

Dr. R.L. ter Hoeven RA

**De zin en onzin van fair value
in de jaarrekening**

*de zoektocht naar natuurlijke breuklijnen in het
historische kostprijsoppervlak*

REDE

In verkorte vorm uitgesproken bij de aanvaarding van het ambt van
hoogleraar Externe Verslaggeving aan de Rijkuniversiteit Groningen op
20 juni 2006

Colofon

CIP-gegevens Koninklijke Bibliotheek, Den Haag:

Hoeven, R.L. ter, (2006), 'De zin en onzin van fair value in de jaarrekening; de zoektocht naar natuurlijke breuklijnen in het historische kostprijsoppervlak', Oratie Rijksuniversiteit Groningen, Groningen.

ISBN: 90-367-2679-4

NUR: 782

Trefwoorden: Externe verslaggeving, jaarrekening, fair value, reële waarde.

© R.L. ter Hoeven; rterhoeven@deloitte.nl

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag worden verveelvuldigd, opgeslagen in een automatisch gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm, of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch door fotokopieën, of op enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de auteur.

Inhoudsopgave

| | |
|--|----|
| 1. Inleiding | 1 |
| 2.1 Oorsprong en gebruik reële waarde in US-GAAP | 1 |
| 2.2 Het Conceptual Framework (Stramien) van de IASB | 4 |
| 2.3 Oorsprong reële waarde in IFRS | 5 |
| 3. Reële waarde in de Nederlandse context | 5 |
| 4. Enige aspecten rond de definiëring van fair value | 9 |
| 4.1. Inleiding | 9 |
| 4.2 Definitie fair value | 9 |
| 4.3 Fair value, efficiënte markt en informatieasymmetrie | 12 |
| 4.4 Entry, exit of mid value | 13 |
| 4.5 Transactiekosten | 17 |
| 4.6 <i>Day one gains and losses</i> - fair value is niet gelijk aan kostprijs | 19 |
| 4.7 Blokverkopen | 21 |
| 4.8 Controlpremie | 22 |
| 4.9 Belastingen | 23 |
| 4.10 Conclusies | 24 |
| 5. Fair value als onderdeel van de mix van waarderingsgrondslagen binnen IFRS | 25 |
| 5.1 Inleiding | 25 |
| 5.2 Soorten waarderingsgrondslagen | 26 |
| 5.3 Waardering van financiële instrumenten en toepassing van fair values | 29 |
| 6. Een conceptueel kader voor het gebruik van fair value als waarderingsgrondslag | 32 |
| 6.1 Dimensie 1: Managementcommitment tot verkoop (voorheen: managementintentie) | 33 |
| 6.2 Dimensie 2: Aard van het actief | 35 |
| 6.3 Dimensie 3: Management accounting approach | 36 |
| 6.4 Winstbepalingssysteem | 39 |
| 6.5 Het historische kostprijsvlak nader beschouwd aan de hand van Nobes (2001) | 39 |
| 6.6. Nadere criteria zelfstandige vruchtdrager of zelfstandig kasstroomgenererend actief | 43 |
| 7. Een nadere rechtvaardiging van het mixed value-model naar analogie van J.M. Clark | 46 |
| 8. Epiloog | 48 |
| Dankwoord | 49 |
| Literatuur | 52 |
| Noten | 54 |

Mijnheer de Rector, zeer gewaardeerde toehoorders,

1. Inleiding

Het begrip reële waarde of fair value heeft in toenemende mate zijn plaats verworven in de accountingliteratuur, in de regelgeving en uiteindelijk ook in de jaarrekening van ondernemingen. De opkomst van International Financial Reporting Standards (IFRS) en met name de veelbesproken standaarden IAS 32 en 39 heeft aan deze ontwikkeling in belangrijke mate bijgedragen. Het begrip fair value bestaat echter al veel langer in vooral de Amerikaanse regelgeving (US GAAP). Zo stellen Camfermann en Van der Wel (2003) en Alexander (2001) vast dat de eerste vermelding van fair value reeds in 1939 kon worden getraceerd in de Amerikaanse regels. Ook in IFRS zijn sporen van het gebruik van fair value al te vinden vanaf 1982. Fair value als volwaardige waarderingsgrondslag is echter van recentere datum. Met een volwaardige grondslag wordt bedoeld: een in continuïteit te gebruiken basis voor de bepaling van de waarde van het actief en het op grond daarvan af te leiden resultaat. In de conceptual frameworks van de IFRS en US-GAAP wordt feitelijk niet aan fair value gerefereerd als waarderingsgrondslag. Dit roept de vraag op of en in welke specifieke situaties (of wellicht zelfs alle situaties) fair value als waarderingsgrondslag kan of moet worden toegepast ten einde aan het doel van de jaarrekeningⁱ te kunnen beantwoorden. In deze bijdrage zal ik een aanzet proberen te geven tot beantwoording van deze vraag.

2.1 Oorsprong en gebruik reële waarde in US-GAAP

Om een beeld te krijgen van de inhoud en toepassing van het begrip fair value, zullen allereerst de Amerikaanse verslaggevingsregels (US-GAAP) worden bestudeerd. Hoewel in deze bijdrage de regels van de International Accounting Standards Board (IASB) als eerste referentie worden gehanteerd is het in het kader van *accounting historie* onontkoombaar om de analyse van het fair-valuebegrip vanuit US-GAAP aan te vangen omdat deze regels in grote mate ten grondslag liggen aan de ontwikkeling van IFRS.

ARB 43, de oudste bron

Het begrip fair value wordt al genoemd in de oudste thans geldende US-GAAP standaard, te weten ARB 43 (Restatement and Revision of Accounting Research Bulletins), gepubliceerd in juni 1953. Deze standaard is feitelijk een herschikte bijeenvoeging van alle tot dan toe door een van de voorgangers van de FASBⁱⁱ gepubliceerde ARBs in de periode september 1939 – januari 1953ⁱⁱⁱ. In Chapter 7a van ARB 43

wordt fair value genoemd in het kader van financiële reorganisaties en de eenmalige herwaarderingen van activa en passiva die gemaakt worden in de openingsbalans op reorganisatiedatum (“adjustment date”). In deze situatie is het volgens US-GAAP onder voorwaarden toegestaan om een reorganisatiebalans op te stellen waarbij activa en verplichtingen op reële waarde worden herijkt terwijl de verschillen rechtstreeks via het eigen vermogen geboekt kunnen worden.

Het begrip fair value wordt hier dus nadrukkelijk gebruikt in het kader van een faciliteit om eenmalig een op marktwaarden gebaseerde reorganisatiebalans op te stellen.

APB 29: niet-monetaire transacties

In APB 29 (gepubliceerd: 1973) wordt fair value gebruikt in het kader van niet-monetaire transacties. Bij deze transacties speelt het probleem dat de waarde van de niet-monetaire tegenprestatie bepaald dient te worden ten einde de boekwinst en de eerste waarde van het verkregen actief te kunnen vaststellen. APB 29 stelt als beginsel dat de accounting van niet-monetaire transacties gebaseerd moet zijn op de reële waarde van de opgeofferde activa dan wel de waarde van de verkregen activa als deze laatste waarde beter bepaalbaar is. Fair value wordt ook in deze standaard toegepast in het kader van een eenmalige waardering op transactiemoment. In tegenstelling tot ARB 43 staat in APB 29 wel een omschrijving hoe de fair value bepaald moet worden. Fair value dient een (beste) schatting te zijn van de realiseerbare waarde bij verkoop; een waarde die zo dicht mogelijk de waarde benadert indien deze in cash zou worden afgewikkeld^{iv}.

Business Combinations

Zoals Camfermann en Van der Wel (2003) terecht constateren kan in het pre-financiële-instrumenten-tijdperk de grootste toepassing van fair value gevonden worden op het terrein van de verslaggeving van fusies en overnames zoals in ARB 40 *Business Combinations* (september 1950), de voorganger van het huidige FAS 141 (Business Combinations). In het kader van purchase accounting werd door de ARB gesteld dat de door middel van de overname verkregen activa op fair value moesten worden gewaardeerd. In latere standaarden werd fair-value-waardering bij de overgenomen en identificeerbare activa en passiva (verplichtingen) het centrale waarderingsbeginsel, zowel binnen US-GAAP als IFRS.

Verder kreeg fair value een plaats in de standaarden over pensioenfondsen, lease-accounting, vastgoedprojecten^v, impairments^{vi} en uiteraard uiteindelijk in de standaarden over financiële instrumenten, waaronder derivaten zoals FAS 107, FAS 115 en FAS 133. Ik kom daar later nog op terug.

