

Geest weer



immateriële activa uit de fles

Met grote goodwill-afboekingen in het vooruitzicht als gevolg van de beurskrach, lijkt het discussiethema 'immateriële activa' rijp voor een comeback. Op de balans of niet? Het enthousiasme varieert sterk.

TEKST BERT BAKKER | BEELD CORBIS, MARJA BROUWER

Ze hebben wel iets van geestverschijningen, precies zoals hun naam al suggereert: immateriële activa, oftewel *intangibles* (letterlijk: ongreepbaarheden). Ze zijn reëel, maar toch ook weer niet. Niet alleen als niet-fysiek kapitaalgoed dat winst kan genereren, maar ook als post op een bedrijfsbalans waar een getal achter moet worden geplaatst. Bij tijden staan die immateriële activa als onderwerp prominent op de agenda van directies en beleggers - dus ook van accountants. Dan laat de discussie op over wat waarde en winst in ondernemingen bepaalt en hoe daarover moet worden gerapporteerd. Maar na een tijd zakt dat weer naar de achtergrond en gaan er jaren voorbij waarin het onderwerp weinig stof tot gesprek oplevert.

COMEBACK?

Afgaand op de stroom van artikelen in vakbladen waarin immateriële activa een centraal thema waren, piekte de interesse in het onderwerp in de decade van 1995 tot 2005. Daarna werd het een tijd rustiger. Mogelijk omdat toen de schok

over de grote boekhoudschandalen - waarin ook de immateriële activa onderwerp van discussie waren - langzaam verwerkt was.

Maar inmiddels lijkt het thema - althans in de publiciteit - klaar voor een comeback. Dat lijkt alles te maken te hebben met de

door de kredietcrisis veroorzaakte recente beurskrach, in combinatie met de oplossing die in 2005 onder IFRS werd gekozen voor de behandeling van goodwill en andere immateriële activa.

GOODWILL

Jan Jaap Snel, managing director van de Amsterdamse vestiging van de Amerikaanse waarderingsspecialist Duff & Phelps, zet desgevraagd het probleem uiteen dat hij op 12 december 2008 ook al schetste in een ingezonden stuk in Het Financieel Dagblad: "Veel beursgenoteerde bedrijven hebben de laatste jaren overnames gedaan en daarbij forse

bedragen aan goodwill betaald. Onder de Nederlandse verslaggevingsregels werd die goodwill aanvankelijk meteen afgeboekt van het eigen vermogen. Daarna kozen de regelgevers ervoor om gekochte goodwill te laten activeren en af te schrijven over een periode van tien jaar of langer. Maar bij de introductie van IFRS 3 in 2005 veranderden de regels opnieuw. Op goodwill wordt niet meer afgeschreven (zie kader, red.). Alleen wanneer duidelijk wordt dat de geschatte actuele waarde van de goodwill lager is dan op het moment van de acquisitie moet deze worden afgeboekt (*impaired*)." □

Auke de Bos (Ernst & Young): 'De discussie over immateriële activa is helaas een beetje stil komen te liggen na de boekhoudschandalen.'

'GOLF IMPAIRMENTS'

Nu ook buiten de financiële sector de beurskoersen in 2008 zijn gekelderd omdat cashflows overal zwaar onder druk staan, zal dat vaak gelden voor recentelijk geacquireerde ondernemingen. Snel voorziet voor het eerste kwartaal van 2009 daarom een golf van *impairments*: "Er zal voor miljarden op goodwill moeten worden afgeboekt. Beleggers weten eigenlijk wel dat dit al in de lucht hangt, maar voor bedrijven blijft het een heel vervelend verhaal om te vertellen."

Net als banken en verzekeraars die, zolang de markten groeiden en

bloeiden, blij waren dat ze hun financiële activa tegen dagwaarde (*fair value*) op de balans mochten zetten maar in de afgelopen tijd de keerzijde van die waarderingmethodiek leerden kennen, zo wacht nu ook andere beursgenoteerde bedrijven een koude douche. Boekverlies moeten rapporteren op recente acquisities kan voor de beeldvorming bijzonder vervelende negatieve effecten opleveren. Intrigerende vraag is of het moeten nemen van dergelijke verliezen ook effect zal hebben op de discussie over de vraag of de immateriële activa nu - onder de zo recentelijk ingevoerde IFRS-principes van *fair value*-waardering - wel of niet adequaat in de jaarrekening worden gepresenteerd.

En, zeker zo interessant, als die discussie opstaat dan kan dat ook invloed hebben op al die smeulende kwesties waar zand over gegooid is na de boekhoudschandalen van 2002.

