

De waarderelevantie van actieve belastinglatenties in Nederland

Ewout Naarding en Henk Langendijk

SAMENVATTING Dit onderzoek richt zich op de vraag in hoeverre actieve belastinglatenties van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen waarderelevant zijn voor beleggers. Actieve belastinglatenties worden in ons onderzoek als waarderelevant gezien indien deze door de kapitaalmarkt worden geassocieerd met de marktwaarde van een onderneming. In Nederland is hier weinig onderzoek naar verricht. Onze onderzoeksresultaten tonen aan dat toepassing van Richtlijn 272 voor actieve latente belastingen door beursgenoteerde ondernemingen in Nederland leidt tot het verstrekken van waarderelevante informatie aan beleggers.

1 Inleiding

Onlangs is door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) aangekondigd dat de externe verslaggeving omtrent winstbelastingen door Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen één van de speerpunten van toezicht zal zijn voor de jaarrekeningen over 2006. De verwerking van winstbelastingen in de jaarrekening is een complex maar zeer interessant onderwerp. In Nederland hebben verscheidene beursgenoteerde ondernemingen in de afgelopen jaren in de belangstelling gestaan vanwege hun belastingpositie. De publiciteit rondom winstbelastingen leidt tot veel aandacht, niet in de laatste plaats doordat de afdracht van belastingen door ondernemingen een zaak is van algemeen belang. In de Verenigde Staten (VS) wordt al sinds de zestiger jaren van de vorige eeuw onderzoek gedaan

naar de invloed van winstbelastingen op het getoonde vermogen en resultaat. Hierbij werd vooral aandacht besteed aan de vraag of voor winstbelastingen al dan niet het matching-principe moet worden toegepast. In de Angelsaksische literatuur zijn diverse studies uitgevoerd naar dit vraagstuk door onder meer Keller (1961) en Black (1966)¹. Ook in Nederland is onderzoek verricht naar de juiste verwerking van de winstbelasting in de jaarrekening (zie onder meer Van Hoepen, 1981). Terwijl het Nederlandse onderzoek zich voornamelijk is blijven richten op dit normatieve onderzoek, heeft het Amerikaanse onderzoek zich vanaf de jaren zeventig van de vorige eeuw hoofdzakelijk gericht op de waarderelevantie. Hierbij is aangetoond dat de toepassing van Amerikaanse regelgeving aangaande de verwerking van winstbelastingen leidt tot het verstrekken van relevante informatie aan beleggers. Hoewel de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ) in grote lijnen dezelfde uitgangspunten en principes als de Financial Accounting Standard Board (FASB) voorschrijft, is er in Nederland weinig onderzoek gedaan of de toepassing van de Richtlijnen voor winstbelastingen daadwerkelijk leidt tot relevante informatie voor beleggers². Ons onderzoek richt zich specifiek op de actieve belastinglatenties met de beantwoording van de volgende vraag:

In hoeverre zijn actieve belastinglatenties van beursgenoteerde ondernemingen in Nederland waarderelevant voor beleggers?

Om deze probleemstelling te beantwoorden heeft ons artikel de volgende opbouw. In paragraaf 2 wordt het theoretische kader rondom belastinglatenties en waarderelevantie beschreven en wordt de regelgeving in Nederland en de VS voor winstbelastingen behandeld. Paragraaf 3 beschrijft de methodologie en in paragraaf 4 worden de bevindingen van ons empirisch onderzoek weergegeven en samengevat. In de laatste paragraaf worden de conclusies gepresenteerd.

Drs. E.W.J. Naarding RA is als manager verbonden aan PricewaterhouseCoopers en Prof. Dr. H.P.A.J. Langendijk is als hoogleraar Externe verslaggeving verbonden aan Nyenrode Business Universiteit en de Universiteit van Amsterdam.

2 Theoretisch en regelgevend kader belastinglatenties en onderzoek waarderelevantie belastinglatenties

2.1 Verwerking en opname van belastinglatenties

Tussen de vennootschappelijke jaarrekening en de fiscale jaarrekening, zoals opgenomen in de belastingaangifte, kunnen verschillen ontstaan in de boekwaarde van individuele activa of passiva. Deze verschillen ontstaan doordat de vennootschappelijke en fiscale jaarrekening voor verschillende doeleinden worden opgesteld, namelijk voor respectievelijk het tonen van inzicht in resultaat en vermogen volgens normen die in het maatschappelijke verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd en als grondslag voor de belastingheffing op basis van goed koopmansgebruik (Kampschöer, 2000). Over de wijze waarop deze verschillen in de jaarrekening dienen te worden verwerkt bestaan twee visies. Indien de nadruk ligt op het feit dat het aandeel van de staat in de winst vergelijkbaar is met dat van de aandeelhouder, heeft deze belasting voornamelijk een *winstverdelend* karakter. Hier wordt bij de verwerking in de vennootschappelijke jaarrekening geen rekening gehouden met deze verschillen en is de belastinglast gelijk aan het bedrag op de aangifte. Bedrijfseconomisch wordt echter veelal de nadruk gelegd op het winstbepalende karakter. Ingeval van een *winstbepalend* karakter moet de winstbelasting in de vennootschappelijke jaarrekening worden verwerkt op basis van het matching-principe waarbij er belastinglatenties dienen te worden gevormd (Kampschöer, 2001). Belastinglatenties kunnen worden gevormd op basis van twee verschillende methoden. Bij de 'deferral' methode worden belastinglatenties gevormd om het effect van de verschillen tussen de vennootschappelijke belastinglast en de werkelijk te betalen winstbelasting aan de fiscus in de winst- en verliesrekening tot uitdrukking te brengen. Deze methode benadrukt de juiste weergave van de winst in de periode van het ontstaan van de verschillen. De 'liability' methode gaat juist uit van een balansbenadering en legt de nadruk op het jaarlijks juist presenteren van het vermogen (Kampschöer, 2001). Hierbij worden de belastinglatenties beschouwd als activa en passiva en wordt de latente belastinglast bepaald door de mutaties in de opgenomen actieve en passieve belastinglatenties.