In het Conceptual Framework van US-GAAP^{vii} wordt fair value als begrip niet genoemd in het gedeelte waar de verschillende mogelijke waarderingsgrondslagen (*measurement attributes*) worden beschreven (CON 5). Dit is in lijn met het hierna te bespreken Conceptual Framework van de IASB welke overigens voor een belangrijk gedeelte is gestoeld op haar Amerikaanse evenknie. De FASB heeft geruime tijd na de ontwikkeling van het Conceptual Framework nog een aanvulling gepubliceerd en wel CON 7 (*Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements*) waarin beschouwingen staan over de methoden waarmee contante waarden kunnen worden bepaald. CON 7 geeft geen normatief kader wanneer contante waarden moeten worden gebruikt maar geeft wel een nadere richtlijnen voor de bepaling van de contante waarde. CON 7 geeft duidelijk aan dat het enige doel waarom contante-waardeberekeringen moeten worden gemaakt (bij de eerste waardering of bij *fresh start measurements*) gelegen is in de inschatting van de fair value (par. 25).

De bronnen in US-GAAP overziend kunnen we stellen dat fair value vooral gebruikt werd en wordt in de volgende situaties die om eenmalige of incidentele waardering (*fresh start measurements*) vragen:

1. een eenmalige doorbraak van de balanscontinuïteit ten einde een reorganiserende onderneming een “fresh start” te geven;
2. een eerste waardering van activa en passiva waarbij de verkrijgingsprijs niet duidelijk kan worden herleid omdat bijvoorbeeld sprake is van een ruil met niet (of moeilijk) waardeerbare prestaties (arbeid) of niet-monetaire activa (ruil van activa) of sprake is van een aanschaf van een complex van activa en passiva zoals bij de overname van een onderneming;
3. het geven van een plafond voor het opnemen van een financieel leaseactief;
4. als *triggering event* en waarderingsbasis voor afboekingen van activa tot lagere marktwaarde (impairment losses);
5. als basis voor toerekening van bedragen over afzonderlijke activa of passiva;
6. als additionele informatie die in de toelichting op de jaarrekening moest worden vermeld.

Fair value als een in continuïteit te gebruiken waarderings- en resultaatbepalingsgrondslag^{viii} werd pas geïntroduceerd in het kader van de standaarden omtrent financiële instrumenten waarvan de belangrijkste standaard (FAS 115: Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities) in mei 1993 werd gepubliceerd.

2.2 Het Conceptual Framework (Stramien) van de IASB

Het stelsel van IFRS kent een onderliggend conceptueel raamwerk (Conceptual Framework: door de Raad voor de Jaarverslaggeving vertaald als het Stramien) waarin uitgangspunten voor de definiëring en verwerking van elementen in de jaarrekening worden geformuleerd. Het Stramien dient vooral als belangrijk hulpmiddel en referentiekader bij de ontwikkeling en herziening van de internationale standaarden.

Belangrijke onderdelen van het Stramien zijn de definities en criteria van activa, passiva, baten en lasten.

Fair value wordt als begrip niet gehanteerd in het conceptual framework van de IASB. De reden is dat fair value ten tijde van het schrijven van dit raamwerk (1987-1989) geen waarderingsgrondslag (*measurement base*) was in een van IFRS-standaarden. Het werd evenals in US GAAP als incidentele benchmark toegepast. In het Stramien worden de volgende vier waarderingsgrondslagen genoemd:

- historical cost;
- current cost;
- realisable (settlement) value;
- present value.

De IASB geeft vervolgens aan dat historical cost het meest wordt toegepast maar schrijft geen van de grondslagen dwingend voor en verbiedt evenmin het toepassen van een of meer grondslagen in bepaalde situaties. Een normatief kader ontbreekt ook met betrekking tot de twee onderscheiden vermogensinstandhoudingsdoelstellingen (financieel en fysiek). “Op het huidige moment is het niet de bedoeling van de IASB-Board om een bepaald model voor te schrijven”, zo wordt het verwoord in de laatste paragraaf van het Stramien. Dat “huidige moment” is juni 1989, de publicatiedatum van het Stramien. Mijns inziens ontkomt de IASB er niet meer aan om meer expliciete keuzes te maken in de onderliggende waardeconcepten hetgeen vooral samenhangt met het feit dat fair value als waarderingsgrondslag en winstbepalingsgrondslag nadrukkelijk zijn entree heeft gemaakt binnen IFRS. Een conceptueel raamwerk waarin slechts in beschrijvende zin een aantal waarderingsgrondslagen worden opgesomd genereert weinig toegevoegde waarde voor zowel de regelgever (IASB) bij de ontwikkeling en aanpassing van regels als voor de overige partijen die betrokken zijn bij de jaarrekening (opstellers, accountants, gebruikers, toezichthouders).

2.3 Oorsprong reële waarde in IFRS

In IFRS zien we in feite hetzelfde beeld als in US-GAAP, alleen werden de IFRS vele jaren later ontwikkeld. Ook in IFRS wordt fair value al langere tijd gebruikt in het kader van ruiltransacties (IAS 16), purchase accounting (IAS 22 en later IFRS 3), afwaarderingen (impairment losses), lease-accounting en uiteraard de waardering van financiële instrumenten waarop we later nog terugkomen.

In tegenstelling tot US-GAAP werd in IFRS het fair value begrip van meet af aan gedefinieerd. In de eerste uitgave van IAS 16 (1982) stond de volgende definitie opgenomen:

Fair value is the amount for which an asset could be exchanged between a knowledgeable, willing buyer and a knowledgeable, willing seller in an arm's length transaction.

Deze op US-GAAP gebaseerde definitie^x is in de loop van de jaren nauwelijks meer veranderd. Omdat fair value inmiddels ook van toepassing kan zijn op de waardering van verplichtingen is in de huidige definitie het verplichtingenbegrip toegevoegd (zie bv. IAS 39.9).

Fair value is the amount for which an asset could be exchanged, or a liability settled, between knowledgeable, willing parties in an arm's length transaction.

3. Reële waarde in de Nederlandse context

Titel 9 BW 2

Inmiddels (sinds juli 2005 en effectief voor boekjaren vanaf 1 januari 2005) is het begrip reële waarde, vertaald als marktwaarde, als algemene waarderingsgrondslag ook verankerd in de Nederlandse wet^x. De Nederlandse wetgever heeft deze verankering gemaakt naar aanleiding van aanpassingen in de Vierde EG-Richtlijn (opgenomen in de hierna te noemen IAS-39 Richtlijn die erop waren gericht op de IFRS toepasbaarheid te maken binnen de kaders van de EG-Richtlijnen). Deze toepasbaarheid was noodzakelijk op grond van de toen nog in conceptstatus verkerende IFRS-verordening. Na een uitgebreide inventarisatie van tegenstrijdigheden tussen de verschillende IFRS-standaarden en de EG-richtlijnen werd geconcludeerd dat op het gebied van waardering van financiële instrumenten, IAS 39 en de Vierde Richtlijn de nodige verschillen kenden. Deze verschillen werden vervolgens geëlimineerd door een beproefde Europese methode en wel het geven van een optie aan de Lidstaten om reële waarde als waarderingsgrondslag voor financiële instrumenten toe te staan of voor te schrijven. De Nederlandse wetgever heeft besloten van deze optie gebruik te maken door de toepassing van actuele waarde niet meer te beperken tot bepaalde soorten activa maar open te stellen voor alle soorten activa en

verplichtingen (artikel 384 lid 1 BW 2). Het valt op dat niet de term fair value wordt gebruikt maar dat wordt vastgehouden aan het begrip actuele waarde, ook waar het gaat om de waardering van financiële instrumenten.

Besluit Actuele Waarde (BAW)

Met deze verruiming van de toepassing van actuele waarde moest ook het Besluit Waardering Activa (BWA) worden aangepast. Dit Besluit gaf zoals de naamgeving al aangeeft slechts nadere regels omtrent de waardering van activa. Het Besluit Actuele Waarde (BAW) vervangt in dit kader het BWA en is van toepassing op boekjaren die aanvangen op of na 1 januari 2005. Het BAW bevat regels over de inhoud, de randvoorwaarden en de wijze van toepassing van actuele waarde. Het besluit noemt als verschijningsvormen van actuele waarde de waardebegrippen marktwaarde, opbrengstwaarde, bedrijfswaarde en vervangingswaarde. Het begrip marktwaarde is ten opzichte van het BWA een nieuwkomer binnen het paraplubegrip actuele waarde. De marktwaarde wordt gedefinieerd als het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een passief kan worden afgewikkeld tussen terzake goed geïnformeerde partijen die tot een transactie bereid zijn en onafhankelijk van elkaar zijn. Deze definitie sluit naadloos aan bij de definitie die door de IASB en de Raad voor Jaarverslaggeving aan het begrip reële waarde is gegeven. Kortom, het begrip marktwaarde in de wet is synoniem aan het begrip reële waarde zoals gedefinieerd door de RJ en ook de IASB. De wetgever had mijns inziens beter de RJ-definities kunnen volgen. Een reële waarde is immers meer dan een marktwaarde omdat het eerstgenoemde begrip ook van toepassing is of kan zijn in situaties waar geen sprake is van genoteerde marktprijzen of actieve markten. Fair value kan dus ook betrekking hebben op “hypothetische marktprijzen” als het te waarderen goed niet of zelden op de markt verhandeld wordt (Ijiri, 1975, p. 90; Krens, 2003, p. 372; Langendijk et al, 2003, pag 269).

