

Het kan anders

Welke fair value is fair?



Auteur **mr. drs. J. Backhuijs RA**, director bij PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Het begrip *fair value* domineert de financiële verslaggeving. Hoe nodig is dat? Om daarop antwoord te geven, moet duidelijk zijn voor welke posten in de jaarrekening fair value van belang is en hoe fair value wordt toegepast. Ook de doelstellingen van de regelgevende instanties moeten in het oog worden gehouden. Een overzicht van fair value in de regelgeving.

De vigerende regelgeving voorziet in voorschriften over de toepassing van fair value (of actuele waarde) in de jaarrekening. Dit fair-valuedenken geldt niet alleen voor de regelgeving van de International Accounting Standards Board (IASB). Ook in de nieuwe voorschriften van de Nederlandse wetgever, die met ingang van 1 januari 2005 van kracht zijn, is het 'actuele-waardedenken' goed zichtbaar. Een samenvattend overzicht van de voorschriften over toepassing van fair value ziet er voor de actiefzijde van de balans onder de regelgeving van de IASB uit zoals weergegeven in tabel 1 (zie pag. 48). Aan de passiefzijde van de balans vertoont het overzicht over de toepassing van fair value onder de regelgeving van de IASB het samengevatte beeld zoals weergegeven in tabel 2 (zie pag. 48).

Marktprijzen

Hoe wordt de fair value voor die posten bepaald? Uitgangspunt is dat de fair value van een actief of verplichting het bedrag is waarvoor een actief kan worden verhandeld of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen terzake goed geïnformeerde, onafhankelijke partijen die tot transactie bereid zijn. Het bestaan van gepubliceerde prijsnoteringen op een actieve markt is de beste indicatie van de fair value. Indien prijsnoteringen niet beschikbaar zijn, is de prijs van de meest recente transactie een goede indicatie van de fair value, mits de economische omstandigheden dezelfde zijn. Indien en voor zover van belang wordt met verschillen rekening gehouden. Ten slotte kunnen waarderingstechnieken worden gebruikt voor het vaststellen van de fair value. Hierbij worden beschikbare betrouwbare gegevens gebruikt in een contante waardeberekening of een waarderingmodel teneinde de fair value zoals die in de markt tot stand zou zijn gekomen, te benaderen.

Andere fair-valuebegrippen zijn bedrijfswaarde en vervangingswaarde. Bij bedrijfswaarde (IAS 36) wordt, anders dan bij marktprijzen, rekening gehouden met specifieke omstandigheden van de onderneming. Vervangingswaarde (IAS 16) wordt alleen gebruikt in het geval dat er geen marktconforme gegevens over het actief beschikbaar zijn vanwege zijn specifieke aard en omdat het zelden wordt verkocht. Vervangingswaarde geeft niet het bedrag weer waarvoor het actief zou kunnen worden verkocht, maar de aankoopprijs van een actief met gelijke kenmerken en kwaliteiten. Over de op basis van fair value te verstrekken informatie kan worden gesteld dat het niet altijd eenvoudig is die informatie in overeenstemming met de voorschriften te genereren. Bovendien kunnen subjectieve elementen een grote rol spelen indien geen marktprijzen beschikbaar zijn.

Kostprijs

De verwerking van veranderingen van de fair values van balansposten en afdekkingsinstrumenten is evenmin eenvoudig. Sommige van deze veranderin-

gen worden rechtstreeks in het eigen vermogen verwerkt. Andere worden direct in de winst-en-verliesrekening (W&V) geboekt. Weer andere worden in eerste aanleg direct in het eigen vermogen verwerkt en op een later moment, wanneer het actief of de verplichting van de balans verdwijnt, alsnog in de W&V geboekt. De voorschriften zijn gedetailleerd en de gevolgen ervan kunnen verstrekkend zijn voor het beeld van de W&V. Te denken valt aan situaties met fair values die fors muteren, grote balansposten die worden gewaardeerd tegen fair value, of ongelijke waarderingmethoden voor activa en verplichtingen.

De Nederlandse regelgeving wijkt beperkt af van de regelgeving van de IASB na de recente wijzigingen van Titel 9 Boek 2 BW en het nieuwe Besluit actuele waarde, dat het Besluit waardering activa heeft vervangen.

