

Europese toezichthouders constateren tekortkomingen toepassing IAS 36

De Europese toezichthouders, verenigd in ESMA, hebben in oktober 2012 een rapport uitgebracht waarin verslaggevingsvraagstukken aan de hand van geanonimiseerde praktijksituaties zijn beschreven¹. Voor iedere praktijksituatie is eveneens het standpunt van ESMA ten aanzien van een juiste toepassing van de IFRS-richtlijnen weergegeven. Dit artikel behandelt een viertal praktijksituaties waarop IAS 36 van toepassing is. Ook wordt er aandacht besteed aan de bevindingen van de AFM met betrekking tot de toepassing van IAS 36, zoals weergegeven in het activiteitenverslag 2012 van de AFM.

Praktijksituaties

ESMA

De Europese toezichthouders, waaronder de AFM, zijn verenigd in de European Securities and Markets Authority (ESMA). De nationale toezichthouders beoordelen jaarrekeningen van beursgenoteerde ondernemingen die IFRS toepassen. De uitkomsten van deze beoordelingen worden door ESMA verzameld. Periodiek worden de belangrijkste uitkomsten van de beoordelingen gedeeld teneinde een consistente toepassing van IFRS te realiseren.

Casus 1: Te hanteren disconteringsvoet bij het bepalen van de bedrijfswaarde

Praktijksituatie

De casus heeft betrekking op een internationaal opererende onderneming die handelt in auto-onderdelen. Transacties vinden plaats in verschillende valuta's.

In 2010 komt de onderneming in een verliessituatie terecht als gevolg van omzetzdaling en gemaakte kosten in het kader van reorganisaties en herstructureringen. Ultimo 2010 is een toets voor bijzondere waardevermindering uitgevoerd. Uit de toets is gebleken dat geen sprake is van een bijzondere waardevermindering.

Om de bedrijfswaarde van iedere kasstroomgenererende eenheid te berekenen heeft de onderneming gebruikgemaakt van de 'discounted cash flow methode' (DCF-methode). Als uitgangspunt voor de disconteringsvoet is de gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet (weighted average cost of capital, WACC²) gehanteerd.

De rendementseis voor het eigen vermogen is berekend op 9,2%, de rendementseis voor het vreemd vermogen op 9,0% vóór belastingen. De WACC vóór belastingen is berekend op 9,0%, maar de onderneming heeft voorzichtigheidshalve een disconteringsvoet van 11,0% gehanteerd.

Standpunt ESMA

ESMA stelt zich op het standpunt dat de gehanteerde disconteringsvoet te laag is en dat deze niet is bepaald conform de richtlijnen van IAS 36. Het standpunt van ESMA wordt onderbouwd aan de hand van de hierna opgenomen analyse van enkele onderdelen van de bedrijfswaardeberekening.

Kasstroom in vreemde valuta

In de berekening is gebruikgemaakt van één disconteringsvoet, onafhankelijk van de valuta waarin de kasstromen worden gegenereerd. De onderneming stelt zich op het standpunt dat het gehanteerde model voor de bedrijfswaardeberekening niet nauwkeuriger wordt indien ook de effecten van verwachte valutaschommelingen worden meegenomen. Bovendien stelt zij zich op het standpunt dat dergelijke inschattingen niet realistisch te maken zijn.

IAS 36.54 schrijft echter expliciet voor dat toekomstige kasstromen in de bedrijfswaardeberekening moeten worden opgenomen in de valuta waarin ze worden gegenereerd. De kasstromen moeten vervolgens contant worden gemaakt tegen een disconteringsvoet die geschikt is voor de valuta waarin de kasstromen

¹ <http://www.iasplus.com/en/publications/extracts-from-cesr-database-of-ifrs-decisions/batch-12/file>

² WACC is een gewogen gemiddelde van het vereiste rendement op de marktwaarde van het eigen vermogen en het vereiste rendement op de marktwaarde van het vreemd vermogen. De rendementseis voor het eigen vermogen is bepaald aan de hand van het Capital Asset Pricing Model (CAPM). Het CAPM berekent het verwachte rendement van een investering met behulp van de risicovrije rentevoet, de bèta en de marktrisicopremie.

worden gegenereerd. Omrekening dient te geschieden tegen de koers op de datum van de vaststelling van de bedrijfswaarde.