Grenzen aan toepassing actuele waarde

Het BAW stelt nadrukkelijk grenzen aan het de toepassing van actuele waarde. Zo mogen immateriële activa slechts tegen actuele waarde worden gewaardeerd indien:

- a. het actief vanaf het moment van verkrijgen op de balans was opgenomen tegen kostprijs; en
- b. voor het actief een liquide markt bestaat.

In de MvT wordt nadrukkelijk verwezen naar de strenge eisen die IAS 38 stelt aan de waardering van immateriële activa tegen reële waarde. Als voorwaarden voor een liquide markt worden genoemd: de desbetreffende activa zijn homogeen, er zijn regelmatig kopers en verkopers te vinden en de transactieprijsen zijn publiekelijk bekend.

Ook voor financiële instrumenten gelden nadere voorwaarden. Allereerst wordt aangegeven dat indien financiële instrumenten tegen actuele waarde worden gewaardeerd (er bestaat immers binnen de Nederlandse wet nog steeds de mogelijkheid deze instrumenten tegen verkrijgingsprijs te verwerken) de waardering tegen marktwaarde dient te geschieden. Indien niet direct een betrouwbare marktwaarde voor de financiële instrumenten is aan te wijzen, wordt de marktwaarde benaderd door deze:

- a. af te leiden uit de marktwaarde van zijn bestanddelen of van een soortgelijk instrument indien voor de bestanddelen ervan of voor een soortgelijk instrument wel een betrouwbare markt is aan te wijzen; of
- b. te benaderen met behulp van algemeen aanvaarde waarderingmodellen en waarderingstechnieken.

Indien ook deze indirecte methode niet leidt tot een betrouwbare waarde, dient te worden overgegaan op waardering tegen verkrijgingsprijs.

Artikel 10 lid 2 BAW bepaalt dat passiva alleen tegen de actuele waarde gewaardeerd mogen worden indien het gaat om passiva die deel uitmaken van de handelsportefeuille of om derivaten.

Op grond van artikel 10 lid 3 BAW mogen financiële instrumenten die aangekocht worden om aan te houden tot het einde van de looptijd of die niet louter bedoeld zijn als belegging, maar bijvoorbeeld om zeggenschap uit te oefenen, niet tegen de actuele waarde worden gewaardeerd.

Strijdigheid BAW met leer Limperg

Voor immateriële en materiële activa geldt dat van de vervangingswaarde moet worden afgeweken indien de bedrijfswaarde lager is, tenzij de activa bestemd zijn voor de verkoop in welk geval de opbrengstwaarde gehanteerd moet worden. Deze regel die veranderd is ten opzichte van het BWA conflicteert met de leer van de vervangingswaarde zoals deze door Limperg is ontwikkeld. Limperg (1964, p. 211/212) heeft nadrukkelijk betoogd dat vervangingswaarde zijn nut als waarderinggrondslag verliest op het moment dat vervanging niet meer past in de overwegingen van de producent ongeacht de motieven die aan deze overwegingen ten grondslag liggen. In het BWA zien we de leer van Limperg nog geëerbiedigd door het gebruik van louter opbrengstwaarden als grondslag voor activa die niet worden vervangen maar nog niet bestemd zijn voor de verkoop. In het BAW dient echter in dit geval de vervangingswaarde te worden gevolgd indien deze lager is dan de bedrijfswaarde. Volgens Limperg is in deze situatie vervangingswaarde niet meer relevant omdat de betekenis van het actief slechts wordt bepaald door de opbrengst die het actief direct of indirect nog kan genereren.

In de toelichting op het BAW wordt duidelijk hoe deze afwijking van de bedrijfseconomische vervangingswaardeleer is ontstaan:

“In het verleden werd van waardering tegen de vervangingswaarde slechts afgeweken en werd overgegaan op waardering tegen de bedrijfswaarde indien een besluit was genomen tot het beëindigen van de desbetreffende activiteit waardoor de desbetreffende activa niet zouden worden vervangen. Thans wordt overgegaan op waardering tegen de bedrijfswaarde indien en zolang als de terugverdien capaciteit van de activa lager is dan normaal.” (MvT, BAW, artikel 7). Maar als de terugverdien capaciteit lager is dan normaal geldt een ander klassiek bedrijfseconomisch beginsel en wel het *Niederwertzprinzip* ofwel de minimumwaarderingregel^{xi}. Deze regel is verankerd in artikel 387, lid 4 BW2 is nader uitgewerkt in RJ 121. In RJ 121 wordt terecht bepaald dat hierin opgenomen regels over bijzondere waardeverminderingen zowel van toepassing zijn op vaste activa die gewaardeerd worden tegen verkrijgingsprijs als op activa die op actuele waarde zijn gebaseerd. Het referentiekader voor een mogelijke bijzondere waardevermindering is de boekwaarde van een actief ongeacht de gekozen waarderinggrondslag (RJ 121.105). Samenvattend gesteld is het onjuist om in een situatie waarin *niet* wordt vervangen, toch uit te gaan van de vervangingswaarde. Indien de aanleiding tot het niet-vervangen gelegen is in een lagere opbrengstwaarde, zal het BAW tot een bedrijfseconomisch juiste uitkomst leiden (immers de lagere opbrengstwaarde) maar dit geldt niet als men om andere redenen besluit een actief niet te vervangen.

Strijdigheid tussen het BAW en RJ 121

De regel in het BAW om de vervangingswaarde “slechts” te confronteren met een lagere bedrijfswaarde, zorgt ook voor een strijdigheid tussen het BAW en RJ 121 (Manschot, 2005). De RJ heeft bepaald, dat uitsluitend indien de *realiseerbare waarde* van een actief lager is dan de boekwaarde, de boekwaarde verlaagd wordt tot deze realiseerbare waarde. De realiseerbare waarde is de hoogste van de opbrengstwaarde en de bedrijfswaarde. De consequentie van de bepalingen opgenomen in artikel 7 van het BAW is dat indien een (im)materieel vast actief wordt aangewend ten behoeve van de bedrijfsuitoefening en de bedrijfswaarde is lager dan de vervangingswaarde terwijl de opbrengstwaarde hoger is dan deze bedrijfswaarde, waardering toch plaats dient te vinden tegen de lagere bedrijfswaarde. Onder de bepalingen van de RJ zou geen afwaardering plaatsvinden^{xii}.

Reële waarde in de Richtlijnen

Reële waarde komt als begrip al langer voor in de Richtlijnen van de RJ met name in het kader van de waardering van effecten (RJ 226) en

uiteraard de waardering van en toelichting op financiële instrumenten (RJ 290 respectievelijk de inmiddels ingetrokken O-RJ 290a). Bij de waardering van effecten speelde het bijzondere geval dat deze volgens de toenmalige wet niet tegen actuele waarde mochten worden gewaardeerd hetgeen door de RJ als te knellend werd ervaren. Vooral beursgenoteerde effecten zijn immers snel liquideerbaar waardoor waardering tegen verkrijgingsprijs geen economische betekenis heeft en tot contraproductieve handelingen aanleiding kan geven (verkopen van posities per 31/12 en vervolgens weer aanschaffen per 1/1 om zodoende te voldoen aan het realisatiebeginsel). De RJ gaf in een stellige uitspraak aan dat waardering tegen marktwaarde verplicht is voor direct verkoopbare beursgenoteerde effecten indien dat noodzakelijk werd bevonden voor het wettelijk vereiste inzicht. De RJ beriep zich nadrukkelijk op het in de wet opgenomen derogatiebeginsel (artikel 362 lid 4, tweede volzin). Deze ruime toepassing van het derogatiebeginsel gaf aanleiding tot de nodige kritiek van met name de zijde van juristen. Inmiddels is het beroep op het derogatiebeginsel komen te vervallen door de hierboven beschreven aanpassingen in de Nederlandse wet.

