleteam. Dit sluit aan bij aanbevelingen van de SEC en het NIVRA over het inschakelen van waarderingsspecialisten." Allen benadrukken dat de controlerend accountant altijd de eindverantwoordelijke blijft bij de waarderingscontrole.

Externe experts

Ook externe experts, zoals valuators, kunnen bij de controle worden betrokken. Volgens Hassink (Universiteit Maastricht) is dit in lijn met Richtlijnen Accountantscontrole 620, die stelt dat accountants de mogelijkheid hebben externe experts in te schakelen.



Steven Maijoor (AFM): 'Elke onderneming is uniek, dus kun je niet om individuele beoordeling en subjectiviteit heen.'

Zowel BDO als Ernst & Young en PricewaterhouseCoopers zeggen voor *impairments* nooit gebruik te maken van externe experts. Ook Thomas Notenboom van corporate finance bureau Talanton, zegt geen deel uit te maken van een controleteam als het gaat om waardering. Brand Finance ondersteunt deze teams wel. Dan gaat het om accountantsorganisaties die ofwel geen eigen corporate finance-afdeling hebben, of om een specifieke wens naar een waardetaxatie door een onafhankelijke taxateur.

Onafhankelijkheid

Het onafhankelijkheidsgevaar dat een accountant de waarderingscontrole van de eigen corporate finance-specialisten, wordt bewust uit de weg gegaan. Maar soms blijkt tijdens een controle toch dat een klant een waardering moet doen. Vanwege de onafhankelijkheidsregels wordt binnen BDO dan al snel verwezen naar een andere corporate finance-afdeling, in de praktijk vrijwel altijd een van de 'grote vier'.

"Op de kwaliteit van de andere partijen op dit vlak heb ik nog onvoldoende zicht. De titel register valuator moet zich in de praktijk nog bewijzen", zegt Kamp.

Van der Tas (Ernst & Young) sluit echter de externe valuators in dit verband niet uit. Notenboom (Talanton) zegt regelmatig verzoeken van accountants te krijgen om de waardering bij controleklanten te doen, waarbij de klant veelal de opdrachtgever is. "Er moet voor de accountant immers toch een *impairment*-test liggen die ze kunnen beoordelen."

Kwaliteit prognoses

De kwaliteit van de prognoses zien accountants en valuators als een van de kernpunten in hun waardering en beoordeling. Volgens IFRS moeten de prognoses 'redelijk' zijn. De vraag is natuurlijk hoe dat te bepalen valt. Leo van der Tas (Ernst & Young) onderzoekt in hoeverre de veronderstellingen aansluiten bij de historie van het bedrijf. "Dan gaat het om de kwaliteit van eerdere budgetten en prog-

Belangrijkste wijzigingen

- Bij elke overname moet een **purchase price allocation** worden uitgevoerd, waarbij de reële waarde (*fair value*) van activa, passiva en voorwaardelijke verplichtingen moeten worden bepaald en vervolgens toegerekend aan *cash generating units* (CGU).
- Een veel **groter aantal immateriële activa**, dan voorheen, dient te worden onderscheiden van goodwill en separaat geactiveerd.
- Afschrijving op **goodwill** is niet meer toegestaan. In plaats daarvan wordt een *impairment*-test uitgevoerd. Deze vindt plaats op het niveau van een *cash generating unit*. Daarbij wordt de reële waarde van dat bedrijfsonderdeel vergeleken met de boekwaarde; een negatief verschil leidt tot een goodwill-afboeking.

Separaat activeren

Voorbeelden van immateriële activa die separaat worden geactiveerd:

- **Marketing gerelateerd:** merken, handelsnamen, internetdomeinnamen, non-concurrentie-overeenkomsten
- **Consument gerelateerd:** klantenbestanden, contracten met klanten en andere relatievormen met klanten
- **Creatief gerelateerd:** toneelstukken, boeken, tijdschriften, kranten, foto's, video's
- **Gebaseerd op contracten:** licenties, royalties, contracten/rechten voor bouw, delven, management, diensten en andere leveranties, lease- en franchise-overeenkomsten.
- **Gebaseerd op technologie:** patenten, software, databases, handelsgeheimen.