In de Nederlandse regelgeving wordt de balansbenadering al sinds langere tijd voorgeschreven. De Nederlandse regelgeving betreffende de verwerking van winstbelastingen in de jaarrekening wordt uiteen-

gezet in Richtlijn 272 'Belastingen naar de winst', zoals opgenomen in de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving. Volgens Richtlijn 272.102 kunnen de verschillen tussen de vennootschappelijke jaarrekening en de fiscale jaarrekening worden onderverdeeld in belastbare tijdelijke verschillen, verrekenbare tijdelijke verschillen en overige tijdelijke verschillen. Belastbare tijdelijke verschillen zijn verschillen die bij toekomstige realisatie of afwikkeling van het actief of van het passief leiden tot verschuldigde belasting. Voor belastbare tijdelijke verschillen dienen passieve belastinglatenties te worden gevormd. Verrekenbare tijdelijke verschillen zijn tijdelijke verschillen die bij realisatie of afwikkeling van het actief of het passief leiden tot te verrekenen belasting. Voor verrekenbare tijdelijke verschillen dienen actieve belastinglatenties te worden gevormd. De overige tijdelijke verschillen zijn verschillen die bij realisatie of afwikkeling van het actief of het passief niet leiden tot verschuldigde of te verrekenen belasting. Voor de overige tijdelijke verschillen dienen geen belastinglatenties te worden gevormd. Richtlijn 272.306 stelt dat actieve belastinglatenties slechts kunnen worden opgenomen tot het bedrag waarvan het waarschijnlijk is dat er in de toekomst voldoende fiscale winst zal zijn voor verrekening. Actieve belastinglatenties dienen volgens Richtlijn 272.311 ook te worden gevormd voor beschikbare rechten op voorwaartse verliescompensatie en fiscale verrekeningsmogelijkheden voor zover het waarschijnlijk is dat er toekomstige fiscale winst beschikbaar zal zijn waarmee deze verrekend kunnen worden. De eisen voor het opnemen van actieve belastinglatenties uit rechten op voorwaartse verliescompensatie en fiscale verrekeningsmogelijkheden zijn dezelfde als die voor de verrekenbare tijdelijke verschillen. Richtlijn 272.312 stelt echter dat het bestaan van rechten op voorwaartse verliescompensatie tevens een sterke aanwijzing kan zijn dat er in de toekomst onvoldoende fiscale winst aanwezig zal zijn. De niet in aanmerking genomen verrekenbare tijdelijke verschillen, rechten op voorwaartse verliescompensatie en fiscale verrekeningsmogelijkheden dienen volgens Richtlijn 272.707 te worden toegelicht in de jaarrekening.

De Nederlandse wet- en regelgeving voor de verwerking van winstbelastingen is in grote mate vergelijkbaar met de wet- en regelgeving in de VS. De Amerikaanse wet- en regelgeving betreffende winstbelasting in de jaarrekening wordt uiteengezet in SFAS 109 'Accounting for income taxes', die is uitgevaardigd door de Financial Accounting Standards Board (FASB). Net als in de Nederlandse Richtlijnen

gaat de Amerikaanse standaard ook uit van de balansbenadering waarbij voor de verwerking van actieve belastinglatenties net als in Richtlijn 272 een drempel wordt gesteld. Richtlijn 272 geeft aan dat actieve belastinglatenties slechts kunnen worden gevormd tot het bedrag waarvan het waarschijnlijk is dat er voldoende fiscale winst in de toekomst zal zijn voor verrekening. In SFAS 109 wordt eenzelfde voorbehoud gemaakt voor het opnemen van actieve belastinglatenties. Volgens SFAS 109 dienen actieve belastinglatenties te worden verminderd met een zogenoemde 'valuation allowance' (waarderingcorrectie) tot het niveau waarbij de waardering van de actieve belastinglatentie overeenkomt met de toekomstige realisatie, zoals door het management van de onderneming wordt geschat. Deze schatting gebeurt op basis van 'more likely than not'. Terwijl in de Richtlijnen geen specifieke grenzen worden gegeven, staat in SFAS 109 dat 'meer waarschijnlijk dan niet' zodanig geïnterpreteerd dient te worden dat de kans meer dan 50 procent is dat het in de toekomst zal leiden tot verrekening. Hoewel er in de RJ geen specifieke grenzen worden gesteld voor de opname en de term waarderingcorrectie als zodanig niet wordt gebruikt, zal ons inziens de uitwerking van beide omschrijvingen in materiële zin niet tot grote verschillen leiden. De voor dit onderzoek relevante uitgangspunten voor het verwerken van winstbelasting in de jaarrekening in Richtlijn 272 en SFAS 109 zijn dus naar onze mening sterk gelijkend.