4. Enige aspecten rond de definiëring van fair value

4.1. Inleiding

In deze paragraaf ga ik nader in op de inhoud van fair value als begrip en op enkele lastige aangelegenheden die met de bepaling van fair value gepaard gaan. Deze paragraaf is niet uitputtend in het beschrijven van deze aangelegenheden maar geeft wel een beeld dat de definitie van het begrip reële waarde een nadere uitwerking behoeft. De te beschrijven aspecten zullen een motivering inhouden van de noodzaak om de grondslag fair value conceptueel in te kaderen en te onderbouwen. In deze paragraaf wordt voorbijgegaan aan complexiteiten bij de bepaling van fair values indien geen marktprijzen voorhanden zijn. Daarvoor wordt verwezen we naar paragraaf 5.

4.2 Definitie fair value

Zoals gesteld luidt de huidige definitie in IFRS als volgt:

Fair value is the amount for which an asset could be exchanged, or a liability settled, between knowledgeable, willing parties in an arm's length transaction.

Deze definitie wordt in meerdere standaarden aangehaald (IFRS 4, 5, IAS 32, 39, 40, 41), waarbij soms de referentie aan de afwikkeling van een verplichting wordt weggelaten indien de desbetreffende standaard slechts betrekking heeft op de verwerking van een actief (bv. IAS 40).

Krens (2003, p. 372) destilleert de volgende kenmerken die uit deze beschrijving naar voren komen:

- het gaat om een ruiltransactie tussen twee partijen;
- de twee partijen moeten onafhankelijk zijn, dat wil zeggen op 'arm's length' van elkaar staan;
- elk van de partijen moet beschikken over een redelijke mate van onderhandelingsvaardigheid;
- elk van de partijen moet zich bewust zijn van de alternatieve mogelijkheden die bij de bestaande marktomstandigheden voorhanden zijn en bereid zijn de transactie aan te gaan.

Met name in de 'application guidance' (AG) van IAS 39 worden nadere voorschriften gegeven over de bepaling van fair values en worden tevens elementen van de definitie nader toegelicht. Zo geldt bij de bepaling van fair value dat er sprake moet zijn 'van continuering van bedrijfsactiviteiten zonder enige intentie of noodzaak tot liquidatie, belangrijk inkrimpen van activiteiten of aangaan van een transactie onder ongunstige voorwaarden' (IAS 39 AG 69 resp. RJ 290a.433). Deze formulering is ontleend aan de definitie van het 'going concern'-beginsel in het Conceptual Framework en is derhalve in algemene zin van toepassing op het gebruik en bepaling van fair values.

De relatie tussen fair value en contante waarde ligt in theoretisch opzicht voor de hand daar de reële waarde beschouwd kan worden als de contante waarde van:

- a. de toekomstige kasstromen verbonden aan het actief of verplichting zoals deze door koper en verkoper worden ingeschat en waarover door middel van een overeengekomen prijs consensus wordt bereikt;
- b. contant gemaakt met een discontovoet dat het marktrisico, tijdstip van de kasstromen en de liquiditeitsvoorkeuren van de partijen weerspiegelt (IASB, 2001, p. 13).

Deze omschrijving legt onmiddellijk een duidelijke relatie met *value in use*, bedrijfswaarde, die door de IASB en RJ in soortgelijke bewoordingen wordt omschreven met daarbij één belangrijk verschil: de bedrijfswaarde is een inschatting van de toekomstige kasstromen die op basis van specifieke aan de bedrijfsuitoefening verbonden factoren. Het verschil tussen bedrijfswaarde en fair value is dus dat bedrijfswaarde

een entiteitspecifieke waarde is terwijl fair value een *ruilwaarde* representeert (*an amount for which an asset could be exchanged*) die derhalve uitgaat van een overeengekomen prijs tussen de entiteit en een onafhankelijke marktpartij. In IAS 39 BC 97 wordt het stellig uitgedrukt: “*fair value does not depend on entity-specific factors*” (vgl. IAS 2.7). In IAS 40.49 wordt eveneens gesteld dat bedrijfswaarde de schattingen van de entiteit weerspiegelt, inclusief de gevolgen van factoren die specifiek zijn voor de entiteit en niet voor alle entiteiten gelden. De vraag is nu waarom een bedrijfswaarde zou kunnen afwijken van een generieke fair value: beide komen toch tot stand door een contant gemaakte inschatting van toekomstige kasstromen van het actief. De IASB (2001, p. 13) geeft een viertal redenen waarom deze afwijking zou kunnen ontstaan^{xiii}:

- a. the entity may intend to use (or continue using) the asset in a way that differs from the way other market participants would use it;
- b. the entity may have superior management or other skills that enable it to maximise cash inflows from an asset;
- c. there may be synergies with other assets held by the entity; and,
- d. the entity may hold real options that are not available to other market participants.”

De factoren b., c. en d. leiden feitelijk tot een bedrijfswaarde die hoger is dan de fair value daarbij van de merkwaardige veronderstelling uitgaand dat bijvoorbeeld de synergie-effecten of het superieure management geen attributen zijn die andere entiteiten kunnen toekomen. Ook de *real option factor* komt in een perspectief van een concurrerende en goed geïnformeerde markt gekunsteld over. Krens (2003) stelt terecht dat de definitie van fair value inhoudt dat partijen zich bewust zijn van alternatieve aanwendingsmogelijkheden. Factor a. lijkt nog wel het meest plausibel indien er redenen kunnen zijn voor de entiteit om een bepaalde activiteit vanuit defensief-strategische redenen aan te houden, ook al zijn rendabelere alternatieven voorhanden, om daarmee bijvoorbeeld te voorkomen dat synergievoordelen naar de concurrent toevloeien. Een door de IASB niet genoemde reden is dat fair value transactiegebaseerd is terwijl *value in use* uitgaat van voortgezet gebruik en derhalve minder gevoelig is voor marktimperfecties die bij de inschatting van de transactieprijs een rol kunnen spelen. Dit zal verder behandeld worden in de volgende paragraaf.

4.3 Fair value, efficiënte markt en informatieasymmetrie

Thans dient gerefereerd te worden aan een belangrijk element binnen de definitie van fair value en wel het begrip *knowledgeable parties*. In een efficiënte markt schat de verkopende partij de kasstromen die uit het te verkopen actief kunnen worden gegenereerd bij een kopende partij op dezelfde wijze als de kopende partij dit zelf doet. De informatie over de aanwendingsmogelijkheden van het actief is immers niet alleen bij de kopende partij aanwezig maar ook bij de verkopende partij! De fair value van een actief zou in deze theorie, logisch doorredenerend, tenderen naar de waarde van *die* entiteit die het actief het meest optimaal kan aanwenden en dus met het actief de hoogste waarde kan genereren (Alexander, 2001, p 15; IASB, 2005, p.44). In het licht van de uitgangspunten die ten grondslag liggen aan de theorie van efficiënte markten is het onderscheid tussen *value in use* (bedrijfswaarde) en fair value, dat wil zeggen tussen een entiteits specifieke en generieke fair value, niet verdedigbaar.

In dit kader dient tevens gewezen te worden op de definitie die de FASB in zijn fair value measurement project aan fair value geeft (FASB, 2005, p2).

Fair value is the price that would be received for an asset or paid to transfer a liability in a current transaction between market places participants in the reference market for the asset or liability.

De *reference market* wordt omschreven als “the most advantageous market in which the entity would transact for the asset or liability”. Ook deze definitie doet merkwaardig aan in de context van efficiënte markten want door middel van arbitragehandel veronderstelt de efficiënte markthypothese dat verschillende prijzen op verschillende markten snel naar een evenwichtsniveau zullen tenderen.

De FASB geeft in de *basis for conclusions* (2005, p. 13) een frappant voorbeeld om het beginsel van *reference markets* te verduidelijken; namelijk een aandeel dat verhandeld wordt op verschillende beurzen in de wereld. Het concept van de meest voordelige markt dwingt ons nu om de fair value te hanteren van *die* effectenmarkt waar het aandeel het hoogst geprijsd is. De FASB voegt er nu aan toe dat deze markt door het optreden van operationele moeilijkheden en additionele kosten toch niet de meest profijtelijke markt zou kunnen zijn. Op zich is dat een terechte constatering maar dan introduceert de FASB wel een element dat normaliter niet in de fair value wordt meegenomen, namelijk de *exit costs*, de transactiekosten die de verkopende partij moet maken om het

actief te kunnen verkopen. Deze kosten maken in beginsel geen onderdeel uit van de fair value omdat ze per definitie entiteitspecifiek zijn. Fair value is immers een ruilwaarde, een evenwichtsprijs, die voor verkoper en koper gelijk is.