Daarnaast heeft de valuta waarin de geprognosticeerde kasstromen worden gegenereerd invloed op diverse onderdelen van de WACC. De risicovrije rentevoet varieert bijvoorbeeld tussen landen; het rendement op staatsobligaties verschilt immers per land.

Marktrisicopremie

In het Capital Asset Pricing Model (CAPM) is een risicopremie van 3,35% na belastingen gehanteerd voor een tijdshorizon van 3-5 jaar. Dit percentage is gebaseerd op een gemiddelde van opgaves van drie onafhankelijke bureaus (4,7% voor een oneindige periode, 3,6% voor 3-5 jaar en 3,1% voor 5 jaar). Volgens de onderneming geeft het gemiddelde van 3-5 jaar de tijdshorizon van de kasstromen het beste weer.

Volgens IAS 36.56 moet de disconteringsvoet de huidige marktverwachtingen voor qua kasstromen, timing en risico vergelijkbare investeringen weergeven. Aangezien de kasstromen in de bedrijfswaardeberekening gebaseerd zijn op verwachtingen voor de lange termijn, is ESMA van mening dat een risicopremie voor een oneindige periode meer in overeenstemming zou zijn geweest met de aannames in de bedrijfswaardeberekening.

Bèta

Bèta (β) is het systematische risico van een belegging, afgezet tegen de markt als geheel. De levered bèta is de bèta waarin de financiële effecten van vreemd vermogen zijn begrepen. De unlevered bèta is de bèta van een onderneming die geheel met eigen vermogen is gefinancierd.

Voor de bedrijfswaardeberekening heeft de onderneming een onafhankelijk bureau gevraagd om de bèta voor de onderneming zelf en voor een peer group te berekenen. De levered bèta is bepaald op 2,5 en de unlevered bèta op 1,0. De mediaan van de unlevered bèta's binnen een peer group bedroeg 0,9. Voorzichtigheidshalve heeft de onderneming een bèta van 1,2 gehanteerd in het CAPM.

IAS 36.55 tot en met IAS 36.57 en artikel A15 tot en met A21 van Appendix A bij IAS 36 geven nadere richtlijnen voor het gebruik van een disconteringsvoet in bijvoorbeeld het CAPM. De gehanteerde disconteringsvoet mag niet strijdig zijn met deze bepalingen. ESMA is van mening dat de onderneming onterecht gebruik heeft gemaakt van een unlevered bèta. Een unlevered bèta houdt geen rekening met de financiële effecten van vreemd vermogen, hetgeen in de praktijk nauwelijks voorkomt (met het aantrekken van vreemd vermogen neemt het risico voor de verschaffers van eigen vermogen toe). Om deze reden geeft een unlevered bèta de financiële risico's voor aandeelhouders niet voldoende weer en is het gebruik van een unlevered bèta strijdig met IAS 36.

Kosten van het vreemd vermogen

De kosten van het vreemd vermogen zijn berekend op basis van een vast percentage plus een opslag. Het vaste percentage is bepaald aan de hand van obligaties met een looptijd van drie maanden plus een opslag van 1% voor verwachte toekomstige stijgingen van de rentepercentages.

De onderneming heeft diverse leningen welke in verschillende valuta's zijn afgesloten. Het vaste percentage is berekend als het gewogen gemiddelde van deze leningen. Vlak voor het einde van het boekjaar had de onderneming de leningen geherfinancierd; de recentelijk overeengekomen opslag is gehanteerd om de kosten van het vreemd vermogen te berekenen. Daarnaast is een extra opslag gehanteerd voor verwachte stijgingen van de rentepercentages, zonder toelichting op de bepaling van de omvang van deze opslag.

ESMA is van mening dat de kosten van het vreemd vermogen berekend moeten worden op basis van verwachtingen voor de lange termijn. Deze tijdshorizon past beter bij de verwachtingen ten aanzien van de tijdshorizon van de kasstromen waarmee in de bedrijfswaardeberekening rekening is gehouden. IAS 36.56 stelt immers dat de disconteringsvoet de huidige marktverwachtingen voor qua kasstromen, timing en risico vergelijkbare investeringen moet weergeven.