In 1997 is door de Belastingdienst onderzoek gedaan naar de verschillen die zich in de praktijk voordoen tussen het bedrijfseconomische en fiscale resultaat van middelgrote ondernemingen voor het jaar 1992. Uit dit onderzoek blijkt dat een in de praktijk veel voorkomend tijdelijke verschil is dat ondernemingen fiscaal en vennootschappelijk kiezen voor andere afschrijvingsstelsels. Door Janssen et al. (2002) is een onderzoek uitgevoerd naar het niveau en de determinanten van de belastinglatenties in de Nederlandse jaarrekening. Uit deze publicatie blijkt dat als gevolg van gewijzigde regelgeving er een toename is van het aantal separaat opgenomen actieve belastinglatenties waarbij deze veelal groter zijn dan de latente belastingverplichtingen. Uit een jaarrekeningonderzoek uitgevoerd door Van den Brand en Van der Tas (2001) blijkt dat het aantal gevallen van niet gewaardeerde actieve belastinglatenties uit hoofde van rechten op voorwaartse verliesverrekening is gedaald, waarbij de toelichting in de jaarrekening hierover is verbeterd ten opzichte van eerder onderzoek. Bij deze daling dient te worden opgemerkt dat het onderzochte jaar

2000 viel in een periode van economische hoogconjunctuur die gepaard ging met hoge toekomstige (fiscale) winstverwachtingen wat een mogelijke verklaring is voor deze daling.

2.2 Waarderelevantie van actieve latente belastingen

De toepassing van het matching-principe voor winstbelastingen heeft in de Nederlandse en de internationale literatuur geleid tot veel discussie. Tegenstanders van de toepassing van het matching-principe beargumenteerden dat de toepassing van het matching-principe ten onrechte impliceert dat winstbelastingen als kosten mogen worden beschouwd. Volgens deze tegenstanders, zie hiervoor onder meer Feenstra (1980), zijn er geen argumenten dat winstbelastingen kunnen worden gekarakteriseerd als kosten. Daarom zijn er volgens deze tegenstanders geen argumenten om het matching-principe toe te passen.

Een ander belangrijk argument dat werd aangevoerd is dat de latente belastingverplichting niet als een verplichting kan worden beschouwd, omdat deze veelal niet leidt tot belastingbetalingen. In het Verenigd Koninkrijk (VK) is door Citron (2001) de waarderelevantie onderzocht van de zogenaamde partiële methode. Volgens deze methode moeten er slechts belastinglatenties worden gevormd indien wordt verwacht dat deze bij de afwikkeling daadwerkelijk tot een belastingbetaling of ontvangst zullen leiden. De partiële methode die is voorgeschreven in het VK wijkt af van de dwingend voorgeschreven integrale methode in Nederland en in de VS waarbij voor alle tijdelijke belastbare verschillen een belastinglatentie dient te worden gevormd. Volgens Citron (2001) publicatie blijkt dat er aanwijzingen zijn dat de kapitaalmarkt in het VK de toepassing van de partiële methode voor de latente belastingpositie als waarde-relevant beschouwt.

In de VS is onderzoek verricht in hoeverre de toepassing van het matching-principe voor winstbelastingen op basis van Amerikaanse wet- en regelgeving leidt tot het verstrekken van relevante informatie aan beleggers. Ayers (1998) heeft onderzocht of de toepassing van SFAS 109 leidt tot waarderelevante informatie voor beleggers. De resultaten uit dit onderzoek tonen aan dat de toepassing van SFAS 109 leidt tot waarderelevante informatie voor beleggers. De onderzoeksresultaten laten zien dat de separate opname van actieve belastinglatenties en passieve belastinglatenties respectievelijk positief en negatief geassocieerd zijn met de waarde van de onderneming en derhalve waarderelevant zijn. De resultaten laten daarnaast zien dat de waarderingcorrectie negatief geassocieerd is met de marktwaarde van de onderne-

ming. Ayers (1998) toont aan dat beleggers activa en passieve belastinglatenties daadwerkelijk beschouwen als activa en passiva, wat de toepassing van het matching-principe op basis van de balansbenadering zoals dwingend voorgeschreven in SFAS 109 rechtvaardigt.

In de literatuur is er ook zeer veel gediscussieerd over het al dan niet opnemen van actieve belastinglatenties uit hoofde van rechten op voorwaartse verliescompensatie. Tegenstanders beargumenteren dat naast de complexiteit en de daaraan verbonden kosten er “zorgen” zijn over de mogelijkheid van winststuring. Door het toestaan van activering van de rechten op voorwaartse verliescompensatie krijgt het management van de onderneming de vrijheid om de waarde van de onderneming te beïnvloeden (Khalaf, 1993). Tegenover de tegenstanders zijn er ook voorstanders voor de opname van de rechten op voorwaartse verliescompensatie in de jaarrekening (zie Blokdijs, 1985). Kampschöer (1992) komt tot de conclusie, dat het theoretisch juist is om de rechten op voorwaartse verliescompensatie in de jaarrekening te verwerken onder de voorwaarde van continuïteit. Kampschöer (1993) toont in een empirisch onderzoek aan dat er geen valide argumenten bestaan om aan de opname van rechten op voorwaartse verliescompensatie zwaardere eisen te stellen dan de eisen die worden gesteld aan het opnemen van andere onzekere rechten en dat het voorzichtigheidsprincipe niet onder alle omstandigheden moet prevaleren.