Ook de IASB spreekt over een “most advantageous market to which the entity has immediate access” (IAS 39 AG 71) waardoor ook de IASB nadrukkelijk vanuit het perspectief van de entiteit redeneert, met als resultante dat entiteitspecifieke elementen worden geïntroduceerd in de bepaling van de fair value.

De conclusie op basis van het voorgaande is driedelig:

- Fair value zoals omschreven door de IASB en de FASB gaat niet uit van de efficiënte markttheorie omdat het bestaan van informatieasymmetrie niet wordt uitgesloten op grond van verschillen die kunnen ontstaan tussen *value in use* (transactiekosten daarbij niet meegenomen) en fair value;
- Fair value is wel degelijk entiteitspecifiek omdat rekening gehouden moet worden met marktonvolkomenheden en transactiekosten om te bepalen welke markt, vanuit het perspectief van de entiteit, als meest voordelig zou moeten worden beschouwd;
- Het begrip *reference market* introduceert een exitscenario-analyse waarin verondersteld wordt dat de entiteit het actief ook daadwerkelijk zal gaan verkopen terwijl dit geenszins het geval hoeft te zijn.

De conclusies laten een onbevredigend gevoel achter omdat zowel inconsistenties optreden in de conceptuele onderbouwing als in de toepassing van het concept zelf. In de conceptuele onderbouwing omdat enerzijds *quoted prices* als beste onderbouwing voor de fair value wordt gezien terwijl anderzijds het concept van informatie-assymmetrie (niet alle informatie is verwerkt in de prijs) niet wordt genegeerd. Het bestaan van informatie-assymmetrie zou feitelijk moeten leiden tot de mogelijkheid om beursprijzen te “overrulen” vanuit de entiteit beschouwd^{xv}. Verder spelen entiteitspecifieke elementen wel degelijk een rol bij de bepaling van fair value.

4.4 Entry, exit of mid value

Een andere vraag die met het voorgaande samenhangt is of bij de bepaling van fair value uitgegaan moet worden van prijzen die op de inkoopmarkt (*entry values*) of die op de verkoopmarkt (*exit values*) tot stand (zouden kunnen) komen. Een alternatief zou nog kunnen zijn om de fair value als een neutrale middenkoers te bepalen en dan spreken we van een *mid value*. De termen *entry* en *exit value* zijn bekend geworden

door het baanbrekende werk van Edwards en Bell (*The Theory and Measurement of Business Income*; 1961). Edwards en Bell introduceerden een classificatie van de waardebegrippen bestaande uit een drietal dimensies:

1. de vorm en plaats van het te waarderen object;
2. het tijdstip waarop de bepaling van prijs is gebaseerd;
3. de markt waaraan de gehanteerde prijs is ontleend.

De dimensies kennen vervolgens weer nadere onderverdelingen. De dimensie vorm en plaats wordt onderverdeeld in: de initiële input, de huidige vorm en de uiteindelijke vorm^{xv}.

De dimensie tijd wordt onderverdeeld in verleden, heden en toekomst terwijl de markt wordt verdeeld in een entry en exit markt. We komen derhalve tot een indeling in 18 waardebegrippen, waarvan de volgende 6 werden behandeld door Edwards en Bell (Krens, 2003).

Tabel 1 Waarderingsconcepten Edwards en Bell

Exit values:

1 Expected values – values expected to be received in the future for output sold according to the firm's planned course of action.

2 Current values – values actually realized during the current period for goods or services sold.

3 Opportunity costs – values that could currently be realized if assets (whether finished goods, semifinished goods, or raw materials) were sold (without further processing) outside the firm at the best prices immediately obtainable.

Entry values:

4 Present cost – the cost currently of acquiring the asset being valued.

5 Current cost – the cost currently of acquiring the inputs which the firm used to produce the asset being valued.

6 Historic cost – the cost at time of acquisition of the inputs which the firm in fact used to produce the asset being valued.

Alexander (2001) gaat nog verder door binnen de dimensie vorm en plaats de uiteindelijke vorm naar analogie van IAS 36 onder te verdelen in “voortgezet gebruik” en “afstoting” (*valuation through usage; valuation through disposal*). Alexander komt dus tot 24 waardebegrippen die hij als volgt rubriceert:

Tabel 2 Waarderingsconcepten Alexander (2001)

| Value date, Market | Initial inputs | Form and place of asset | | |
|-----------------------|----------------------------|----------------------------|------------------------------|-------------------------|
| | | Present form | Ultimate form Disposal | Ultimate form Use |
| Past, entry | Historical costs | Discarded alternatives | Irrelevant | Irrelevant |
| Past, exit | Discarded alternatives | Discarded alternatives | Irrelevant | Irrelevant |
| Current, entry | Current costs | Present costs | Irrelevant | Irrelevant |
| Current, exit | Irrelevant | Opportunity costs | <i>Current market values</i> | Current economic values |
| Future, entry | Possible replacement costs | Possible replacement costs | Irrelevant | Irrelevant |
| Future, exit | Irrelevant | Possible replacement costs | Expected market values | Future economic values |

De taxonomie van Alexander kent 14 bruikbare waarderingsconcepten hoewel daarbij gezegd moet worden dat zijn nadere indeling enigszins gekunsteld en redundant overkomt. In de rij van de current exit, bijvoorbeeld, kan het onderscheid tussen *opportunity costs* (huidige verkoopprijs van het halffabrikaat) en *current market value* nauwelijks worden gemaakt.

De vraag rijst hoe fair value nu gepositioneerd kan worden binnen deze taxonomieën van waarderingsconcepten waarbij de belangrijkste vraag is en blijft: is fair value een entry of een exit value en hoe dient de dimensie tijd (*past, current, future*) in het kader van het fair-value-begrip te worden gehanteerd.

De eerste constatering die gemaakt moet worden lijkt voor de hand te liggen: bezien vanuit de definitie van fair value is dit begrip een *exit value* voor de economische eigenaar van het actief of passief. De verslaggevende entiteit is in de regel economisch eigenaar omdat deze fair value wenst te of moet gebruiken voor de waardering van zijn balansposities. De verslaggevende entiteit dient bij de bepaling van de fair value van een op de balans opgenomen actief of passief ervan uit te gaan dat zij als verkopende partij zal optreden. Fair value is derhalve

vanuit de optiek van deze entiteit een *exit value*. Indien deze redenatie wordt doorgetrokken voor wat betreft de in bezit zijnde activa en van de entiteit betekent dit derhalve dat van biedprijzen^{xvi} en dat bij passiva van laatprijzen moet worden uitgegaan (indien deze uiteraard voorhanden zijn). IAS 39 AG 72 stelt in hetzelfde kader dat bij een door de entiteit *nog te verkrijgen* actief juist van de laatkoers moet worden uitgegaan^{xvii}. In mijn optiek dient dit slechts voor nog niet op de balans opgenomen activa te gelden. Zodra een actief op de balans is opgenomen dient de *exit value* bepalend te zijn voor de waardering waardoor derhalve bid-ask-spreads als kosten op balansopnamemoment moeten worden genomen. *Midprices* kunnen worden gevolgd indien er sprake is van tegengestelde balansposities die zonder nadelige spreads kunnen worden afgewikkeld (IAS 39 AG 72).

Alexander (2001, p. 19) constateert dat uitgaande van een efficiënte markt *present costs, current market values en current economic values* naar elkaar zouden moeten tenderen. Als gevolg van marktimperfections beschouwt de IASB de *current market values* als een proxy van de *current economic values*. De fair value hiërarchie van IAS 39 toont aan dat fair value een disposal value (current market value) is en niet een current economic value (*fair value as value in use*). Hij baseert dit vooral op het gegeven dat zogenaamde marktimperfections (bijvoorbeeld het ontstaan van liquiditeitsrisico's als gevolg een niet-actieve markt) in het fair value begrip van de IASB nadrukkelijk een rol spelen terwijl deze voor het current economic value (de economische nutsopbrengst voor de bezitter van het actief) begrip geen relevantie bezitten. De IASB kiest derhalve voor een *disposal form* terwijl fair value op zichzelf beschouwt geen liquidatieperspectief in zich bergt.

