

# Afwaarderen!?

Ferdy van Beest

Reactie op de column van Martin Hoogendoorn, *Afwaarderen!?*, *Maandblad voor Accountancy en bedrijfseconomie*, 87(1/2), januari/februari 2013, pp. 3-5.

In de column van januari/februari 2013 geeft prof. dr. Martin Hoogendoorn RA een reflectie op de eerdere onderzoeken die door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) hebben plaatsgevonden, specifiek het themaonderzoek inzake impairmentverliezen. Een van de vragen die Hoogendoorn stelt, is of de AFM, via de door haar uitgevoerde desk top reviews, een voldoende deugdelijke grondslag heeft om tot de conclusie te komen dat beursgenoteerde ondernemingen te weinig impairmentverliezen hebben genomen en het haar tekortschiet aan discipline hieromtrent.

Het eerste deel van de missie van de AFM in dit kader is in ieder geval gelukt. Het is belangrijk om hier een professionele en maatschappelijke discussie te hebben over wat goed is in deze economische matige tijden en welke rol toezichthouders en standard setters zouden kunnen spelen. Op deze laatste partij ga ik hier niet in. Het doel van de toezichthouder, specifiek toezicht op accountants en toezicht op financiële verslaggeving is uiteindelijk het verbeteren van de kwaliteit van de financiële verslaggeving, teneinde gebruikers in staat te stellen betere economische beslissingen te nemen. Het is belangrijk dat in het *MAB* dit soort discussies op hoog niveau plaatsvindt.

De twijfel van Hoogendoorn is in die zin misschien gerechtvaardigd dat de omvang van het onderzoek, mede door het aantal beursfondsen, te beperkt is voor het uitvoeren van statistisch onderzoek. Daarnaast kan er sprake zijn van 'inside information' waar de ondernemingsleiding over beschikt en die een non-impairment valideren, maar die niet direct zichtbaar is voor de toezichthouder. Wetenschappelijke onderzoeken liggen echter in lijn met de conclusies van de AFM. Zo concludeert Vyas (2011) dat ondernemingen in de Verenigde Staten eenvoudigweg te laat waren met het nemen van impairmentverliezen in 2007/2008. "The results show that the accounting write-downs are less timely than the devaluations implied by credit indices" (Vyas, 2010, p. 823). Daarnaast gebruiken verschillende studies 'book-to-market' (BTM) zelfs expliciet als proxy

voor het kijken naar impairmentverliezen. Zo komen Ramanna en Watts (2012) tot de conclusie dat van de ondernemingen die al twee jaar een BTM >1 kennen, 69% geen impairmentverlies neemt, waarbij zij sterk in twijfel trekken of dit valide is. Deze resultaten lijken in ieder geval overeen te komen met de titel in *Accountancy-nieuws* dat impairmentverliezen 'nog steeds te laat' worden genomen. Dit laatste wordt ook bevestigd in meer 'praktijkgerichte onderzoeken' zoals van ESMA (2013) en Amiraslani, Iatridis en Pope (2013) en misschien ook wel door het simpele feit dat er nauwelijks een koersreactie plaatsvindt nadat het impairmentverlies wel is genomen.

Hoogendoorn noemt vervolgens in zijn column vijf argumenten waarom het nog niet zo gemakkelijk is om waardeverminderingen door te voeren en ook niet altijd terecht is om 'zomaar' een waardevermindering door te voeren indien de marktwaarde lager is dan de boekwaarde. In zijn argumenten verwijst hij bijvoorbeeld naar 'control premium', waardoor de marktwaarde te laag zou zijn. De 'control premium' wordt echter betaald voor synergie-effecten die mogelijk in de toekomst leiden tot efficiency en additionele marges. Echter bij het bepalen van de bedrijfswaarde mogen mogelijke toekomstige overnames en synergie-effecten (ook) niet worden meegenomen; het gaat bij de bepaling van de bedrijfswaarde om het actief of de kasstroomgenererende eenheid in zijn huidige toestand. Zonder de argumenten een-voor-een na te lopen lijken psychologische factoren en de ondernemingssubjectiviteit niet direct afdoende verklaringen voor het feit dat de beurskoers wel is afgewaardeerd, maar de activa niet zijn afgewaardeerd. Overigens zijn dezelfde resultaten ook vastgesteld in het themaonderzoek naar vastgoedfondsen. De posten die mogelijk een verstorend effect zouden hebben op de BTM (>1), zoals Hoogendoorn suggereert, spelen daarbij geen rol van betekenis, waardoor de conclusie van de AFM kan worden gehandhaafd omtrent het nog te moeten nemen impairmentverlies.

Al met al is het goed dat Hoogendoorn verder is gegaan op de discussie omtrent impairmentverliezen. Naast verschillende exemplarische voorbeelden in de praktijk is echter teveel literatuur en data beschikbaar die tenminste suggereren dat impairmentverliezen te laat worden genomen. Ondanks de 'discretie' van de ondernemings-

leiding is het dan ook goed dat zowel de onderneming als de accountant nog een keer kritisch kijken naar de noodzaak van impairmentverliezen, waarbij terughoudendheid de slechtste raadgever is, zeker bij een aanhoudend matig economisch klimaat. ■

Dr. Ferdie van Beest is senior toezichthouder op de afdeling Toezicht Financiële Verslaggeving van de AFM en tevens Assistant Professor aan de Nyenrode Business Universiteit.