Onderzoek in de VS naar de waarderelevantie van actieve belastinglatenties uit hoofde van rechten op voorwaartse verliescompensatie laat wisselende resultaten zien. Amir en Sougiannis (1997) concluderen dat beleggers niet verwachten dat de rechten op voorwaartse verliescompensatie en beschikbare fiscale verrekeningsmogelijkheden worden gerealiseerd. Amir et al. (1999) tonen echter aan dat er wel een positieve relatie bestaat tussen geactiveerde rechten op voorwaartse verliescompensatie en beschikbare fiscale verrekeningsmogelijkheden respectievelijk beurskoersen. Uit dit onderzoek blijkt echter ook dat analisten slechts ten dele vanuit de actieve belastinglatentie uit hoofde van rechten op voorwaartse verliescompensatie de implicaties op toekomstige cash flows kunnen afleiden. Als verklaring hiervoor wordt het inherente spanningsveld gegeven dat ontstaat bij het beoordelen van actieve latente belastingen uit hoofde van rechten op voorwaartse verliescompensatie. Enerzijds geeft deze actieve belastinglatentie namelijk informatie over de door het management ingeschatte toekomstige (fiscale) winsten.

Anderzijds is de aanwezigheid van een actieve belastinglatentie uit hoofde van rechten op voorwaartse verliescompensatie een signaal dat er een hoger dan gemiddeld risico bestaat op in de toekomst nog meer (fiscale) verliezen. Dit heeft een negatief effect op het risicoprofiel en daardoor op de marktwaarde van de onderneming. Door het gebrek aan eenduidigheid in de resultaten uit deze voorgaande onderzoeken heeft Zeng (2003) ervoor gekozen om met behulp van Canadese data alleen de waarderelevantie van de geactiveerde rechten uit hoofde van rechten op voorwaartse verliescompensatie te onderzoeken en geen rekening te houden met fiscale verrekeningsmogelijkheden. Uit zijn onderzoek blijkt dat rechten op voorwaartse verliescompensatie waarderelevantie hebben, waarbij geldt dat hoe minder fiscale restricties (zoals beperkte termijnen voor verliescompensatie) worden verbonden aan de verrekening hoe groter de waarderelevantie is.

3 Empirisch onderzoek naar de waarderelevantie van actieve belastinglatenties

3.1 Methodologie waarderelevantie

In ons onderzoek toetsen wij de waarderelevantie van de actieve belastinglatenties van beursgenoteerde ondernemingen in Nederland door middel van een regressieanalyse waarbij het causale verband tussen de marktwaarde van de onderneming en actieve belastinglatenties wordt getoetst. Hierbij wordt gebruik gemaakt van een model waarin de marktwaarde van een onderneming gelijk is aan de boekwaarde van de activa minus de boekwaarde van de passiva zoals opgenomen in de jaarrekening van de onderneming. Deze vergelijking kan worden herschreven tot een vergelijking waarbij de marktwaarde van de onderneming gelijk is aan de boekwaarde van het eigen vermogen. Vervolgens kan in de vergelijking de boekwaarde van het eigen vermogen worden gesplitst in een opgenomen actieve belastinglatentie en in de boekwaarde van het eigen vermogen zonder de opgenomen actieve belastinglatentie. Met behulp van deze vergelijking, hierna weergegeven in model (1) wordt vervolgens de associatie getoetst door middel van een regressietest waarbij de afhankelijke variabele de marktwaarde is en de onafhankelijke variabele de opgenomen actieve belastinglatentie en de boekwaarde van het eigen vermogen verminderd met de opgenomen actieve belastinglatentie. Het model zal analoog aan voorgaand onderzoek (onder andere Ayers, 1998) worden gebruikt om te testen of de tekens van de regressiecoëfficiënten in overeenstemming zijn met de voorspelde tekens³. In model (1) wordt

verwacht dat er sprake is van waarderelevantie indien zowel de coëfficiënt van het eigen vermogen vermindert met de opgenomen actieve belastinglatentie (β_1) als de opgenomen actieve belastinglatentie (β_2) positief zijn en dus beiden geassocieerd zijn met de marktwaarde van de onderneming.

Naast de waarderelevantie van de opgenomen belastinglatentie onderzoeken wij tevens hoe beleggers het niet opgenomen deel van de actieve belastinglatentie waarderen. De niet in aanmerking genomen verrekenbare tijdelijke verschillen, rechten op voorwaartse verliescompensatie en fiscale verrekeningsmogelijkheden dienen volgens Richtlijn 272 te worden toegelicht in de jaarrekening. Onder SFAS 109 wordt deze informatie gepresenteerd onder de waarderingscorrectie. In model (2) wordt getest hoe beleggers het toegelichte niet in aanmerking genomen deel associëren met de waarde van de onderneming. Hiervoor wordt de in model (1) opgenomen actieve belastinglatentie gesplitst in een actieve belastinglatentie op basis van de beschikbare verrekenbare tijdelijke verschillen, rechten op voorwaartse verliescompensatie en fiscale verrekenmogelijkheden enerzijds en anderzijds de waarderingscorrectie. De waarderingscorrectie wordt hierbij verondersteld gelijk te zijn aan de toegelichte niet in aanmerking genomen verrekenbare tijdelijke verschillen, rechten op voorwaartse