Het belangrijkste verschil is de mogelijkheid, onder de Nederlandse regelgeving, ervoor te kiezen de financiële activa, verplichtingen en afdekkingsinstrumenten tegen (geamortiseerde) kostprijs in plaats van op actuele waarde te waarderen en verwerken. Als daarvoor wordt gekozen, bestaat echter wel de verplichting over de actuele waarde van deze posten in de toelichting nadere informatie te geven. Dat betekent dat veel actuele-waarde-informatie dus toch moet worden gegenereerd en verstrekt.

Doelstelling van fair value

De totstandkoming van de informatie op basis van fair value is niet altijd eenvoudig. De effecten ervan in de W&V kunnen verstrekkend zijn. Daarom kan de vraag worden gesteld waarom de waardering van activa en verplichtingen tegen fair value zo dominant is.

Het doel van de jaarrekening van een onderneming is volgens de IASB immers informatie te verschaffen over de financiële positie, de resultaten en de wijzigingen in de financiële positie van een onderneming die voor gebruikers nuttig is bij het nemen van economische beslissingen. Jaarrekeningen tonen in dit verband de resultaten van het door de directie van de onderneming gevoerde beheer en de verantwoording van de directie voor de aan haar toevertrouwde middelen (zie het Framework). De vraag is of door het waarderen van de afzonderlijke activa en verplichtingen tegen fair value die doelstellingen worden verwezenlijkt. De onderneming is toch méér dan de som der delen die als activa en verplichtingen op de balans staan? De nettovermogenswaarde van een onderneming op basis van activa en verplichtingen gewaardeerd tegen fair value verschilt dikwijls »

Samenvatting Het denken en doen in de financiële verslaggeving wordt momenteel gedomineerd door *fair value*. In dit artikel wordt geïnventariseerd voor welke posten in de jaarrekening fair value van belang is en hoe fair value wordt toegepast. Vervolgens wordt bezien welke doelstellingen de regelgevende instanties daarmee beogen en of deze inderdaad kunnen worden verwezenlijkt. Tenslotte oppert de auteur enkele ideeën waarmee die doelstellingen wellicht beter te bereiken zijn.

Tabel 1. Actiefzijde van de balans

Activa	Standaard	Waarderingswijze	Verwerkingwijze waardemutaties
Goodwill	IFRS 3 / IAS 36	Laagste van kostprijs en realiseerbare waarde (dat is de hoogste van fair value minus verkoopkosten en bedrijfswaarde) van de eenheid waaraan de goodwill is toegerekend na aftrek van de boekwaarde van de eenheid	In de winst-en-verliesrekening
Immateriële vaste activa	IAS 38 / IAS 36	Kostprijs of fair value (mits er een actieve markt is), elk verminderd met cumulatieve afschrijvingen en met bijzondere waardeverminderingen tot aan de realiseerbare waarde (dat is de hoogste van fair value minus verkoopkosten en bedrijfswaarde)	Waardemutaties boven de kostprijs: direct in het eigen vermogen. Alle andere waardemutaties: in de winst-en-verliesrekening
Materiële vaste activa	IAS 16 / IAS 36	Kostprijs of fair value, elk verminderd met cumulatieve afschrijvingen en met bijzondere waardeverminderingen tot aan de realiseerbare waarde (dat is de hoogste van fair value minus verkoopkosten en bedrijfswaarde)	Waardemutaties boven de kostprijs: direct in het eigen vermogen. Alle andere waardemutaties: in de winst-en-verliesrekening
Vastgoedbeleggingen	IAS 40	Fair value of kostprijs verminderd met cumulatieve afschrijvingen	In de winst-en-verliesrekening
Voorraden	IAS 2	Laagte van kostprijs en opbrengstwaarde	In de winst-en-verliesrekening
Onderhanden projecten in opdracht van derden	IAS 11	Kostprijs + winststopslag	In de winst-en-verliesrekening
Biologische activa en agrarische producten	IAS 41	Fair value	In de winst-en-verliesrekening
Financiële activa: - voor handelsdoeleinden aangehouden (inclusief derivaten) - gecreëerd door de onderneming - tot einde looptijd aangehouden - beschikbaar voor verkoop	IAS 39	- Fair value - Geamortiseerde kostprijs - Geamortiseerde kostprijs - Fair value	- In de winst-en-verliesrekening - In de winst-en-verliesrekening - In de winst-en-verliesrekening - Direct in eigen vermogen totdat actief niet meer op balans wordt opgenomen
Afdekkingsinstrumenten: - reële waarde - kasstroom - netto-investering in buitenlandse entiteit	IAS 39	Fair value	- In de winst-en-verliesrekening - Eerst direct in het eigen vermogen, later alsnog in de winst-en-verliesrekening - Eerst direct in het eigen vermogen, later alsnog in de winst-en-verliesrekening