Bijvoorbeeld: zijn er niet veel meer immateriële activa die wel iets zeggen over wat bij bedrijven voor waardecreatie zorgt, maar nu überhaupt niet onder de actiefposten worden genoemd? Zoals menselijk kapitaal. Maar natuurlijk valt ook te denken aan goodwill en andere immateriële activa die niet gekocht zijn maar zelf gecreëerd. Het idee achter het streven zo volledig mogelijk te zijn in het benoemen en waarderen van immateriële activa was immers dat er een *value gap* bestaat die gedicht moet worden: het gat tussen de boekwaarde en de marktwaarde van een onderneming.

RISICOMIJDENDER

Een bekende *diehard* uit het kamp van degenen die vinden dat die *value gap*, ook na invoering van de principes van *fair value*-waardering, alsnog moet worden gedicht, is Auke de Bos. Hij is partner en hoofd vaktechniek bij Ernst & Young in Rotterdam en tevens parttime hoogleraar bedrijfseconomie aan de Erasmus Universiteit in diezelfde stad. Hij vindt dat een balans idealiter een beeld geeft van de totale waarde van een onderneming. De waarden van de samenstellende delen - de activaposten - dienst dus zo goed mogelijk te worden benaderd.

De Bos: "De discussie over hoe immateriële activa op de balans inzicht kunnen



Jan Jaap Snel (Duff & Phelps): 'Er zal voor miljarden op goodwill moeten worden afgeboekt.'

geven in de waardeontwikkeling van een onderneming is rond 2002 helaas een beetje stil komen te liggen na de boekhoudschandalen rond Enron, Ahold en Parmalat. Sindsdien is de financiële gemeenschap argwanend over alles wat niet hard is of concreet. Men is risicomijder geworden. Ook in het boekhouden. En na de kredietcrisis zal dat er niet beter op worden."

Toch houdt De Bos vast aan zijn idee - ook tegen de achtergrond van het perspectief van een onderneming die maatschappelijk verantwoord wil opereren - dat activaposten inzicht moeten verschaffen in hoe een bedrijf waarde creëert.

CURATORS

"Misschien gaat het inderdaad wat ver om menselijk kapitaal te activeren",

Goodwill, overige intangibles en boekhoudkundige winst

Voor de toekomstige kasstromen is die verdeling grotendeels irrelevant. Maar op de berekening van de boekhoudkundige winst - en dus op de communicatie naar de financiële markten - heeft hij wél invloed. Want volgens de internationale verslaggevingsregels IFRS moeten bedrijven wél afschrijven op specifieke *intangibles*, maar op de betaalde *goodwill* mag dat niet. De boekwaarde van *goodwill* kan alleen afnemen als er sterke reden is aan te nemen dat de huidige waarde van de gekochte goodwill lager is dan op het moment van acquisitie. Dit heeft zoals gezegd een belangrijke invloed op de communicatie met de financiële gemeenschap.

Waarderingspecialist Jan Jaap Snel: "Afschrijven is normaal, daar schrikt niemand van. Moeten mededelen dat een afboeking op een aankoop nodig is, is gewoon een negatief bericht. Directies hebben vaak grote moeite onder ogen te zien dat men achteraf gezien te veel betaalde, en helemaal om dat ook naar buiten te moeten brengen. Daarover worden vaak verhitte discussies gevoerd met de raad van commissarissen, het audit committee en de accountant. In dat soort situaties worden wij als onafhankelijke waarderingspecialisten vaak ingehuurd om hieromtrent een oordeel te geven."

Gilles Izeboud: 'De winstmakers van een onderneming - vaak immaterieel van aard - zijn vaak zeer concurrentiegevoelig.'

erkent ook De Bos. "Mensen zijn je eigendom niet. Maar de producten van die mensen - hun neergeslagen kennis in bijvoorbeeld databases - hoort zeker op de balans."

Hij heeft overigens wel begrip voor de huiver om *intangibles* op de balans te zetten als de waarde daarvan snel kan vervluchtigen. Bijvoorbeeld wanneer een onderneming in een faillissement terechtkomt. "Ik doceer bedrijfseconomie aan insolventieadvocaten en weet van curators dat zij vaak binnen zeer korte tijd de bedrijfsactiva moeten liquideren. Ze weten dat als ze meer tijd hadden om een bedrijf als geheel te verkopen, de waarde van immateriële activa zoals klanten- of merkentrouw behouden zou kunnen blijven. Maar die tijd neemt men niet. Dan vertegenwoordigen bijna alleen vaste activa een financiële waarde. Dat is een realiteit."