Daarnaast stelt ESMA zich op het standpunt dat zowel voor de kostenvoet van het eigen vermogen als voor de kostenvoet van het vreemd vermogen dezelfde risicovrije rentevoet moet worden gehanteerd. Voor de kostenvoet van het eigen vermogen is een risicovrije rentevoet voor 10 jaar gehanteerd. Deze zou volgens ESMA ook voor de berekening van de kostenvoet van het vreemd vermogen moeten worden gehanteerd.

Debt/equity ratio

De verhouding tussen vreemd en eigen vermogen is aan de hand van de balans van de onderneming per 31-12-2010 bepaald op 85% en 15%. Deze verhouding is ook gebruikt voor de bedrijfswaardeberekening. Volgens de onderneming is een verhouding van 65% vreemd vermogen en 35% eigen vermogen gebruikelijk voor de sector waarin zij werkzaam is.

Volgens paragraaf A19 van Appendix A bij IAS 36 moet de disconteringsvoet echter onafhankelijk van de financieringsstructuur van een onderneming of de wijze waarop een activum is gefinancierd worden bepaald. Om deze reden is ESMA van mening dat de verhouding tussen vreemd en eigen vermogen bepaald had moeten worden op basis van de gemiddelde financieringsstructuur van een peer group die de financieringsstructuur van de sector vertegenwoordigt.

Disconteringsvoet per kasstroomgenererende eenheid

In de bedrijfswaardeberekening is voor alle kasstroomgenererende eenheden dezelfde

disconteringsvoet gebruikt. Het argument hiervoor is dat de risicoprofielen van de kasstroomgenererende eenheden op korte termijn weliswaar verschillen, maar op langere termijn vergelijkbaar zijn. Daarnaast hebben de verschillende kasstroomgenererende eenheden dezelfde levensduur. De kasstroomgenererende eenheden kunnen zich in verschillende stadia van de levensduur bevinden, maar de verwachte opbrengsten over de totale levensduur zijn onderling vergelijkbaar. Aangezien de bedrijfswaardeberekening betrekking heeft op een lange termijn, zou voor iedere kasstroomgenererende eenheid dezelfde disconteringsvoet gebruikt mogen worden.

ESMA is het niet eens met dit standpunt. Zij stellen dat op grond van IAS 36.55 een specifieke disconteringsvoet per kasstroomgenererende eenheid moet worden bepaald vanwege het verschillende risicoprofiel van de kasstroomgenererende eenheden. Dat er sprake is van verschillende risicoprofielen blijkt onder andere uit het feit dat voor de bepaling van de bèta's van de kasstroomgenererende eenheden gebruik is gemaakt van verschillende peer groups met verschillende risicoprofielen.

Casus 2: Aannemelijke verandering in aannames

Praktijksituatie

Voor de berekening van de bijzondere waardevermindering van goodwill is een bedrijfswaardeberekening opgesteld op basis van de DCF-methode. De gehanteerde disconteringsvoet bedraagt 11% voor alle kasstroomgenererende eenheden.

In de jaarrekening is geen toelichting opgenomen op de gevoeligheidsanalyse van de belangrijkste aannames. Er is wel een gevoeligheidsanalyse uitgevoerd. Hieruit blijkt dat voor kasstroomgenererende eenheid A een disconteringsvoet hoger dan 15% zou leiden tot een bijzondere waardevermindering. Voor de kasstroomgenererende eenheden B en C zou een disconteringsvoet van 14% of hoger leiden tot een bijzondere waardevermindering. De onderneming stelt zich op het standpunt dat een aannemelijke verandering in de aannames niet zou leiden tot een bijzondere waardevermindering. Om deze reden is het standpunt ingenomen dat niet voldaan hoeft te worden aan de toelichtingsvereisten van IAS 36.134 lid f.