verliesverrekening en fiscale verrekeningsmogelijkheden vermenigvuldigd tegen de in 2003 in Nederland geldende nominale belastingdruk van 34,5 procent. Een uitzondering hierop betreft ondernemingen die de waarderingscorrectie specifiek in de toelichting hebben opgenomen, hetgeen hoofdzakelijk gebeurt bij ondernemingen die naast de Nederlandse beursnotering ook een Amerikaanse beursnotering hebben en daardoor tevens deze informatie in hun jaarrekening opnemen⁴. We zijn er ons van bewust dat bij de bepaling van de waarderingscorrectie sprake kan zijn van een meetfout. Echter aangezien wij het model beoordelen op de tekens van de regressiecoëfficiënten menen wij dat onze schatting hiervoor voldoende nauwkeurig zal zijn. De bruto actieve belastinglatentie in model (2) is vervolgens gelijk aan de opgenomen actieve belastinglatentie plus de waarderingscorrectie. In model (2) wordt verwacht dat er sprake is van waarderelevantie indien de coëfficiënt van zowel het eigen vermogen vermindert met de opgenomen actieve belastinglatentie (β_1) als de actieve belastinglatentie (β_2) positief zijn en de coëfficiënt van de waarderingscorrectie (β_3) negatief is.

In onderstaand kader wordt door middel van twee voorbeelden (Onderneming A respectievelijk Onderneming B) de relatie tussen de actieve belastinglatentie en de waarderingscorrectie nader toegelicht.

Voorbeeld Relatie actieve belastinglatentie en waarderingscorrectie

Onderneming A en B, beiden per 2003 beursgenoteerd in Nederland, hebben ultimo 2003 in hun balans een actieve belastinglatentie (DTA) gewaardeerd van respectievelijk 22 en 709 uit hoofde verrekenbare tijdelijke verschillen en rechten op voorwaartse verliescompensatie.

Onderneming A

In de toelichting van de jaarrekening van onderneming A wordt daarnaast vermeld dat er nog aanvullende rechten op voorwaartse verliescompensatie zijn van 23 die niet in aanmerking zijn genomen bij de waardering. Onderneming A heeft dus voor deze rechten op voorwaartse verliescompensatie geen actieve belastinglatentie opgenomen. Wij hebben op basis daarvan een waarderingscorrectie toegepast (VA) in ons onderzoek van circa 8 (23 vermenigvuldigd met een nominale belastingdruk van 34,5%). De Bruto actieve belastinglatentie (DTAgr) is door ons bepaald op 22 (DTA) + 8 (VA).

Onderneming B

In de toelichting van onderneming B wordt expliciet vermeld dat op de beschikbare rechten op voorwaartse verliescompensatie en overige tijdelijke verrekenbare verschillen een waarderingscorrectie (VA) is toegepast van 377. De Bruto actieve belastinglatentie (DTAgr) is door ons bepaald op 709 (DTA) + 377 (VA) = 1.086.

De relatie tussen de opgenomen actieve belastinglatentie (DTA), de waarderingscorrectie (VA) en de bruto actieve belastinglatentie (DTAgr) voor beide ondernemingen is hieronder schematisch weergegeven.

		Onderneming A	Onderneming B
Bruto actieve belastinglatentie	(DTAgr)	30	1.086
Waarderingscorrectie	(VA)	<u>(-8)</u>	<u>(-377)</u>
Actieve belastinglatentie	(DTA)	22	709

De bruto actieve belastinglatentie (DTAgr) bedraagt dus voor onderneming A volgens bovenstaande opstelling 30 terwijl deze 1.086 voor onderneming B bedraagt.

De te onderzoeken modellen met bijbehorende variabelen zijn als volgt gedefinieerd:

$$(1) MW_i = a + \beta_1 EV_i + \beta_2 DTA_i + \mu_i$$

$$(2) MW_i = a + \beta_1 EV_i + \beta_2 DTA_{agri} + \beta_3 VA_i + \mu_i$$

MW_i : Marktwaaarde van het Eigen Vermogen van onderneming i

EV_i : Boekwaarde van het Eigen Vermogen verminderd met de Actieve Belastinglatentie van onderneming i

DTA_i : Actieve belastinglatentie van onderneming i

DTA_{agri} : Actieve belastinglatentie plus waarderingscorrectie van onderneming i

VA_i : Waarderingscorrectie van onderneming i

In het regressiemodel zijn alle variabelen gedeeld door het aantal gewone uitstaande aandelen om eventuele effecten uit hoofde van omvang uit te schakelen.

3.2 Dataverzameling

Voor ons onderzoek gebruiken wij de jaarrekeningen van alle ultimo boekjaar 2003 beursgenoteerde ondernemingen in Nederland zoals opgenomen in REACH per mei 2005, met uitzondering van de financiële instellingen die vanwege hun sterk afwijkende activiteiten met bijbehorende externe verslaggeving minder geschikt zijn in vergelijking met de andere fondsen. De opgenomen actieve belastingen en de waarderingscorrectie zijn handmatig verzameld uit de toelichting van de 2003 jaarrekeningen. De door ondernemingen toegepaste waarderingscorrectie is bepaald door de in de toelichting vermelde bedragen voor niet opgenomen beschikbare tijdelijke verschillen, rechten op voorwaartse verliescompensatie en fiscale verrekeningsmogelijkheden te vermenigvuldigen met een nominale belastingdruk van 34,5 procent, tenzij de waarderingscorrectie sepa-

raat is toegelicht. Voor ondernemingen met een gebroken boekjaar zijn de gegevens verzameld per die balansdatum. In tabel 1, die hierna is opgenomen, geven wij aan hoe onze onderzoeksdata tot stand zijn gekomen.