Hoewel Alexander zich in zijn analyse baseerde op een inmiddels verouderde versie van IAS 39 is zijn conclusie nog steeds valide. Uit IAS 39 AG 74, en verder, volgt dat bij afwezigheid van beurskoersen (quoted price) waarderingstechnieken moeten worden gebruikt die periodiek moeten worden vergeleken met waarneembare transacties die in de markt, waarin het financiële instrument is verhandeld, hebben plaatsgevonden. Dit ijkpunt van transactiepreizen die hebben plaatsgevonden hoeft niet te stroken met “value in use” berekeningen van de entiteit, en derhalve met de *current economic value* dat het actief voor de entiteit genereert. Zo kunnen transactiepreizen op de markt onder druk komen te staan door een afnemende vraag terwijl “value in use” voor de bezittende entiteit ongewijzigd blijft. Vanuit deze gedachtengang beschouwd is fair value een ‘disposal value’. Er dient rekening gehouden te worden met factoren die de disposal value kunnen beïnvloeden terwijl het economisch nut voor de gebruiker kan afhangen van andere omstandigheden. Fair value zoals gedefinieerd en uitgelegd

door de IASB is bij gevolg het meest verwant aan de *current market value* in de taxonomie van Alexander. In de taxonomie van Edwards en Bell is het opmerkelijk dat het fair-value-begrip het dichtstgelegen is bij wat zij *opportunity costs* noemen. De current values dienen daarbij hooguit als ijkpunt. Deze benaming loopt synchroon met de constatering dat fair value gebaseerd is op een theoretische transactie; een transactie zoals deze zou kunnen gebeuren maar zeker niet hoeft te gebeuren waarbij het hypothetische karakter nog zwaarder geldt indien geen marktprijzen voorhanden zijn en marktimperfecties moeten worden meegenomen (vgl. verwijzing naar Ijiri in paragraaf 3).

Conclusie

De conclusie op basis van de voorgaande twee paragrafen is dat fair value zoals uitgelegd door de IASB niet alleen entiteits specifieke elementen in zich bergt maar ook uitgaat van een *disposal form* volgens de indeling van Alexander. Dit betekent dat voorrang wordt gegeven aan een confrontatie met directe opbrengstwaarden, in plaats van indirecte opbrengstwaarden, waardoor de gevoeligheden voor marktimperfecties, zoals illiquiditeit, worden verhoogd. De IASB baseert dit niet op een onderliggend theoretisch model waardoor het niet verwonderlijk is dat de transactiekosten bij (eventuele) verkoop (een onvermijdbare resultante van de disposal form) binnen IFRS inconsistent worden behandeld, hetgeen hierna zal worden verduidelijkt.

4.5 Transactiekosten

De IASB onderscheidt met betrekking tot de waardering van activa en passiva de initiële waardering en de vervolgwaardering (*initial and subsequent measurement*). De initiële waardering komt tot stand op het moment dat het actief of passief wordt verkregen. Het is de waardering die gebruikt wordt (moet worden) bij de eerste opname van het financiële instrument in de administratie van de onderneming, doorgaans samenvallend met het contracteringsmoment bij financiële instrumenten en leveringsmoment in geval van overige activa. De vraag doet zich bij initiële waardering voor hoe moet worden omgegaan met transactiekosten die worden gemaakt bij aanschaf en latere (eventuele) verkoop van het actief of passief. Transactiekosten bestaan uit incrementele directe kosten die gemaakt worden ter afwikkeling van de transactie in de markt (FASB, 2005, p. 5). Transactiekosten zien zowel op transactiekosten bij koop als bij verkoop van een actief of passief. Indien de initiële waardering tegen de fair value van het actief of passief zelve moet plaatsvinden, ontstaat een '*day one loss*' omdat de transactieprijs eerst ontdaan moet worden van de daarin begrepen transactiekosten. In een historisch-kostprijsmodel kan de activering van incrementele directe kosten verdedigd worden vanuit de gedachte dat

deze deel uitmaken van verkrijgingsprijs; in een fair value (current market value; exit) benadering lijkt voor deze gedachte minder plaats. De IASB bepaalt echter in IAS 39.45^{xviii} dat de initiële waardering echter in eerste instantie tegen fair value *plus* direct toerekenbare transactiekosten moet plaatsvinden voor die financiële instrumenten die niet tegen “fair value through profit and loss” worden gewaardeerd^{xix}.

Het merkwaardige van dit IASB-model is dat de eerste waardering derhalve niet leidt tot een fair value (immers de activering van transactiekosten leidt tot een hogere waarde dan fair value) maar dat bij de vervolgwaaardering (indien tegen fair value) weer overgaan moet worden op deze reële waarde en de transactiekosten dus alsnog moeten worden afgeboekt indien en voorzover ze niet zijn ingelopen door een stijging van de reële waarde.

Het behoeft geen betoog dat transactiekosten in een fair value model (die ook van toepassing is op ‘*available for sale*’ instrumenten) bij de volgende waarderingsdatum alsnog als last worden verwerkt. Een dubieuze methode omdat dit feitelijk een uitstel is van lastneming naar de volgende waarderingsdatum. De IASB beseft dit zelf ook gezien de ‘*question and answer*’ opgenomen in IAS 39 IG E.1.1 waarin ingewikkelde en op zich niet uit de standaard zelf af te leiden manieren worden beschreven om transactiekosten betaald voor ‘*available for sale*’ instrumenten te verdelen over het toekomstig resultaat. Het toont aan dat de categorie ‘*available for sale*’ lastig onder een set eenduidige waarderingsgrondslagen te vangen is.

De recent verschenen discussiepapers over toepassing van fair value behandelen transactiekosten als kosten die ineens moeten worden genomen (FASB, 2005, p.5; IASB, 2005, p 69). Deze behandeling is ook in lijn met de taxonomieën van Edwards & Bell en Alexander in de vorige deelparagraaf. Transactiekosten die bij de koop zijn gemaakt hebben geen immers betekenis meer voor de bepaling van fair value op basis van ‘*exit values*’.

Transactiekosten bij (eventuele) verkoop

Met de transactiekosten die bij (eventuele) verkoop worden gemaakt mag bij de waardering geen rekening worden gehouden vanwege het feit dat fair value niet in beginsel een liquidatie-/verkoopperspectief in zich bergt. Een financieel actief of passief kan immers ook tot einde looptijd worden aangehouden en dan worden verkoopkosten gemeden. De dieper liggende rationale om verkoopkosten niet mee te nemen bij de bepaling van fair value hangt samen met het toerekenen van kosten aan perioden. Het toerekenen van verkoopkosten aan de periode waarin de

verkoopprestatie wordt verricht en de opbrengst wordt geboekt, prevaleert boven het model waarin de ingeschatte verkoopkosten alsnog vrijvallen ten gunste van de winst indien blijkt dat een instrument niet wordt verkocht. In de vorige paragraaf is wel aan de orde gekomen dat de fair value door de IASB wel als een opbrengstwaarde in een afstotingsscenario (*disposal form*) wordt beschouwd.

Strijdigheid binnen IFRS in verwerking transactiekosten

Wellicht verklaart deze laatste reden een van de evidente tegenstrijdigheden van de toepassing van fair value in IFRS. In IAS 41.12 staat namelijk expliciet dat transportkosten en zogenaamde *point-of-sale* kosten van de fair value van zowel biologische activa als oogstproducten moeten worden afgetrokken. Voor oogstproducten is deze behandeling nog voorstelbaar omdat de analogie met voorraden (IAS 2) zeer voor de hand ligt. Zowel oogstproducten als voorraden zijn bestemd voor de verkoop; dienen derhalve met een bepaalde snelheid “om te lopen”. In veel mindere mate geldt dit echter voor biologische activa (boomgaarden, wijngaarden, wilgenplantages, melkkoeien, schapen, varkens, ect.) die in bepaalde gevallen fungeren als duurzame productiemiddelen en niet bestemd hoeven te zijn voor verkoop. In de Basis for Conclusions van IAS 41 wordt een zwakke argumentatie gegeven voor deze handelwijze: als de *point of sale*-kosten niet in mindering worden genomen, kan dit leiden tot een uitstel van verlies. Maar dit argument geldt uiteraard in gelijke mate voor de vastgoedbeleggingen van IAS 40 of de effectenbeleggingen van IAS 39. De IASB heeft inmiddels toegegeven dat het fair value model inconsistent wordt uitgewerkt binnen IFRS en het ligt derhalve in de lijn der verwachting dat de IASB de verwerkingswijze van transactiekosten in de verschillende standaarden zal synchroniseren.