De Bos pleit er daarom voor dat gegeven in een balans tot uiting te brengen. "Ik kan me voorstellen dat je een overzicht maakt waarin je het verschil tussen de intrinsieke waarde van de onderneming en haar marktwarde uiteenzet." Hij denkt bijvoorbeeld aan het model: intrinsieke waarde + niet geactiveerde immateriële activa + niet geactiveerde goodwill = marktwarde. De Bos: "Of dit sommetje altijd klopt is afhankelijk van het sentiment in de markt."

WEGSTREPEN

Tijdens een door Duff & Phelps georganiseerd seminar over *intangible assets* dat eind november 2008 in Amsterdam plaatsvond, viel op dat uit

de hoek van de partijen die ondernemingen van kapitaal voorzien - de aandeel- en obligatiehouders - niet veel enthousiasme klinkt over het idee om *intangibles* meer dan nu te activeren.

Voor een deel is dat wel te begrijpen. Beleggers in obligaties kijken primair naar zaken op de balans die 'hard' zijn. Net als banken in hun rol als kredietverschaffer immers, zijn ze per saldo slechts geïnteresseerd hun *downward risk* te kennen. Anders dan aandeelhouders profiteren ze niet van eventuele extra winsten mee en weten ze dat voor hen alleen *die* activa ertoe doen die nog waarde hebben als er van een *going*

Aalt Klaassen: 'De toelichting van een raad van bestuur of het directieverslag is een geschiktere plek om daarover iets te zeggen.'

concern geen sprake meer is.

Die lijn van denken schemerde duidelijk door in een presentatie die Sue Harding tijdens het Duff & Phelps seminar hield. Harding is managing director bij credit rating agency Standard & Poor's in Londen: "Als wij een balans voor eigen gebruik 'normaliseren' strepen we de goodwill en andere immateriële activa eigenlijk altijd meteen weg. Onze research

is primair gericht op het schatten van toekomstige cash flows. Die kunnen natuurlijk uit *intangibles* komen, maar we benaderen die waarden via onze eigen methodiek."

Aan meer gedetailleerde cijfermatige informatie over *intangibles* bleek de kredietbeoordelaar geen behoefte te hebben.

MATIG GEÏNTERESSEERD

Maar ook iemand die meer gewend is te denken zoals aandeelhouders doen - de kapitaalverschaffers die juist belang hebben bij *upside potential* - blijkt maar matig geïnteresseerd in nader gespecificeerde immateriële activa. Aalt Klaassen heeft een advies- en marktresearchbureau dat bedrijven helpt hun relatie met (potentiële) beleggers te optimaliseren. In het verleden deed hij veel onderzoek naar informatiebehoefte onder aandeelhouders. Hij gelooft niet dat de belangstelling voor het

toekennen van een waarde aan nog meer vormen van immaterieel actief groot is.

Klaassen: "Je kunt verdedigen dat

voor een overnemende partij een bedrijf dat goed opgeleide, enthousiaste jonge mensen in dienst heeft, meer waarde vertegenwoordigt dan een firma waar vooral ouderen werken. En ook is het waar dat een onderneming met een trouw klantenbestand en een sterk merk aantrekkelijker is dan een bedrijf met een lage klantretentie. Toch geloof ik niet dat je meer duidelijkheid creëert als je dat via de balans communiceert." Klaassen wijst erop dat afschrijvingen en eventuele *impairments* op zulke balansitems - die sowieso geen impact hebben op de kasstromen - in feite puur fictieve, boekhoudkundige dingen zijn. "Beleggers hebben wel interesse in zulke informatie, maar het lijkt mij dat de toelichting van een raad van bestuur of het directieverslag meer de geschikte plek is om daarover iets te zeggen."