Bron: PricewaterhouseCoopers

Top 5 Goodwill impairments in de VS

1. AOL Time Warner	\$	54 mrd
2. JDS Uniphase	\$	50 mrd
3. Qwest	\$	24 mrd
4. WorldCom	\$	15-20 mrd
6. Clear Channel Comm.	\$	11 mrd

Bron: Absolute Brand

Wim Holterman (PricewaterhouseCoopers): 'Ik voorzie een gebrek aan eenduidigheid ten aanzien van veel technische waarderingsaspecten en de reikwijdte van de waardering.'

noses en de track record van het management op dit vlak." Externe marktgegevens gebruikt hij als bewijsmateriaal om de beoordeling te staven.

De andere geïnterviewden volgen een zelfde soort aanpak. Wim Holterman (PricewaterhouseCoopers) stelt dat de prognoses historisch onderbouwd en marktconform moeten zijn. "Marktconform wil zeggen dat ze moeten aansluiten bij wat sectorexperts en analisten voorspellen over de toekomst. De eis van marktconformiteit staat centraal bij de impairment test onder US GAAP, en in iets mindere mate ook onder IFRS."

Te optimistisch

Ook moet volgens De Smeth (Brand Finance) onderscheid worden gemaakt tussen enerzijds bestaande business en anderzijds de potentie die de onderneming er in ziet. "De valuator en accountant moeten beoordelen of die potentie realistisch is. Vooral in de jaren negentig bleek de potentie veel te optimistisch ingeschat, kijk bijvoorbeeld naar Time Warner."

Thomas Notenboom (Talanton) vindt, naast het toetsen aan externe marktgegevens, dat er sprake moet zijn van "een goede economische onderbouwing ten aanzien van de waardesters". De historie is ook voor hem een belangrijk uitgangspunt: "Als prognoses van de onderneming afwijken van de historie, dan vragen wij om een uitleg van de directie. Zij moeten een dergelijke afwijking, bijvoorbeeld een fors hogere marge of een sterke marktgroei, goed kunnen onderbouwen."

Aansprakelijk

Bij het al dan niet verwerken (of terugnemen) van majeure impairments is er ook een rol voor het audit committee in de raad van commissarissen, vindt Hassink. Met meer checks and balances binnen een onderneming wordt volgens hem meer grip gehouden op impairments.

Steven Maijor (AFM): 'Ik zou het verkeerd vinden als je de ruimte die IFRS laat voor beoordeling, volledig gaat dichttimmeren met regels.'

Zowel accountants als valuatoren vinden dat zij niet aansprakelijk kunnen worden gesteld voor het feit dat prognoses niet uitkomen.

Notenboom: "Of prognoses ook zijn uitgekomen is niet per definitie een goede maatstaf voor de kwaliteit van de prognoses. Het gaat er om of de accountant of valuator aan de hand van de beschikbare informatie op het waarderingsmoment kan toetsen of de gehanteerde verwachtingen redelijk zijn." Pas als dat niet het geval is, kan er volgens hem sprake zijn van een claim. Ook Van der Tas hamert op het goed doorlopen van het waarderingsproces op zichzelf, en ziet accountants niet als 'verzekeringspremies voor niet-uitgekomen prognoses'.

Interpretatieverschillen

Niet alleen tussen accountant en ondernemer maar ook tussen accountants onderling kunnen interpretatieverschillen gaan ontstaan. Vooral de definiëring van de cash generating unit (zie kader) wordt naar verwachting een discussiepunt.

Steven Maijor (AFM) vindt dit een verantwoordelijkheid voor zowel ondernemer als accountant: "Het is onwenselijk dat men de balans opstelt op basis van de vraag 'Kan dit nog binnen de regelgeving?'" Vaktechniek en een getrouwe voorstelling van zaken richting beleggers moeten hier volgens hem voorop staan. Dat de beoordeling van immateriële activa een subjectief element in zich heeft, hoeft geen bezwaar te zijn. "IFRS heeft daar bewust ruimte voor gelaten. Elke onderneming is immers uniek en dus kun je niet om individuele beoordeling en subjectiviteit heen."

Poot stijf

Van der Tas (Ernst & Young) heeft tot op heden nog geen onoverbrugbare meningsverschillen met klanten gehad. "Maar in die gevallen dat de accountant er echt niet mee kan leven, dan heeft dat uiteraard consequenties voor de handtekening."