## Literatuur

- Amiraslani, H., Iatridis, G.E., & Pope, P. (2013). Accounting for asset impairment: a test for IFRS compliance across Europe. A research report by the Centre for Financial Analysis and Reporting Research, Cass Business School. Geraadpleegd op [http://www.cass.city.ac.uk/\\_data/assets/pdf\\_file/0019/160075/CeFARR-Impairment-Research-Report.pdf](http://www.cass.city.ac.uk/_data/assets/pdf_file/0019/160075/CeFARR-Impairment-Research-Report.pdf).
- Beest, F. van, & Kamphuis, F. (2012). AFM-rapport: impairment verliezen toegenomen, maar nog steeds te laat, *Accountancynews*, 2012-20, 9 november 2012.
- ESMA (European Securities and Markets Authority) (2013, February 14). Feedback Statement to consultation paper 'Considerations of Materiality in Financial Reporting'. Geraadpleegd op [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu).
- Considering of materiality in financial reporting. Summary of responses.
- Ramanna, K., & Watts, R.L. (2012). Evidence on the use of unverifiable estimates in required goodwill impairment. *Review of Accounting Studies*, 17, 749-780.
- Vyas, D. (2011). The timeliness of accounting write-downs by U.S. financial institutions during the financial crisis of 2007-2008. *Journal of Accounting research*, 49 (3), 823-860.

## NASCHRIFT

### Martin Hoogendoorn

Ik dank collega Van Beest voor zijn reactie op mijn column. Ik ben blij met zijn reactie omdat het onderwerp belangrijk genoeg is om daarover stevige discussies te hebben.

Van Beest geeft aan dat wetenschappelijke onderzoeken in de lijn liggen met de conclusies van de AFM. Daarbij heb ik twee kanttekeningen. De eerste betreft mijn waarneming dat de AFM de conclusies in zijn rapport niet baseert op wetenschappelijk onderzoek, maar zelf, op basis van eigen onderzoek, lijkt te concluderen dat er een 'tekort aan discipline (is) om strengheid te betrachten'. Mijn tweede kanttekening is of de wetenschappelijke onderzoeken wel zo eenduidig zijn als Van Beest suggereert. Dit blijkt al uit het door hem aangehaalde citaat van een conclusie uit een van de onderzoeken: 'The results show that the accounting write-downs are less timely than the devaluations implied by credit indices'. Deze conclusie geeft aan dat afwaarderingen in de balans later plaatsvinden dan blijkt uit kredietindexen, maar, en dat is toch de kern van mijn betoog in de column, dat betekent niet dat daarmee de afwaarderingen in de balans te laat zijn. Kredietindexen en marktwaarden van het eigen vermogen zijn andere maatstaven dan realiseerbare waarden. Een afwaardering in de balans is pas te laat als een redelijk oordelend en schattend bestuurder op basis van de informatie die ten tijde van de waardering beschikbaar was ten onrechte heeft geconcludeerd dat de realiseerbare waarde gelijk of hoger was dan de boekwaarde. Dit sluit aan op het oordeel van de Ondernemingskamer inzake Spyker Cars (2007) met betrekking tot de waardering van een latente belastingvordering. Als in een volgende periode wel wordt geconcludeerd dat een afwaardering dient plaats te vinden, impliceert dit dan ook nog niet dat die afwaardering al in een eerdere periode had moeten worden doorgevoerd. Het is belangrijk om 'hindsight' te vermijden. Ten tijde van de uitspraak van Ondernemingskamer was reeds bekend dat de latente vordering in een latere periode was afgeboekt, maar dat be-

tekende nog niet dat daarom afboeking al eerder had moeten plaatsvinden. Een schattingswijziging is geen foutenherstel. Een conclusie dat een afwaardering te laat is, kan daarom alleen maar worden getrokken na zorgvuldige bestudering van alle feiten en omstandigheden in het individuele geval.

Inzake de door mij genoemde vijf argumenten noemt Van Beest in het bijzonder de 'control premium', waar hij stelt dat deze wordt betaald voor synergie-effecten. Dat is de vraag. Ik citeer Wikipedia bij het lemma 'control premium': 'Contrary to a widely held view, this premium is not justified by the expected synergies.(...) The justification for the control premium lies in the expected value that the acquirer expects to achieve from obtaining control over the size and timing of the cash flows of the company as well as results from the changes in the company management that will follow the acquisition.' In deze opvatting heeft de 'control premium' dus wel degelijk te maken met de waarde die aanwezig is in de onderneming in de huidige toestand. Ik handhaaf mijn argumenten en deel dus niet de stelling van Van Beest dat 'de conclusie van de AFM kan worden gehandhaafd omtrent het nog te moeten nemen impairmentverlies'. Wel ben ik het geheel met Van Beest eens dat het belangrijk is dat zowel de ondernemingsleiding als de accountant nog een keer kritisch kijken naar de noodzaak van impairmentverliezen. De waarde van het rapport van de AFM zit wat mij betreft vooral daarin: het vragen van extra aandacht voor de onderbouwing en aanvaardbaarheid van impairmentberekeningen.

Prof. dr. M.N. Hoogendoorn RA is hoogleraar Externe Verslaggeving aan de Erasmus Universiteit Rotterdam en partner bij Ernst & Young Accountants.