4 Onderzoeksresultaten

4.1 Beschrijvende statistiek

In tabel 2 zijn de uitkomsten ultimo boekjaar 2003 weergegeven van de beschrijvende statistiek van de onderzoeksvariabelen. Uit tabel 2 blijkt dat de gemiddelde waarde voor de opgenomen actieve belastinglatentie circa 8 procent (1,01/12,74) bedraagt ten opzichte van de marktwaaarde van het Eigen Vermogen. Tabel 2 laat daarnaast zien dat van alle beschikbare verrekenbare tijdelijke verschillen plus de rechten op voorwaartse verliescompensatie en fiscale verrekeningsmogelijkheden gemiddeld genomen circa 54 procent (1,01/1,87) wordt opgenomen in een actieve belastinglatentie. Hieruit blijkt dat gemiddeld genomen dus circa 46 procent (0,86/1,87) van de beschikbare verrekenbare tijdelijke verschillen, rechten op voorwaartse verliescompensatie en fiscale verrekeningsmogelijkheden niet in aanmerking komt voor opname in de balans.

4.2 Onderzoeksresultaten

In tabel 3 zijn de correlaties tussen de onderzoeksvariabelen van model (1) en (2) opgenomen. De uitkomsten laten zien dat de toegepaste waarderingscorrectie significant positief gecorreleerd is met de bruto actieve belastinglatentie. Deze uitkomst is in overeenstemming met Ayers (1998) en impliceert dat een hogere aanwezige bruto actieve belastinglatentie gemiddeld genomen zal leiden tot het toepassen van een hogere waarderingscorrectie.

In tabel 4 zijn de regressieresultaten van model (1) opgenomen waarbij de associatie tussen de opge-

Tabel 1 Data Selectie

Aantal beursgenoteerde ondernemingen in Nederland ultimo boekjaar 2003 zoals opgenomen in REACH	142
Minus financiële instellingen	(7)
Minus beursgenoteerde ondernemingen zonder een actieve belastinglatentie	(31)
Minus beursgenoteerde ondernemingen met onvoldoende toelichting in de jaarrekening 2003	(10)

Selectie ten behoeve van het onderzoek

94

Tabel 2 Beschrijvende statistiek van de onderzoeksvariabelen van beursgenoteerde ondernemingen in Nederland ultimo boekjaar 2003

	N	Gemiddelde	Std. Dev.	Minimum	Maximum	Mediaan
DTA _i	94	1,01	2,19	0,00	19,64	0,38
DTA _{agri}	94	1,87	3,20	0,02	21,44	0,93
VA _i	94	0,86	2,31	0,00	21,44	0,31
EV _i	94	7,55	9,26	-17,49	45,48	5,16
MW _i	94	12,74	10,91	0,25	41,80	9,46

De data is verkregen vanuit de toelichtingen van jaarrekeningen en vanuit REACH.

De variabelen (met vermelding van bron) zijn als volgt gedefinieerd:

- DTA_i Actieve Belastinglatenties onderneming i (Toelichting jaarrekening)
- DTA_{agri} Actieve Belastinglatenties plus waarderingscorrectie onderneming i (Toelichting jaarrekening)
- VA_i Waarderingscorrectie onderneming i (Toelichting jaarrekening)
- EV_i Boekwaarde van het Eigen Vermogen verminderd met de Actieve Belastinglatentie onderneming i (REACH/Toelichting jaarrekening)
- MW_i Marktwaarde van het Eigen Vermogen onderneming i (REACH)

Alle variabelen zijn gedeeld door het aantal gewone uitstaande aandelen onderneming i (REACH)

Tabel 3 Correlatie Actieve Belastinglatenties van beursgenoteerde ondernemingen in Nederland ultimo boekjaar 2003

	DTA _i	DTA _{agri}	VA _i	EV _i	MW _i
DTA _i	1				
DTA _{agri}	0,692(*)	1			
VA _i	0,14	0,731(*)	1		
EV _i	-0,157	0,094	0,279(*)	1	
MW _i	0,095	-0,012	-0,106	0,676(*)	1
N	94	94	94	94	94

Pearson Correlatie

* Correlation is significant bij het 0.01 niveau (2-tailed).

De variabelen zijn als volgt gedefinieerd:

- DTA_i Actieve Belastinglatenties onderneming i
- DTA_{agri} Actieve Belastinglatenties plus waarderingscorrectie onderneming i
- VA_i Waarderingscorrectie onderneming i
- EV_i Boekwaarde van het Eigen Vermogen verminderd met de Actieve Belastinglatentie onderneming i
- MW_i Marktwaarde van het Eigen Vermogen onderneming i

Alle variabelen zijn gedeeld door het aantal gewone uitstaande aandelen onderneming i

nomen actieve belastinglatentie en de marktwaarde van de onderneming is getest. De regressieresultaten laten zien dat het model volgens de F-statistiek statistisch significant is waarbij tevens de regressiefactoren (bèta's) voor zowel de opgenomen actieve belastinglatentie als voor de boekwaarde van het eigen vermogen verminderd met de opgenomen actieve belastinglatentie positief zijn en tevens statistisch significant

volgens de t-statistiek. Deze uitkomsten zijn in overeenstemming met de vooraf verwachte tekens van deze regressiecoëfficiënten. De positieve bèta voor de opgenomen actieve belastinglatentie toont aan dat er een significante positieve associatie bestaat tussen enerzijds de opgenomen actieve belastinglatentie en anderzijds de marktwaarde van de onderneming. Hieruit kan worden afgeleid dat beleggers actieve

belastinglatentie associëren met de marktwaarde van de onderneming. Op basis van deze associatie mag worden geconcludeerd dat beleggers bij het waarderenden van ondernemingen waarde toekennen aan actieve belastinglatenties.