Tabel 2. Passiefzijde van de balans

Verplichtingen	Standaard	Waarderingswijze	Verwerkingwijze waardemutaties
Voorzieningen	IAS 37	Beste schatting van de afwikkeling van de verplichting	In de winst-en-verliesrekening
Financiële verplichtingen: - voor handelsdoeleinden aangehouden (incl. derivaten) - overige	IAS 39	- Fair value - Geamortiseerde kostprijs	- In de W&V - In de W&V
Verplichtingen, die o.b.v de waarde van aandelen worden afgewikkeld in geld	IFRS 2	Fair value	In de winst-en-verliesrekening

aanzienlijk van de beurswaarde van diezelfde onderneming.

Bovendien kan men zich afvragen of het waarden van activa en verplichtingen tegen fair value leidt tot betrouwbare informatie. Voor lang niet alle activa en verplichtingen is een marktprijs beschikbaar en moet dus een andere waarderingsmethode worden toegepast. In hoeverre is degene die de jaarrekening opstelt, onpartijdig, dat wil zeggen vrij van vooringenomenheid? De waarde van een object kan pas in de toekomst worden gerealiseerd, terwijl vrijwel iedere gebruiker van de jaarrekening een andere visie

op de dag van (over)morgen heeft. Hoe dan toch informatie te verschaffen die objectief en eenduidig is? Nóg een belangrijke vraag is of de gebruikers van een jaarrekening met diverse waarderings tegen fair values die jaarrekening nog begrijpen. In de resultaten zitten immers ook de veranderingen van de fair values van de activa en verplichtingen. Wat zijn dan operationele resultaten, en wat zijn gevolgen van waardeveranderingen? Neem als voorbeeld een bank die een hogere rentebate realiseert op een vordering op een risicovolle debiteur, maar op enig moment een waardevermindering voor lief moet nemen bij gebleken oninbaarheid. Is die vermindering een gevolg van een waardeverandering van de vordering of een onderdeel van het operationele resultaat?

Mogelijkheid van andere fair values

Vragen naar de fair value van de onderneming als geheel, naar de objectiviteit van de verstrekte informatie en naar de begrijpelijkheid van die informatie leiden tot het zoeken naar andere fair-value-informatie dan het waarden van afzonderlijke activa en verplichtingen tegen fair value.

Een eerste mogelijkheid hiertoe is de beurswaarde van de onderneming. Die wordt vastgesteld als het product

van het aantal uitstaande aandelen en de beurskoers. Bij de aldus bepaalde beurswaarde van een onderneming kunnen echter enkele vraagtekens worden geplaatst. Gezien deze vragen zijn andere denkrants mogelijk. Een daarvan is het waarden en in de balans verwerken van de door de onderneming zelf gegenereerde goodwill. De simpelste wijze van vaststellen daarvan is het verschil te bepalen tussen de beurswaarde van de onderneming als geheel en de netto vermogenswaarde volgens haar balans. Hiermee zijn echter de problemen bij het bepalen van zowel de beurswaarde van de onderneming als de nettovermogenswaarde niet opgelost.

Een andere wijze is de verwachte overwinsten te bepalen die worden gegenereerd door de niet in de balans verwerkte posten. In dit verband wordt ook wel gesproken van het verwerken van de immateriële productiemiddelen van de onderneming. Elementen die daarin zijn begrepen, betreffen:

- *human capital*: de kennis, ervaring en vaardigheden van de werknemers van de onderneming;
- *customer capital*: de waarde van de cliëntrelaties en merken van de onderneming;
- *innovation capital*: de capaciteit van de onderneming om haar producten en diensten te vernieuwen; en
- *process capital*: de werkwijzen en methoden van de eigen processen van de onderneming.