Harold Hassink (Universiteit Maastricht): 'Opportunisme ligt op de loer. Dan gaat het erom dat de accountant goed werk verricht, zijn dossier op orde heeft en zijn poot stijf houdt.'

Hassink verwacht echter stevige discussies tussen onderneming en accountant over de definiëring van een cash generating unit.

"Met name in situaties waarbij de onderneming vanwege de afwaardering in de pro-

VERA-seminar

Update IFRS 2005

Code: VEV 28
Datum: woensdag 11 mei 2005
Tijden: 10.00-19.00 uur
Locatie: Groot Heideborgh te Garderen

Prijs NIVRA

-leden: € 495 exclusief BTW

Prijs niet-

NIVRA-leden: € 595 exclusief BTW

PE-punten: 7

U kunt zich voor dit seminar aanmelden via de inschrijfkarten in het Seminar- en Cursusaanbod VERA of elektronisch via www.nivra.nl/vera.

VERA-seminar

Advanced course on IFRS

Code: VEV 21
Datum: woensdag 25 en donderdag 26 mei 2005
Tijden: 09.30-20.30 uur/
09.15-16.30 uur
Locatie: Groot Heideborgh te Garderen

Prijs NIVRA-

leden: € 1.195 exclusief BTW

Prijs niet-

NIVRA-leden: € 1.395 exclusief BTW

PE-punten: 14

U kunt zich voor dit seminar aanmelden via de inschrijfkarten in het Seminar- en Cursusaanbod VERA of elektronisch via www.nivra.nl/vera.

Voor de definiëring van de *cash generating unit* wordt naar verwachting een discussiepunt.

blemen komt met banken, of bepaalde bonus-gerelateerde targets niet worden gehaald. Opportunisme ligt bij een subjectief begrip als impairment nu eenmaal op de loer. Dan gaat het erom dat de accountant goed werk verricht, zijn dossier op orde heeft en zijn poot stijf houdt.”

Discussie

Ook Notenboom (Talanton) voorziet mogelijke discussie tussen ondernemer en accountant over de identificatie van een *cash generating*

unit. “Ondernemers zien zo’n bedrijfs onderdeel graag zo omvangrijk mogelijk, omdat in die situatie binnen een unit waarde stijgingen en -dalingen van verschillende activa elkaar kunnen compenseren. Je hoeft dan per saldo niet af te boeken.”

Accountants zullen erop moeten letten of deze identificatie niet op een lager niveau had moeten plaatsvinden. Daarnaast speelt volgens Wim Holterman (PricewaterhouseCoopers) het punt dat op goodwill niet en op andere immateriële activa meestal wel moet worden afgeschreven. “Ondernemers kunnen bijvoorbeeld bewust sturen op een zo groot mogelijke goodwill-post, waardoor minder hoeft te worden afgeschreven en de winst minder wordt gedrukt.”

‘Opinion shopping’

Bart Kamp (BDO) schat in dat tussen accountantsorganisaties geen grote verschillen bestaan over het inschatten van parameters bij de waarderingsberekening en de definiëring van een *cash generating unit*. Notenboom (Talanton) verwacht evenmin concurrentie tussen accountantskantoren op dit gebied.

Steven Maijor geeft evenwel aan dat vooral bij de subjectieve jaarrekeningelementen als goodwill en impairment sprake is van *opinion shopping*, en Wim Holterman heeft op dit punt eveneens enige zorg. “Ik voorzie een gebrek aan eenduidigheid tussen kantoren ten aanzien van veel technische waarderingsaspecten en de reikwijdte van de waardering.” Holterman vindt dat hier een normenstelsel voor moet worden opgezet: de algemene aanvaarde waarderingsprocedures voor verslaggevingsdoeleinden. De Raad voor de Jaarverslaggeving zou volgens hem hier het voortouw in moeten nemen, in samenwerking met ondernemers, accountants en valuatoren.

Maar Steven Maijor (AFM) vindt het vooralsnog te vroeg voor aanvullende regels. “Ik zou het een verkeerde ontwikkeling vinden als je de ruimte die IFRS laat voor beoordeling, volledig gaat dichttimmeren met regels. Ik zie hier meer een taak voor accountantsorganisaties: publiceer over de invulling die je geeft aan de regels en wissel binnen Europa *best practices* uit. Op die manier zal meer eenduidigheid gaan ontstaan.” ■