In tabel 5 zijn de regressieresultaten van de onder-

Tabel 4 Regressie Actieve Belastinglatenties van beursgenoteerde ondernemingen in Nederland ultimo boekjaar 2003

	Bèta	t-waarde	p-waarde
DTA _i	0,206	2,738	0,007
EV _i	0,708	9,423	0,000
F-test		45,21	
Sig.- F		0,000	
N		94	
Adjust. R ²		0,487	
Afhankelijke variabele: MWi			

zoeksvaariabelen, zoals gedefinieerd in model (2) opgenomen. In model (2) is de opgenomen actieve belastinglatentie gesplitst in enerzijds alle beschikbare verrekenbare tijdelijke verschillen plus rechten op voorwaartse verliescompensatie en fiscale verrekeningsmogelijkheden en anderzijds de waarderingscorrectie voor het niet opgenomen deel van de actieve belastinglatentie. Model (2) is volgens de F-statistiek ook statistisch significant, waarbij alle opgenomen bètacoëfficiënten wederom statistisch significant zijn. De resultaten tonen aan dat de bruto actieve belastinglatenties uit hoofde van beschikbare verrekenbare tijdelijke verschillen, rechten op voorwaartse verliescompensatie en fiscale verrekeningsmogelijkheden positief geassocieerd zijn met de waarde van de onderneming. De waarderingscorrectie is significant negatief geassocieerd met de waarde van de onderneming. Deze resultaten zijn conform de verwachte regressiecoëfficiënten en tonen aan dat beleggers actieve belastinglatenties associëren met de waarde van de onderneming en dat zij een correctie toepassen voor het deel van de actieve belastinglatentie waarvan het management schat dat de realisatie niet waarschijnlijk is.

De resultaten uit ons onderzoek zijn in overeenstemming met de resultaten uit het onderzoek van Ayers (1998). In dit onderzoek wordt aangetoond dat de

Tabel 5 Regressie Actieve Belastinglatenties met separete opname van de waarderingscorrectie van beursgenoteerde ondernemingen in Nederland ultimo boekjaar 2003

	Bèta	t-waarde	p-waarde
DTAgr _i	0,331	3,338	0,001
VA _i	-0,572	-5,565	0,000
EV _i	0,804	11,429	0,000
F-test		45,07	
Sig.- F		0,000	
N		94	
Adjust. R ²		0,587	
Afhankelijke variabele: MWi			

opgenomen actieve belastinglatentie op basis van SFAS 109 uitgesplitst naar een actieve belastinglatentie en een waarderingscorrectie respectievelijk positief en negatief geassocieerd zijn met de waarde van de onderneming. De resultaten van ons onderzoek laten zien dat beleggers de opgenomen actieve belastinglatenties associëren met de waarde van de onderneming en dus daadwerkelijk als een actief beschouwen. Tevens blijkt dat indien de opgenomen actieve belastinglatentie wordt opgesplitst in enerzijds een actieve belastinglatentie uit hoofde van de beschikbare verrekenbare tijdelijke verschillen, rechten op voorwaartse verliescompensatie en fiscale verrekeningsmogelijkheden en anderzijds in een waarderingscorrectie voor het deel waarvoor geen actieve belastinglatentie is gevormd, de eerste positief en de laatste negatief geassocieerd is met de marktwaarde van de onderneming. Hieruit blijkt dat beleggers erkennen dat het management de toekomstige realisatie van een deel van de actieve belastinglatentie als niet waarschijnlijk schat en hiervoor conform Richtlijn 272 geen actieve belastinglatentie opneemt. Dit wordt door beleggers erkend en wel op dezelfde wijze als in het onderzoek van Ayers (1998) op basis van SFAS 109.

5 Conclusies

In dit onderzoek hebben wij een antwoord willen vinden op de vraag in hoeverre de opname van actieve belastinglatenties door beursgenoteerde ondernemingen in Nederland waarderelevant is voor beleggers. De resultaten uit ons onderzoek tonen aan dat

beleggers de opgenomen actieve belastinglatenties associëren met de waarde van de onderneming. Tevens blijkt dat het deel van de beschikbare verrekenbare tijdelijke verschillen, rechten op voorwaartse verliescompensatie en fiscale verrekeningsmogelijkheden waarvoor geen actieve belastinglatentie is gevormd negatief geassocieerd is met de marktwaarde van de onderneming. Uit deze resultaten blijkt dat beleggers actieve belastinglatenties daadwerkelijk als een actief beschouwen en de implicaties onderkennen van het deel dat niet in aanmerking is genomen bij de opname van de actieve belastinglatenties omdat het niet waarschijnlijk is dat deze zal worden gerealiseerd. Onze onderzoeksresultaten tonen aan dat toepassing van Richtlijn 272, waarbij actieve belastinglatenties dienen te worden gevormd op basis van de balansbenadering indien de toekomstige realisatie waarschijnlijk is, leidt tot het verstrekken van waarderelevante informatie aan beleggers. ■