4.6 Day one gains and losses - fair value is niet gelijk aan kostprijs

Gelet op de definitie van fair value en de eerder besproken nadruk die de IASB legt op het bewijs voortkomend uit markttransacties, mag er van worden uitgegaan de prijs die marktpartijen betalen voor een actief of passief het beste bewijs vormt voor de fair value en dus de basis is voor de waarde bij de eerste opname. Dat ook deze initiële waardering weerbarstig is bewijst de omvang van het discussiepaper *Measurement Bases for Financial Reporting – Measurement on Initial Recognition*, geschreven door de staf van de CICA (de Canadese regelgever) en uitgegeven als discussiestuk door de IASB (2005). Dit paper telt welgeteld 145 pagina's en handelt dus slechts over de eerste waardering van activa en verplichtingen in de jaarrekening. De essentie van de discussie in deze paper komt neer op de vraag of de aankoopprijs wel

representatief is voor de fair value van het aangekochte actief. Terwijl zowel US GAAP (CON 7.27) als IFRS (IAS 39 AG 64) deze veronderstelling aannemen tenzij er sterk bewijs is voor het tegendeel, zijn de schrijvers van het paper daar nog niet zo zeker van. Het volgende citaat getuigt van deze scepsis:

“The fair value of the asset or liability on initial recognition could differ from its transaction price. Every day people get bargains or pay more than fair value for goods and services. Individual transaction prices may exceed or be less than fair value because of ignorance, inadequate research, convenience, or disadvantageous bargaining positions, among other reasons.” (IASB, 2005, p. 80).

Als deze uitspraak vertaald wordt naar de werkvloer van de administratieve afdeling dan impliceert deze aanname dat de onderneming van elk aangekocht actief beoordeelt of de betaalde prijs al dan niet met de fair value van het actief verschilt. A posteriori dient dan de zorgvuldigheid aangaande de inschatting van de fair value te worden betracht die de onderneming kennelijk niet kon opbrengen op het moment dat het er werkelijk toe deed, namelijk bij de onderhandeling over de prijs. Zodoende krijgt de haast spreekwoordelijke strijd tussen front-office en back-office respectievelijk verkoper en boekhouder een nieuwe dimensie. De boekhouder bestraft de verkoper door het onmiddellijk boeken van een *day one loss* voor een slecht afgesloten deal terwijl in een volgende situatie de verkoper de boekhouder tracht te dwingen tot het boeken van een *day one gain* omdat hij meent onder de fair value te hebben aangekocht.

Het behoeft weinig betoog dat het op deze wijze omgaan met eerste waarderings tot weinig zinvolle exercities en discussies in de praktijk leiden, terwijl bovendien geldt dat de theoretische rechtvaardiging van het verrichten van deze beoordeling van een over- of onderbetalingssituatie mager is. Enerzijds omdat de studies benadrukken dat prijzen die in de markt tot stand zijn gekomen een belangrijk ijkpunt zijn indien beurskoersen ontbreken en anderzijds omdat van in de markt actief zijnde professionele, niet aan elkaar verbonden en deskundige partijen verwacht mag worden dat *‘fair prices’* worden afgesloten. De discussie over onder- en overbetaling bij eerste aanschaf is niet nieuw. Het kwam bijvoorbeeld tot uitdrukking bij de discussies over negatieve goodwill (het al dan niet bestaan *‘badwill’*) in de jaren 80 en 90 van de vorige eeuw. De discussie laait thans andermaal op als gevolg van de nieuwe voorstellen over business combinations van de IASB waarbij de fair value van de overgenomen partij als basis voor de eerste waardering geldt en er door de IASB concrete situaties worden

beschreven waarin sprake is van overbetaling (verkrijgingsprijs is hoger dan fair value) en die derhalve leiden tot het nemen van een *day one loss*.

Een meer reële situatie van *day one gains and losses* wordt beschreven in IAS 39 AG 64. Een voorbeeld wordt gegeven van een lange termijn lening die geen interest draagt. In een normale situatie zal de leninggevende partij slechts de contante waarde van het aflossingsbedrag willen uitlenen en daarbij een marktconforme disconteringsvoet in acht nemen. De IASB vervolgt nu met: “Any additional amount lent is an expense or a reduction of income unless it qualifies for recognition as some other type of asset”. Maar waarom zou een rationeel handelende partij meer willen uitlenen zodat de effectieve rentevergoeding op de lening onder het door haar onder normale omstandigheden geëiste rendement komt. De verklaring kan slechts zijn dat de partijen “not at arm’s length” staan. Er is een bepaalde mate van verbondenheid (bijvoorbeeld een moederdochter verhouding) waardoor doelbewust van reële waarden wordt afgeweken. Met name voor deze gevallen heeft initiële waardering zin omdat in de vervolgjaren (na het nemen van de *day one gain or loss*) een reële rentedruk in de winst-en-verliesrekening van de ontvangende partij en reële renteopbrengst in de winst-en-verliesrekening van de leninggevende partij ontstaat. Door de initiële waardering tegen fair value wordt dus ook het vergoedingselement van het verschaft vermogen op fair value^{xx} gewaardeerd.

Een werkbaar en theoretisch volstrekt verdedigbaar uitgangspunt voor de eerste waardering is derhalve de verkrijgingsprijs tenzij sterk bewijs voorhanden is dat de verkrijgingsprijs niet gelijk is aan de reële waarde van het (verkregen) actief of passief hetgeen in de regel alleen bij transacties met verbonden partijen zal voorkomen.

4.7 Blokverkopen

Een vraag die vaak opkomt bij de toepassing van *fair value* is of portfoliopremies of –kortingen meegenomen dienen te worden bij de waardering van in de portefeuille begrepen activa of passiva. Vooral bij het ontbreken van een actieve markt zou het ineens verkopen van een volledige portefeuille niet goed door de markt kunnen worden opgenomen waardoor afslagen op de individuele prijs kunnen voorkomen. In IAS 39 AG 72 maar ook in de recente discussiememoranda (FASB, 2005, p.36; IASB, 2005, p. 58) wordt er geen rekening gehouden met deze blokkortingen of premies. Een belangrijke reden is dat waardering in beginsel aanvangt op het niveau van de kleinste identificeerbare actief of passief. In de eerste waardering van dit actief (bij opname in de portefeuille) zal deze individuele waarde

leidend zijn. Het is niet zinvol om bij opname van het actief in een portefeuille een onmiddellijk verlies te nemen omdat een mogelijke blokverkoop in de toekomst tot een lagere verkoopwaarde leidt vergeleken met de factor $p(\text{individueel}) \cdot q$. Een andere reden is dat fair value weliswaar gebaseerd is op een exit prijs maar dat dit niet betekent dat de onderneming een korte of lange termijn exit strategie hoeft te hebben. In dit geval is een blokverkoop een *exit-keuze* van het management en moeten mogelijke financiële gevolgen genomen worden in de periode waarin deze keuze is gemaakt. Vergelijkbaarheid en vermindering van subjectiviteit in de waardering zijn andere redenen die in de memoranda worden genoemd. De vraag resteert hoe de waardering zou moeten luiden als er *wel* een duidelijke exit-strategie is. Mag deze entiteitspecifieke factor worden meegenomen in de bepaling van de fair value? Hierop wordt ingegaan in de volgende paragraaf.

4.8 Controlpremie

Gekoppeld aan het verschijnsel blokverkopen en feitelijk ook aan het begrip referentiemarkt of meest voordelige markt, is de door Groeneveld (2003, p. 269) beschreven *market for company control*. De markt waarin feitelijk de *overwegende zeggenschap in een onderneming* wordt verhandeld tussen de marktpartijen. Een participatiemaatschappij zal met betrekking tot haar meerderheidsdeelnemingen in de regel op deze markt actief zijn. De zogenaamde controlpremie is het bedrag dat de kopende partij wenst te betalen boven op de prijs per aandeel voor het verkrijgen van de overwegende zeggenschap (control) in de onderneming. Naar mijn mening impliceert het begrip “*most advantageous market to which the company has immediate access*” dat de controlpremie meegenomen moet worden in bepaling van de fair value indien deze exitstrategie een onderdeel is van het gedocumenteerde beleggingsbeleid van de onderneming. Het opmerkelijke verschijnsel doet zich dan wel weer voor dat deze controlpremie alleen in de enkelvoudige jaarrekening zichtbaar wordt omdat in de geconsolideerde jaarrekening de individuele activa en passiva (indien gewaardeerd tegen reële waarde) dienen te worden gewaardeerd.

In het voorgaande is gebleken dat fair value altijd entiteitspecifieke elementen in zich bergt. Indien wordt uitgegaan van een *disposal form* acht ik het rekening houden met een portefeuille-gewijze disposal een factor om rekening mee te houden indien dit is vastgelegd als onderdeel van het ondernemingsbeleid en wordt ondersteund door soortgelijke transacties in het verleden. Zo niet, dan is individuele disposal de norm.

