

WANNEER KNAPT DE GOODWILLBALLON?

TEKST: JASPER JANSEN

De afgelopen jaren was er sprake van een ware overnamemanie. Acquisities zijn op het hoogtepunt van de markt gedaan, waardoor afwaarderingen op goodwill onvermijdelijk lijken.

Vraag een econoom de recente acquisitiegolf te verklaren en de kans is groot dat hij de kunstmatig lage rente aanvoert, waardoor financieringslasten lager uitkwamen. Een jaarrekeningexpert zal daar waarschijnlijk aan toevoegen de wijziging in de verwerking van goodwill in de jaarrekening sinds de invoering van de IFRS-regels.

Kort gezegd is goodwill het verschil tussen de voor de aandelen van een onderneming betaalde prijs en de marktwaarde van de overgenomen passiva en activa. De premie wordt in theorie betaald voor mogelijke waardegenererende immateriële zaken zoals marktaandeel, synergie en reputatie. Sinds de invoering van IFRS in 2005 wordt deze post echter niet meer geactiveerd en systematisch afgeschreven of direct tegen het eigen vermogen geboekt, maar geactiveerd en onderworpen aan een zogeheten 'impairment test'. In deze jaarlijkse test bekijkt een accountant aan de hand van verwachte toekomstige kasstromen of de goodwill zijn waarde heeft behouden. Is dit niet het geval, dan moet er direct (een deel) afgeboekt (geamortiseerd) worden.

GOODWILL NEP, RENTE ECHT

Als een overgenomen bedrijf goed blijft draaien, hoeft goodwill niet geamortiseerd te worden. Hierdoor lijkt het alsof er na de overname meer winst wordt geboekt. De gegenereerde extra winst uit goodwill telt het overnemende bedrijf simpelweg bij zijn eigen winst, terwijl de kosten hiervan niet tot uiting komen in de resultatenrekening. Ondernemingen krijgen hierdoor een prik-

kel om te veel voor een overname te betalen. Dit is dan ook op grote schaal gebeurd.

Nu de gestelde winstprognoses van de overgenomen bedrijven niet reëel blijken, wordt het overnemende bedrijf echter dubbel geraakt. Ten eerste krijgt de goodwillpost een klap waardoor het eigen vermogen aan de andere kant van de balans eveneens inteert. Hoewel dit een boekhoudkundige aanpassing is – er stroomt geen geld uit de onderneming – verslechtert wel de solvabiliteit van de onderneming.

Ten tweede gebeurt de impairment met een reden: de eerder verwachte kasstromen zullen waarschijnlijk niet gerealiseerd worden. Als de overname dan ook nog eens met veel vreemd vermogen is gefinancierd, is het maar de vraag of de toekomstige kasstromen hoog genoeg zijn om rentelasten te kunnen betalen. Niet zo vreemd dus dat bedrijven met veel goodwill op de balans en een slechte solvabiliteit keihard afgestraft zijn op de beurs.

STUURLOOS TOMTOM

Na het ontmantelde Fortis – overigens een schoolvoorbeeld van te veel betaalde goodwill en het niet op orde hebben van de financiering – is TomTom met een koersverlies van 92 procent de grootste verliezer in 2008.

Het navigatiebedrijf 'won' de bidingstrijd om Tele Atlas van concurrent Garmin en betaalde in 2007 maar liefst 2,9 miljard euro voor de Bossche kaartenmaker. Het leeuwendeel van de overnamesom, een kleine 2 miljard euro, is als goodwill geparkeerd op de balans. Dat is veel, zeker in het licht van de marktkapitalisatie en boekwaarde van het eigen vermogen, die respectievelijk slechts 502,5 miljoen euro en 1,5 miljard euro bedragen.

Deze scheve verhouding is niet onlogisch. Eind 2007 ging het toen zelfstandige Tele Atlas nog uit van een jaarlijkse omzetgroei van minstens 20 procent. Het bedrijfsresultaat zou ten minste toenemen met de helft van de omzetgroei. Doorberekend betaalde TomTom bij de overname voor een bedrijfsresultaat (ebitda) van 96,5 miljoen euro bij een omzet van 378 miljoen euro over 2008.

Deze verwachting is inmiddels getemperd. Bij afsluiting van het derde kwartaal ging TomTom uit van een bedrijfsresultaat van 60 miljoen euro op een omzet van 310 miljoen euro. Zeer waarschijnlijk zijn zelfs deze prognoses te optimistisch, aangezien de kredietcrisis het hardst toesloeg in het laatste kwartaal van vorig jaar. Tel hierbij de sombere verwachtingen voor 2009 en de amortisatie zal waarschijnlijk ten minste

(€ mln)	Goodwill	Beurswaarde	Eigen vermogen	Solvabiliteit	
				balans	corr. goodwill*
TomTom	1942	502,5	1485,4	39%	negatief
Randstad	3940	2769,5	2699,8	30%	negatief
Macintosh	192	178,0	184,5	28%	negatief

*goodwill helemaal afgeboekt van het eigen vermogen