

# Goodwill verplicht activeren: winst daalt, koers stijgt?

Martin Hoogendoorn

COLUMN



*Het gebeurt niet vaak dat het openingsartikel van Het Financieele Dagblad is gewijd aan een onderwerp op het gebied van financiële verslaggeving. Op 30 april jl. was dat het geval. Onder de kop 'Ingrijpende aanpassing verslaggeving' wordt melding gemaakt van het besluit van de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ) om niet meer toe te staan dat betaalde goodwill direct van het eigen vermogen wordt afgeboekt. In aansluiting op internationale normen wordt het verplicht gesteld goodwill te activeren en af te schrijven. Een 'drukkend effect op bedrijfswinsten', stelt Het Financieele Dagblad, daarmee voer gevend aan de gedachte dat de nieuwe boekhoudregel misschien wel slecht is voor het Nederlandse bedrijfsleven. Is dat zo? Is activering van goodwill inderdaad nadelig voor bedrijven? Of is activering misschien juist heel goed? Of maakt het allemaal niet uit; zijn het niet gewoon wijzigingen in boekhoudregels die aan de cash flows weinig veranderen?*

*Voordat ik op deze vragen nader in ga is het goed de berichtgeving in Het Financieele Dagblad nog wat te nuanceren. Zoals blijkt uit het persbericht dat de RJ enige dagen later, op 4 mei, heeft*

*uitgegeven, is slechts sprake van een 'principebesluit'. Het persbericht bevat een discussiememorandum ter voorbereiding op een ontwerp-Richtlijn. Om te bereiken dat de voorgestelde behandeling van goodwill ook in Nederland aanvaardbaar wordt beschouwd en wordt toegepast is, zo stelt de RJ, een breed draagvlak noodzakelijk. Vandaar het discussiememorandum. Belanghebbenden wordt gevraagd hierop te reageren. Daarna volgt een ontwerp-Richtlijn, en ook daarop kan weer worden gereageerd. En voor een effectieve toepassing lijkt het dan ook nog noodzakelijk dat de wet (Titel 9) in die zin wordt aangepast dat de optie om betaalde goodwill direct ten laste van het eigen vermogen te brengen wordt geschrapt. Kortom, het is nog niet zo ver, er is nog alle mogelijkheid van inspraak, maar tegelijkertijd denk ik dat verplichte activering van goodwill op (relatief korte) termijn onvermijdelijk is.*

*De inhoud van het discussiememorandum is eenvoudig: er wordt voorgesteld om de recentelijk aangepaste IAS 22 'Business Combinations' in Nederland te volgen. Dat betekent activering van goodwill en stelselmatige afschrijving op basis van de economische gebruiksduur van de goodwill. Daarbij wordt uitgegaan van de weerlegbare veronderstelling dat de gebruiksduur niet langer zal zijn dan twintig jaar vanaf het moment van activering. Indien de gebruiksduur wordt gesteld op een periode langer dan twintig jaar dient jaarlijks te worden getoetst of er sprake is van een bijzondere waardevermindering. Het is niet toegestaan afschrijving op goodwill achterwege te laten.*

*Activering is in elk geval verplicht voor goodwill betaald bij nieuwe overnames (prospectieve verwerking). Voor de in het verleden direct*

Prof. Dr. M.N. Hoogendoorn is partner bij Ernst en Young Accountants, hoogleraar Externe Verslaggeving aan de Universiteit van Amsterdam en lid van de controleursdelegatie Raad voor de Jaarverslaggeving.

ten laste van het eigen vermogen gebrachte goodwill wordt aanbevolen (maar niet voorgeschreven) deze alsnog te activeren, verminderd met de cumulatieve afschrijvingen gebaseerd op de gebruiksduur van de goodwill (retrospectieve verwerking).

*Dat een verplichte activering een significante invloed zal hebben op de financiële cijfers van de Nederlandse bedrijven staat buiten kijf. De nettowinst (en de winst per aandeel) zal op een permanent lager niveau komen. De rentabiliteit van het eigen vermogen daalt dramatisch door het gecombineerde effect van een lagere nettowinst en een hoger eigen vermogen. Daarentegen zal de solvabiliteit stijgen.*

*Weliswaar zijn in de afgelopen jaren al diverse ondernemingen overgegaan tot activering van goodwill (het meest recente onderzoek in Het jaar verslagen geeft aan dat in 1997 8 van de 41 grote beursfondsen reeds goodwill activeren; Blommaert en Mertens, 1998), maar afboeking van het eigen vermogen is nog altijd de dominante praktijk. Dat de invloed van activering groot is blijkt onder andere uit de vergelijkingen tussen Nederlandse cijfers en die volgens US GAAP (onder US GAAP is activering van goodwill verplicht met een maximale afschrijvingsduur van 40 jaar): uit de onderzoeken van Vergoossen (onder andere 1995) blijkt voor 1994 bijvoorbeeld dat het nettoresultaat van Akzo meer dan 30% wordt verlaagd door goodwill-activering, terwijl het eigen vermogen maar liefst 90% wordt verhoogd.*

*De lagere winst heeft ook een automatisch positief effect: de koers-winstverhouding gaat door de lagere noemer omhoog. Een analist van ING Barings stel hierover in Het Financieele Dagblad: 'We hebben het bij de uitgevers al zien gebeuren. Nadat Reed Elsevier zijn goodwill ging activeren, is de koers-winstverhouding structureel omhooggegaan'. Onduidelijk is hierbij nog wat de invloed op de koers zelf is. En daarmee kom ik terug op mijn vragen bij de inleiding: is activering van goodwill nu goed of slecht voor het Nederlandse bedrijfsleven of maakt het niets uit? Deze vragen zal ik vooral bespreken vanuit het gezichtspunt van de beursgenoteerde ondernemingen.*