WAARDECREATORS

Het zou wel eens kunnen dat de opmerkingen van Klaassen en Harding repre- ■

Goodwill en overige intangibles onder IFRS

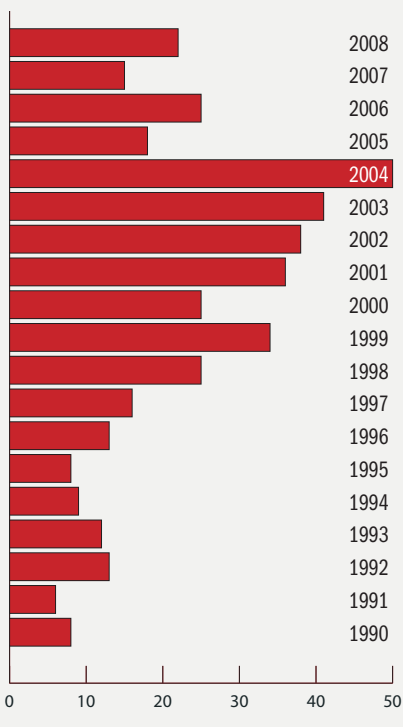
Jan Jaap Snel, managing director van de Amsterdamse vestiging van waarderingsspecialist Duff & Phelps, over het onderscheid tussen de begrippen *goodwill* en overige *intangibles*: "Stel je voor: bedrijf A neemt bedrijf B over voor tien miljoen. In de boeken van overnemend bedrijf A moet dan de *purchase price allocation* zo goed mogelijk worden uitgevoerd. Dat wil zeggen: bepaald moet worden hoe het overnamebedrag kan worden toegewezen ('gealloceerd') aan de diverse bestaande of eventueel nieuw te activeren activaposten op de balans van die overnemer A. Een deel zal kunnen worden bijgeboekt onder vaste activa, bijvoorbeeld vier miljoen voor gebouwen en inventaris. Veronderstel verder dat de immateriële activa, zoals patenten of de waarde van merknamen, drie miljoen waard zijn. Dan blijft er nog drie miljoen over die eigenlijk niet aan een specifiek balansitem kan worden toegerekend, maar wel moet worden verantwoord, simpelweg omdat er geld voor is uitgegeven. Die restpost wordt dan als *goodwill* geboekt."

sentatief zijn voor hoe de belangrijkste jaarrekening- en jaarverslaggebruikers - de financiers van ondernemingen - denken. Als dat zo is, dan wordt kennelijk het dichten van de *value gap*, hét issue van tien jaar geleden in de *intangibles*-discussie, niet meer zo belangrijk gevonden. Zolang maar ergens duidelijk wordt gemaakt wat de *value drivers* zijn. Zo gezien is het ook niet erg zinnig verschil te maken tussen materiële en immateriële activa. Maar of dat inderdaad de consensusopvatting is, wordt de komende tijd misschien duidelijk. "Ik heb afgeleerd te geloven in absolute waarden", zegt Gilles Izeboud, die tot zijn pensionering partner was bij Pricewater-



Aantal publicaties immateriële activa

De aandacht voor immateriële activa lijkt onderhevig aan golfbewegingen. In elk geval gemeten naar het aantal publicaties. De grafiek toont per jaar het aantal nieuwe publicaties - boeken en artikelen - over het onderwerp in de catalogus van de NIVRA-bibliotheek. De grootste aandachtsgolf lijkt te hebben plaatsgevonden van eind jaren negentig tot 2005. Daarna nam het aantal publicaties weer duidelijk af, al blijft het op een hoger niveau dan in de eerste helft van de jaren negentig.



Sue Harding (Standard & Poor's): 'Wij strepen de goodwill en andere immateriële activa eigenlijk altijd meteen weg.'

houseCoopers en indertijd ook deel uitmaakte van het selecte groepje mensen dat in de commissie Tabaksblat een corporate governance-code voor Nederlandse beurgenoteerde bedrijven opstelde. "Ja, het is raar dat gekochte goodwill wel en zelfgecreëerde goodwill niet op de balans staat. En ja, het klopt dat ondernemingen in hun jaarverslag te weinig vertellen over wat de werkelijke waardecreators zijn. Maar dat ligt niet alleen aan het probleem van het niet kunnen of mogen waarderen van immateriële activa."

CONCURRENTIEGEVOELIG

Izeboud illustreert dat laatste met het voorbeeld van kantoormachineleverancier Samas. Enige tijd geleden moest die een winstwaarschuwing afgeven omdat zijn nieuwe IT-systemen niet functioneerden. "Het rare is dan", zegt de oud-accountant, "dat hoewel die systemen op dat moment geen directe cash flows

genereerden, ze op de balans onder de vaste activa gewoon op hun aanschafwaarde gewaardeerd blijven staan". Maar als het dan toch niet realistisch is om te proberen via een balanspost uit te drukken hoe een bedrijf in de toekomst waarde kan creëren, is dan de huidige manier van boekhouden niet prima? Izeboud daarover: "Dat zeg ik niet. Ik zou het bijvoorbeeld een grote verbetering vinden als bedrijven een meerjarig overzicht van verwachte kasstromen in de het jaarverslag zouden opnemen. Maar inderdaad, van verdere verfijning van de waardering van activaposten verwacht ik niet veel. Daarvoor verandert de omgeving ook te snel. En bovendien: dingen die écht de winstmakers van een onderneming zijn - en ongetwijfeld zijn die vaak immaterieel van aard - zijn vaak zeer concurrentiegevoelig. Over zulke strategische informatie houdt de directie hoe dan ook zijn mond." □