Standpunt ESMA

Op grond van IAS 36.134 lid f moet een toelichting worden gegeven op de gevoeligheid van aannames indien een aannemelijke verandering in een aanname kan leiden tot een andere conclusie. Volgens ESMA is het niet voldoende om enkel veranderingen in de aannames ten aanzien van de disconteringsvoet te beoordelen. De onderneming had ook moeten beoordelen of een aannemelijke verandering in een andere aanname – bijvoorbeeld in de geprognosticeerde kasstromen – zelfstandig of in combinatie met bijvoorbeeld een aannemelijke

verandering in de disconteringsvoet had kunnen leiden tot een andere conclusie.

Casus 3: Toets voor bijzondere waardevermindering van goodwill

Praktijksituatie

De onderneming verricht activiteiten op het gebied van communicatie en media. De activiteiten zijn onder te verdelen in drie segmenten: tijdschriften, advertenties en digitaal (websites van tijdschriften). De geactiveerde goodwill bedraagt 22% van het balanstotaal. De onderneming heeft per 31 december 2011 een bijzondere waardeverminderingstoets uitgevoerd voor de verschillende kasstroomgenererende eenheden. De prognoses voor de kasstromen zijn gebaseerd op de meest recente begrotingen. Ondanks het feit dat de werkelijke kasstromen in 2012 lager zijn dan de begrotingen, heeft de onderneming toch rekening gehouden met de gebudgetteerde kasstromen.

Om de bedrijfswaardeberekening te vereenvoudigen zijn de kasstromen benaderd door het resultaat te vermeerderen met de afschrijvingen. Wijzigingen in het werkkapitaal en investeringen zijn buiten beschouwing gelaten.

Standpunt ESMA

ESMA heeft een nadere onderbouwing gevraagd voor de veronderstellingen die zijn gehanteerd bij de bedrijfswaardeberekening. Hierbij heeft zij geconstateerd dat de berekening niet is gebaseerd op schattingen waarvoor deugdelijke onderbouwingen zijn, waardoor niet wordt voldaan aan IAS 36.33 lid a.

IAS 36.33 lid a vereist namelijk dat de geprognosticeerde kasstromen in de bedrijfswaardeberekening moeten worden gebaseerd op schattingen waarvoor deugdelijke onderbouwingen zijn. De schattingen moeten de best mogelijke verwachtingen van het management voor de te behalen kasstromen gedurende de resterende levensduur van de activa weergeven. Aanvullend vereist IAS 36.34 dat verschillen tussen gebudgetteerde kasstromen en werkelijke kasstromen moeten worden geanalyseerd.

De onderneming heeft echter geen verklaring gegeven voor het feit dat met de gebudgetteerde kasstromen rekening is gehouden, terwijl deze significant afwijken van de werkelijke kasstromen in 2011. ESMA twijfelt aan de capaciteiten van het management om realistische prognoses op te stellen en stelt zich op het standpunt dat niet is voldaan aan IAS 36.33 lid a.

Tevens stelt ESMA zich op het standpunt dat onterecht geen rekening is gehouden met wijzigingen in het werkkapitaal of met investeringen. IAS 36.39 stelt immers dat rekening moet worden gehouden met verwachte kasstromen die nodig zijn om de activa waarmee kasstromen worden gegenereerd in de huidige staat te behouden. In de

bedrijfswaardeberekening is rekening gehouden met een verwachte groei van de activiteiten van 5%. Het lijkt onwaarschijnlijk dat bij een dergelijk groeicijfer geen sprake zal zijn van vervangingsinvesteringen. Hiermee zou dan ook rekening moeten worden gehouden bij het bepalen van de geprognosticeerde kasstromen.

Casus 4: Toelichting kasstroomgenererende eenheden

Praktijksituatie

De onderneming is werkzaam in vijf verschillende sectoren en bezit een portfolio van meer dan zestig merken. De vijf sectoren zijn aangemerkt als operationele segmenten. De onderneming heeft in haar jaarrekening de bruto- en nettoboekwaardes gepresenteerd van de merken per segment. Hierbij is geen analyse van goodwill opgenomen.