*We beginnen met een beschouwing van de laatste opvatting: het maakt niets uit. Het zijn*

*tenslotte maar boekhoudregels. 'De geroutineerde belegger kijkt daar doorheen', lees ik dan. Als dat waar zou zijn: waarom dan alle drukte om een gewijzigde verwerking van goodwill? Ik geef vier mogelijke redenen waarom de gewijzigde grondslag wel degelijk effect kan hebben op de koers.*

- 1 De keuze en toepassing van een grondslag kan op zichzelf informatiewaarde hebben en leiden tot een grotere transparantie. Volgens de halfsterke variant van de efficiënte markthypothese worden aandelenkoersen beïnvloed door de openbare beschikbaarheid van informatie. De grondslag van activering en afschrijving van goodwill is als zodanig informatieverrijker dan het direct afboeken van het eigen vermogen. De extra informatie betreft vooral de bepaling van de economische gebruiksduur van de goodwill, de eventuele noodzaak tot tussentijdse waardeverminderingen en de matching in de winst- en verliesrekening van de baten en lasten (afschrijving goodwill) inzake de overname. Aandeelhouders krijgen hierdoor betere informatie over het succes van acquisities. Bovendien neemt de informatiewaarde toe doordat ondernemingen beter te vergelijken zijn met andere (buitenlandse) ondernemingen.*
- 2 De keuze van de grondslag zal invloed hebben op bepaalde kerncijfers en kan daarmee leiden tot economische consequenties (gevolgen voor de cashflow). Positieve cashflowgevolgen verhogen de koers en andersom. Als bijvoorbeeld ratiovoorwaarden zijn opgenomen in lange of middellange leningen, bijvoorbeeld inhoudende dat het eigen vermogen niet mag dalen beneden de 25% van het balansotaal, dan kan activering van goodwill leiden tot het blijvend voldoen aan de ratiovoorwaarden. Daarmee wordt voorkomen dat heronderhandeling over de lening nodig is, met mogelijk negatieve cashflow-consequenties. Een ander voorbeeld betreft winstafhankelijke beloningen en vergoedingen voor bijvoorbeeld werknemers, bestuurders en commissarissen. Indien deze afhankelijk zijn gesteld van kengetallen waarvan winstcijfers deel uitmaken, kan een wijziging van de grondslag van winstbepaling cashflowgevolgen hebben (lagere winstuiteringen). In de gevallen dat contracten worden aangepast (bijvoorbeeld een hoger percentage winstde-*

ling) dan zullen de cashflow-gevolgen slechts tijdelijk zijn.

- 3 De nieuwe grondslag kan ook cashflow-gevolgen hebben doordat het ondernemersgedrag verandert. Wellicht is de bereidheid om meer voor een onderneming te betalen groter bij directe afboeking van de goodwill van het eigen vermogen (de omvang van de goodwill beïnvloedt de winst dan immers niet). Mogelijk worden bij verplichte activering grote overnames eerder in de vorm van een fusie gegoten, omdat in die situatie goodwill niet aan de orde is. Wellicht wordt bij de overgenomen onderneming minder snel en voortvarend gereorganiseerd als de reorganisatielasten niet meer via de goodwill buiten het resultaat kunnen blijven. De invloed op de aandeelhouderswaarde en daarmee op de koers zal hierbij niet altijd op voorhand duidelijk zijn.
- 4 Een koers kan ten slotte ook beïnvloed worden door gedragsmatige aspecten van de kant van de aandeelhouders. Aandeelhouders zijn soms in een zekere mate gefixeerd op de winst per aandeel. Activering van goodwill kan dan de koers negatief beïnvloeden. Aan de andere kant kan de keuze van de internationale grondslag ertoe leiden dat de onderneming een verbeterd imago krijgt, het imago dat men zich meer richt op 'worldwide investor relations'.

*Als de wijziging van de grondslag effect heeft op de koers, is het effect dan uiteindelijk positief of negatief? Natuurlijk is een eenduidig antwoord*

*niet mogelijk. Maar toch: mijn hypothese is dat het effect in beginsel positief is als gevolg van vooral de stijging van de informatiewaarde en, voor ondernemingen met buitenlandse aandeelhouders, van het feit dat internationale investor relations serieus worden genomen. Uiteraard kan het effect ook negatief zijn, vooral indien acquisities minder succesvol zijn. De transparantie die de nieuwe grondslag met zich brengt leidt tot een grotere zichtbaarheid van minder geslaagde overnames. Juist de mogelijkheid tot discriminatie tussen sterk en zwak vermindert het door de aandeelhouder gepercipieerde risico en draagt daarmee bij aan de informatiewaarde. Daarom zijn het vooral de sterke ondernemingen waarbij activering van goodwill leidt tot een hogere koers. Dat is althans mijn hypothese. Wat in werkelijkheid de invloed op de koers is, is een uitdagend onderzoeksobject. Dankzij de nieuwe Richtlijn komen straks de empirische data beschikbaar om dat onderzoek te kunnen uitvoeren.*

---

#### L I T E R A T U U R

- Blommaert, J.M.J. en G.M.H. Mertens, (1998), Aan- en verkoop van kapitaalbelangen, *Het jaar 1997 verslagen*, J.A.G.M. Koevoets, L.G. van der Tas en R.G.A. Vergoossen (red.), NIVRA-geschriften 68, Kluwer, pp. 35-55.
- Vergoossen, R.G.A., (1995), Invloed US GAAP op eigen vermogen en nettoresultaat van Nederlandse ondernemingen, *Jaar in - Jaar uit* 9, H.L. Brink en L.G. van der Tas (red.), Kluwer, pp. 187-202d.