Een vraagstuk hierbij is hoe kan worden gekomen tot begrijpelijke, betrouwbare en vergelijkbare posten in de jaarrekening. Daarom is deze gedachte op dit moment enkele forse stappen te ver. Het lijkt daarom noodzakelijk door te zoeken naar een andere weg voor informatie over de fair value van de onderneming. De theorie van het *economic concept of profit* zoals bijvoorbeeld de econoom Fisher een eeuw geleden ontwikkelde, zou enig houvast kunnen bieden. Hij stelde onder meer vast dat de waarde van een onderneming de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen is. In dit verband is het verstrekken van informatie over de verwachte toekomstige kasstromen zinvol door de bestaande documenten in de jaarrekening uit te breiden. De IASB verplicht ondernemingen kasstrooinformatie in de jaarrekening op te nemen (zie IAS 1 en IAS 7). Kasstromen worden onderscheiden uit operationele activiteiten, investerings- en financieringsactiviteiten. De uitbreiding kan bestaan uit het opnemen van de in toekomstige jaren verwachte kasstromen en de belangrijkste gehanteerde vooronderstellingen, alsmede een vergelijking van de over enig jaar gerealiseerde kasstromen met de vorig jaar voor het desbetreffende jaar verwachte kasstromen.

De ideeën toegelicht

Subjectiviteit wordt veel meer vermeden, omdat het contant maken van de verwachte kasstromen door iedere gebruiker van die informatie kan worden gedaan op basis van eigen vooronderstellingen.

Vraagtekens bij de beurswaarde

- Is de beurs waar de koers totstandkomt, een volledig informatie-efficiënte markt?
- Is de beurskoers die totstandkomt bij het verhandelen van een beperkt aantal aandelen ten opzichte van het totale aantal uitstaande aandelen, een goede indicatie voor de waarde van de gehele onderneming? Of zou bij het bepalen van de beurswaarde rekening moeten worden gehouden met het feit dat de beurskoers anders is voor het totale uitstaande aandelenpakket?
- Welke rol spelen de belangen van de marktpartijen in de koersvorming?
- Verschafft management van een onderneming altijd op tijd voldoende informatie, zonder positieve of negatieve kleuring?
- Moet met algemeen beurs sentiment rekening worden gehouden? Of zegt beurs sentiment alleen iets over de waarde van de beursgenoteerde ondernemingen?
- Wat is de waarde van een onderneming waarvan de aandelen niet ter beurze zijn genoteerd? Voor deze grote groep van ondernemingen is de beurswaarde geen reële mogelijkheid bij het zoeken naar de fair value van de onderneming.

Het verstrekken van uitvoerige informatie over vooronderstellingen van de directie bij het vaststellen van fair values van afzonderlijke activa en verplichtingen is niet meer nodig.

De vergelijking van de gerealiseerde kasstromen over enig jaar met de voor dat jaar verwachte kasstromen geeft meer inzicht in de kwaliteit van het beheer van de directie van de onderneming. Immers, wie zou de onderneming en de verwachte kasstromen beter kennen dan de eigen directie?

Een grote complexiteit ligt bij de bedrijfsvertrouwelijkheid van de te verstrekken informatie. In het bijzonder het verstrekken van verwachtingen en daarbij gehanteerde vooronderstellingen leiden tot het meer openbaar maken van strategische en concurrentiegevoelige informatie. In het kader van transparantie verstrekken ondernemingen echter al veel informatie. Denk bijvoorbeeld aan de mededelingen over de verwachte gang van zaken zoals die jaarlijks in het directieverslag worden gedaan. Die gaan onder meer over investeringen, financiering, personeelsbezetting en omstandigheden waarvan de ontwikkeling van omzet en rentabiliteit afhankelijk is (zie artikel 2:391 lid 2 BW).

Het lijkt daarom zinvol te kijken of opnemen van verwachte kasstromen en het vergelijken van verwachtingen met realisaties mogelijkheden zijn om informatie over de fair value van de onderneming te verschaffen.

Slot

Het verstrekken van informatie over de fair values van de activa en verplichtingen heeft een grote vlucht genomen in de financiële verslaggeving. De vraag is of al die informatie begrijpelijk genoeg is en objectief over de waarde van de onderneming als geheel. Gezocht zou kunnen worden naar betere mogelijkheden. Als een interessante mogelijke ontwikkeling is naar voren gekomen de verwachte kasstromen in het kasstroombestuur op te nemen en verwachtingen met realisaties te vergelijken. <<