Ten aanzien van de berekening van de bijzondere waardevermindering van activa met een oneindige levensduur heeft de onderneming de volgende toelichtingen opgenomen in haar jaarrekening:

- de belangrijkste aannames voor de bepaling van de geprognosticeerde kasstromen, waaronder de disconteringsvoet (vóór en na belastingen) en het groeicijfer voor ieder operationeel segment;
- de gevoeligheid voor inclusief het effect van een verandering van 0,5 procentpunt in de disconteringsvoet na belastingen of in het groeicijfer, toegelicht voor die activa waarbij de bedrijfswaarde nabij de opbrengstwaarde ligt.

Standpunt ESMA

ESMA heeft geconcludeerd dat de toelichting op de jaarrekening niet geheel voldoet aan de toelichtingsvereisten van IAS 36. In het bijzonder wordt niet voldaan aan de vereisten van IAS 36.134 ten aanzien van de toelichting op de toerekening van goodwill per kasstroomgenererende eenheid.

IAS 36.134 vereist toelichtingen per kasstroomgenererende eenheid waarvan de boekwaarde van de goodwill en/of immateriële vaste activa met een oneindige levensduur significant is ten opzichte van het totaal.

Uit correspondentie tussen de onderneming en ESMA blijkt dat de kasstroomgenererende eenheden zijn bepaald op het niveau van de individuele merken. Deze kasstroomgenererende eenheden zijn kleiner dan de operationele segmenten. De toelichting in de jaarrekening is echter op het niveau van de operationele segmenten weergegeven.

De onderneming geeft aan dat zij omwille van de vertrouwelijkheid van de informatie de toelichting niet op het niveau van de kasstroomgenererende eenheden heeft opgenomen in de jaarrekening. ESMA stelt zich echter op het standpunt dat dit geen geldig argument is om niet te voldoen aan IAS 36.134.

Juiste toepassing IAS 36 blijft aandachtspunt

In januari 2013 heeft ESMA meegedeeld dat uit haar reviews van jaarrekeningen over boekjaar 2011 is gebleken dat de toepassing van IAS 36 verder moet worden verbeterd³. Daarom staat dit onderwerp specifiek op de agenda van ESMA voor de reviews van jaarrekeningen over boekjaar 2012.

In het verlengde hiervan besteedt ook de AFM (de Nederlandse vertegenwoordiger binnen ESMA) aandacht aan geconstateerde tekortkomingen ten aanzien van de toepassing van IAS 36. In haar activiteitenverslag 2012⁴ refereert zij aan het eerder uitgevoerde themaonderzoek naar 'Bijzondere waardeverminderingen van activa'⁵. Naar aanleiding van dit onderzoek heeft de AFM aanbevelingen gedaan voor verbetering van de toelichting op bijzondere waardeverminderingen. Desondanks concludeert de AFM in haar activiteitenverslag 2012 dat de toelichting op bijzondere waardeverminderingen nog steeds gebrekkig is. Het is dan ook niet verwonderlijk dat de AFM het onderwerp heeft opgenomen in haar 'Aandachtspunten voor financiële verslaggeving 2012'⁶.

Wij onderschrijven het belang van een juiste toepassing van IAS 36. Voor meer informatie over de toelichtingsvereisten van IAS 36 verwijzen wij naar de IFRS Compliance, Presentation & Disclosure Checklist 2012 en de IFRS Model Financial Statements 2012. Voor technische ondersteuning bij bedrijfswaardeberekeningen verwijzen wij jullie naar Jeroen van der Wal, partner Deloitte Financial Advisory Services (JvanderWal@deloitte.nl) en Pieter van den Berg, manager Deloitte Financial Advisory Services (PvandenBerg@deloitte.nl).

drs. Inge van Sloun RA

³ <http://www.iasplus.com/en/news/2013/01/esma-report-on-disclosures-related-to-goodwill-impairment>

⁴ <http://www.afm.nl/~media/Files/fin-verslag/2013/activiteitenverslag-2012.ashx>

⁵ <http://www.afm.nl/~media/Files/fin-verslag/2012/themaonderzoek-bijzondere-waardevermindering-activa.ashx>

⁶ <http://www.afm.nl/~media/files/fin-verslag/2012/aandachtspunten.ashx>