

Een evaluatie van IFRS

Een belangrijk uitgangspunt van het opstellen van jaarverslagen volgens IFRS-regels is dat de gebruiker van de jaarverslagen meer toekomstgerichte informatie ontvangt. Als voorbeeld wordt daarbij vaak genomen de jaarlijkse impairmenttest waaraan gekochte goodwill wordt onderworpen. Wanneer de verwachting is dat de waarde van de toekomstige kasstromen minder is dan de goodwill, moet de goodwill worden gecorrigeerd. Echter, wanneer de waarde van de toekomstige kasstromen hoger is dan de goodwill, mag geen correctie plaatsvinden. Dit is in lijn met het voorzichtigheidsprincipe waarbij wel wordt afgewaardeerd, maar niet wordt opgewaardeerd. Hierdoor wijkt de *fair value* van de marktwaarde af. Met de IFRS wordt een stap gezet van de klassieke boekhouding, waar niet of nauwelijks naar de toekomst werd gekeken, naar een meer op de toekomst gerichte boekhouding. De klassieke boekhouding is bonnetje gedreven. Na ontvangst van een bonnetje kan registratie plaatsvinden. Hoe echter te handelen bij het aangaan van bijvoorbeeld een *swaptransactie*? Er wordt daarbij niet betaald (een bonnetje ontbreekt derhalve), maar er worden risicoposities gewijzigd. In de klassieke boekhouding werden deze transacties onder het hoofdje niet uit de balans blijvende verplichtingen opgenomen. Onder IFRS dient vermelding op de balans plaats te vinden. Bij boekhouders heerst nog wel eens het idee dat dit een majeure operatie is, waarbij men een heel eind richting marktwaarde is opgeschoven. Inhoudelijk is dat zeker het geval. Koersmutaties kunnen nu invloed op de IFRS-boekwaarde hebben. Bovendien wordt bij de *impairmenttest* gekeken naar toekomstige waardeontwikkelingen. Beide kwesties vormen een breekpunt met het verleden. De vraag is nu of deze inhoudelijke wijzigingen ook substantiële mutaties tot gevolg hebben. In tabel 1 zijn van de in augustus 2006 in de Amsterdam Exchanges Index opgenomen fondsen per ultimo 2004 en per ultimo 2005 per fonds de boekwaarde als percentage van de marktwaarde opgenomen. In de tabel zijn alleen die fondsen opgenomen die in beide jaren deel uitmaakten van de index. Bezien wij de kolom Boekwaarde/Marktwaarde 2004 dan blijkt slechts één onderneming, DSM, een marktwaarde te hebben die – weliswaar marginaal – lager is dan de boekwaarde. Voor al de overige fondsen geldt dat de boekwaarde lager en soms zelfs fors lager is dan de marktwaarde. Gemiddeld is 44,71 procent van de marktwaarde van het eigen vermogen op de boekwaardebalans opgenomen. Dit betekent dat 55,29 procent van de marktwaarde van het eigen vermogen niet op de balans staat vermeld. Opvallend zijn de gegevens betreffende Numico. Over 2004 was de boekwaarde van het eigen vermogen van Numico negatief. Hoe dit moet worden geïnterpreteerd is een raadsel. Aandeelhouders hebben immers geen verplichting aan de onderneming. Over 2005 werd bij toepassing van IFRS bij Numico geen negatieve boekwaarde van het eigen vermogen gerapporteerd. Dit houdt overigens niet in dat bij toepassing van IFRS geen negatieve waarde van het eigen vermogen mogelijk is. Bezien wij de gegevens betreffende 2005 dan zijn volgens de IFRS-regels boekwaarden alle positief en is wat dat betreft een verbetering ten opzichte van 2004 te constateren. Echter, over 2005 zijn voor alle in de tabel opgenomen fondsen de (IFRS-)boekwaarde lager dan de marktwaarde. Gemiddeld

tabel 1

De boekwaarde als percentage van de marktwaarde van de in de Amsterdam Exchanges Index opgenomen fondsen per ultimo 2004 en per ultimo 2005

Onderneming	Boekwaarde/ Marktwaarde 2004 (in %)	Boekwaarde (IFRS)/ Marktwaarde 2005 (in %)
ABN Amro	43,66	53,55
Aegon	80,36	79,20
Ahold	51,93	47,24
Akzo Nobel	33,84	30,52
ASML	24,30	20,89
Buhrmann	91,42	65,08
DSM	100,21	79,57
Fortis	54,20	54,85
Getronics	64,29	42,87
Hagemeyer	88,82	51,82
Heineken	28,13	30,25
ING	45,28	57,88
KPN	41,92	27,86
Numico	-7,73	11,29
Philips	51,05	52,84
Reed Elsevier	20,24	21,19
Royal Dutch	46,36	38,09
SBM Offshore	36,67	31,71
TNT	28,83	27,42
Unilever	11,64	14,89
Vedior	30,53	47,44
Wolters Kluwer	17,60	21,14
Gemiddeld	44,71	41,25

maakten over 2005 de boekwaarde slechts 41,25 procent van de marktwaarde uit. Dit percentage is zelfs lager dan het vergelijkbare percentage over 2004 van 44,71 procent. Voor een deel moet de oorzaak worden gezocht in het feit dat per ultimo 2005 de marktwaarden voor alle fondsen hoger waren dan per ultimo 2004. Toch lijkt de conclusie gerechtvaardigd dat het verschil tussen boekwaarde (ook al is deze volgens de IFRS-regels bepaald) en marktwaarde bijzonder groot blijft. De inhoudelijk majeure stap van klassieke boekwaarde naar IFRS gestoelde boekwaarde wordt niet gevolgd door een substantiële stap naar meer marktwaarde. IFRS-boekwaarde is bij lange na geen marktwaarde. De gevolgen mogen duidelijk zijn. Er zullen strategieën worden ontwikkeld die zijn gebaseerd op de substantiële verschillen tussen IFRS-boekwaarde en marktwaarde. Zo is bijvoorbeeld toezicht voor een belangrijk deel geënt op criteria die zijn gebaseerd op (IFRS)-jaarverslagen. Afwijkingen tussen het beeld dat in deze jaarverslagen wordt opgeroepen en de werkelijkheid bieden mogelijkheden tot creativiteit. Toepassing van de IFRS-regels is een stap in de goede richting, maar niet meer dan dat. Fair value is geen marktwaarde.

ANDRÉ DORSMAN

Hoogleraar aan de Nyenrode Business University en tevens UHD aan de Vrije Universiteit Amsterdam