Literatuurlijst

- Amir, E. en T. Sougiannis (1997), *Analyst's interpretation and investors valuation of tax carryforwards* (Working paper). New York: Columbia University.
- Amir, E., T. Sougiannis en R.N. Freeman (1999), Analyst's interpretation and investors' valuation of tax carryforwards / Discussion of 'Analysts' interpretation and investor's valuation of tax carryforwards. *Contemporary Accounting Research*, vol. 16, no. 1, pp. 1–33.
- Ayers, B. (1998), Deferred tax accounting under SFAS No. 109: An empirical investigation of its incremental value-relevance relative to APB No. 11. *The Accounting Review*, vol. 73, no. 4, pp. 195–212.
- Belastingdienst (1997), *Verschillen tussen de fiscale en vennootschappelijke jaarrekening-Resultaten van een onderzoek naar de verschillen die in de praktijk voorkomen*, Den Haag: Ministerie van Financiën.
- Black, H.A. (1966), *Interperiod allocation of corporate income taxes*, Accounting Research Study No. 9, New York: AICPA.
- Blokdijk, J. (1985), Actieve belastinglatenties en het voorzichtigheidsbeginsel. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfsadministratie*, jg. 59, no. 1 (januari), pp. 5–21.
- Brand, B.R.C.J. en L.G. van der Tas (2001), Belastingen naar de winst, in: *Het jaar 2000 verslagen* (red. J. Koevoets, G. Mertens en R. Vergoossen), NIVRA-geschriften 71, pp. 35-48.
- Buckley J.W. (1972), *Income tax allocation: An inquiry into problems of methodology and Estimation*, New York: Financial Executives Research Foundation.
- Bureau van Dijk (2005), *REACH database*, mei.
- Citron, D.B. (2001), The valuation of deferred taxation: Evidence from the UK partial provision approach. *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 28, no. 7/8, pp. 821- 852.
- Feenstra, D.W. (1980), IAS 12 en de toerekening van baten en lasten aan een periode (accrual accounting), *Maandblad voor Bedrijfsadministratie en Organisatie*, jg. 84, nrs. 1003, 1004, 1005, pp. 400-405, 442-447, 484-488.
- Financial Accounting Standards Board (2003), *Accounting for income taxes, Statement of Financial Accounting Standards No. 109*. Nordwalk.
- Hoepen, M.A. van (1981), *Anticipated and deferred corporate income tax in companies financial statements*. Deventer: Kluwer.
- Janssen, B., Y. Schols, W. Buijink en D. Vossen (2002), Belastinglatenties in de Nederlandse jaarrekening, Niveau en determinanten, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfsadministratie*, jg. 76, no. 9 (september), pp. 399-408.
- Kampschöer, G.W.J.M. (1992), *Kwantitatieve aspecten van fiscale verliesverrekening en de consequenties voor de verwerking in de vennootschappelijke jaarrekening*, dissertatie Rijksuniversiteit Leiden.
- Kampschöer, G.W.J.M. (1993), De transformatie van actieve belastinglatenties, *Maandblad voor de Accountancy en Bedrijfsadministratie*, jg. 67, no. 7/8 (juli/augustus), pp. 345–355.
- Kampschöer, G.W.J.M. (2000), *Herleiding van de vennootschappelijke jaarrekening tot de fiscale aangifte*, Amsterdam: IRETAA.
- Kampschöer, G.W.J.M. (2001), Belastingen, in: *Externe Verslaggeving in theorie en praktijk* (red. M.N. Hoogendoorn, J. Klaassen, en F. Krens), Den Haag: Elsevier, pp. 563-605.
- Keller Th.F. (1961), *Accounting for corporate income taxes*, Ann Arbor: The University of Michigan.
- Khalaf, R. (1993), Read those footnotes!, *Forbes*, February 15, p. 154.
- Nurnberg H. (1971), *Cash movements analysis of the accounting for corporate income taxes*, East Lansing: MSU Business Studies Michigan State University.
- Raad voor de Jaarverslaggeving (2003), *Richtlijnen voor de jaarverslaggeving Jaareditie 2002 (van toepassing op verslagjaren die aanvangen op of na 1 januari 2003)*, Deventer: Kluwer.
- Zeng, T. (2003), The valuation of loss carryforwards, *Canadian Journal of Administrative Sciences*, vol. 166, no. 20, pp. 31–46.

Noten

- 1 Zie ook de in Feenstra (1980) genoemde publicaties van Nurnberg (1971) en Buckley (1972).
- 2 Dit onderzoek richt zich op de mogelijke waarderelevantie van actieve belastinglatenties volgens Richtlijn 272, van beursgenoteerde ondernemingen in Nederland voor de periode 2003. Sinds 1 januari 2005 dienen beursgenoteerde ondernemingen in Nederland hun geconsolideerde jaarrekening te rapporteren in overeenstemming met IFRS. Hierbij dienen zij de (actieve) belastinglatenties te verwerken en waarderen volgens IAS 12 'Income Taxes'. De verschillen tussen Richtlijn 272 en IAS 12 zijn echter beperkt mede doordat Richtlijn 272 is gebaseerd op IAS 12.
- 3 Ayers (1998) hanteert in zijn onderzoek een model waarbij de boekwaarde van de activa verminderd met de actieve belastinglatentie en de boekwaarde van de schulden verminderd met de passieve belastinglatentie zijn toegevoegd als onafhankelijke variabelen. In ons model vervangen wij deze variabelen door de boekwaarde van het eigen vermogen vermindert met de actieve belastinglatenties omdat ons onderzoek zich specifiek richt op de actieve belastinglatenties.
- 4 Het aantal ondernemingen dat zelf de waarderingcorrectie geeft in de toelichting is te gering om afzonderlijk de regressietest voor te verrichten met betrekking tot model 1 en 2.