4.9 Belastingen

In hoeverre moet bij de bepaling van de fair value rekening worden gehouden met de belastinggevolgen van de transactie bij de kopende en verkopende partij?

Indien bij toepassing van *purchase accounting* de fair value van identificeerbare immateriële activa wordt bepaald, mag er dan vanuit worden gegaan dat de kopende partij de aanschafprijs fiscaal mag activeren waardoor het immateriële actief tegen een hogere waarde kan worden gewaardeerd? Indien de definitie van fair value in acht wordt genomen, moet het antwoord bevestigend zijn. Dus een acquirerende onderneming die zelf waarschijnlijk geen fiscale boekwaarde mag toekennen aan de in de koop begrepen immateriële activa, moet bij de bepaling van de reële waarde van deze activa er wel vanuit gaan dat een eventuele kopende partij (die immers het *individuele* actief verwerft) wel met een “volle” fiscale waarde kan beginnen.

Een ander aspect zijn de belastinggevolgen bij de verkopende entiteit zelf. In eerste instantie kan men geneigd zijn te denken dat belastinggevolgen bij de verkopende entiteit specifiek zijn voor deze entiteit en derhalve niet mogen worden meegenomen (vgl. IAS 40.49). Maar vooral bij aandelenoverdrachten worden de eventuele belastinggevolgen (van verkoop van de onderliggende activa) overgedragen aan de kopende partij omdat de aandelenoverdracht zelf niet leidt tot fiscale afrekening (bijvoorbeeld op grond van de fiscale deelnemingsvrijstelling). Indien een rapporterende entiteit een controlerend belang in een vastgoedbeleggingsfonds bezit, zullen de “stenen” in haar geconsolideerde balans terecht komen. Op basis van de voorgaande alinea zal bij de bepaling van de reële waarde van deze stenen, ervan uit moeten worden gegaan dat de kopende partij met een volle fiscale waarde begint. In de enkelvoudige balans van de entiteit zullen echter de aandelen staan, dus het controlerend belang in het fonds. Als de fiscale waarde van het beleggingsonroerend goed lager is dan de commerciële boekwaarde zal dus bij overdracht van de aandelen de potentiële belastingclaim overgaan op de kopende partij die hier natuurlijk een vergoeding tegenover wil zien staan. Dit leidt tot de merkwaardige constatering dat de fair value van de aandelen^{ssi} lager zal zijn dan de fair value van de stenen hetgeen tot een verschil leidt in enkelvoudig en geconsolideerd vermogen. Een oplossing voor dit probleem is om toe te staan dat de rapporterende onderneming haar verwachte wijze van afwikkeling van het beleggingsonroerend goed zowel in de enkelvoudige als geconsolideerde jaarrekening gelijk mag laten doorwerken. In tegenstelling tot de aanbeveling in de vorige paragraaf, spoot dit echter niet met de definitie van fair value.

4.10 Conclusies

Geconcludeerd kan worden dat met name op het terrein van de invloed van entiteitspecifieke factoren op de fair value een nadere conceptuele onderbouwing nodig is. Dit geldt met name voor de relatie tussen het begrip ‘*most advantageous market*’ (referentiemarkt) en de (entiteitspecifieke) marktimperfecties en voor de relatie tussen ‘*disposal form*’ en transactiekosten. Verder dienen ‘*day-one losses*’ nader te worden uitgewerkt en te worden onderscheiden in de verwerking van transactiekosten en de situaties waarin de verkrijgingsprijs afwijkt van de reële waarde. Als uitgangspunt voor de eerste waardering dient daarbij de verkrijgingsprijs te gelden tenzij sterk bewijs voorhanden is dat de verkrijgingsprijs niet gelijk is aan de reële waarde van het (verkregen) actief of passief hetgeen in de regel alleen bij transacties met verbonden partijen zal voorkomen. Blokverkopen, controlpremies en de invloed van belastingen zijn complicerende factoren in elk niveau van de fair-value-hiërarchie. Bij belastingen dient de voorrang gegeven te worden aan de neutraliteit (het niet entiteitspecifiek zijn) van fair value. Bij controlpremies en blokverkopen zal mijns inziens het concept van “*most advantageous markt*” dienen te prevaleren als de onderneming toegang tot deze markt heeft en de exit is vastgelegd in een strategie. Het laatste voorbeeld maakt tevens duidelijk dat begrippen “*most advantageous markt*” en niet-entiteitspecifieke factoren met elkaar kunnen botsen bij de toepassing van fair value. Verschillende genoemde factoren (markt, controlpremie, belastingen) kunnen veroorzaken dat fair values van activa in de geconsolideerde jaarrekening niet gelijk zijn aan de fair values van de aandelen die onderwerp van waardering zijn in de enkelvoudige jaarrekening. Ook deze wisselwerking tussen de verschillende jaarrekeningen verdient nader onderzoek. Al met al kan geconstateerd worden dat de toepassing van fair value op deelgebieden een complexe aangelegenheid is waardoor nadere conceptuele onderbouwingen van de inhoud en toepassing van dit begrip zeker benodigd zijn.

5. Fair value als onderdeel van de mix van waarderingsgrondslagen binnen IFRS

5.1 Inleiding

In dit gedeelte zal geïnventariseerd worden welke waarderingsgrondslagen voor de vervolgschaarering toepasbaar zijn daarbij uitgaande van de regelgeving van de IASB. Reeds in het begin van de werkbare periode van de IASB (gestart in het voorjaar van 2001) werd door de IASB het onderwerp ‘waarderinggrondslagen’ als één van 16 potentiële agendaonderwerpen op de rol gezet (IASB Insight, oktober 2001). Hoewel de IASB in de voorafgaande juni/juli vergaderingen tot geen concrete uitspraken is gekomen, is de titel van het artikel in deze IASB Insight veelzeggend: *‘Narrowing the range for measurement’*. De wens lijkt om de veelheid aan waarderingsgrondslagen in te dammen. De vraag is echter op basis van welke conceptuele gronden deze selectie zou moeten plaatsvinden. Zoals gesteld is het conceptuele raamwerk van de IASB in deze van weinig nut. Er zou dus een nieuw conceptueel project moeten worden opgestart waarin de waarderingsgrondslagen nader beoordeeld zouden moeten worden op hun zinvolheid. Tot op heden is daar weinig van terecht gekomen. De IASB heeft dit project, waarin samen met de FASB wordt opgetrokken, in 2004 gedelegeerd aan de CICA-staf die inmiddels met een lijvig rapport is gekomen (IASB, 2005) waarin ze zich beperkt tot de waardering bij eerste opname in de balans. Gegeven het commentaar van de IASB op dit discussierapport is de Board niet bijster enthousiast over de uitkomsten. De CICA-staf zal het project vervolgen met een waarschijnlijk even lijvige studie over de grondslagen voor vervolgschaarering. Het is echter de vraag of de IASB zich in deze conceptuele uitgangspunten kan vinden. Het zal dus nog wel even op zich laten wachten voordat de bandbreedte aan grondslagen zal worden versmald door middel van bijvoorbeeld een nadere uitwerking van de sectie waarderingsgrondslagen in het Conceptual Framework. De IASB lijkt verder zijn aandacht meer te verschuiven naar het fair value measurement (FVM) project dat sinds september 2005 op zijn agenda staat. In dit project volgt de IASB min of meer de uitkomsten van een gelijknamig FASB-project dat al verder is gevorderd en reeds een ‘working draft’ van een FASB-standaard als output kent (FASB, 2005)^{xxii}. Het FVM-project handelt niet zozeer over de conceptuele plaats van fair value maar over de waarderingsaspecten hiervan, aannemende dat deze grondslag moet worden toegepast^{xxiii}.

5.2 Soorten waarderingsgrondslagen

Zoals gesteld komen binnen het kader van IFRS vele waarderingsgrondslagen voor.

Indien deze worden ingedeeld naar grondslagen gebaseerd op de inkoopmarkt (entry values) en de verkoopmarkt (exit values) dan ontstaat het volgende beeld.

Tabel 3 Inventarisatie IFRS naar entry en exit values

| Entry of exit values | Omschrijving grondslag | Bron |
|-----------------------------|--|---------------|
| Entry | Historische kosten, verminderd met afschrijvingen en waardevermindervingsverliezen | IAS 16, 38 |
| Entry | Reële waarde, verminderd met afschrijvingen en waardevermindervingsverliezen | IAS 16, 38 |
| Entry | Historische kostprijs of lagere netto-opbrengstwaarde | IAS 2 |
| Entry | Geamortiseerde kostprijs | IAS 39 |
| Exit ^{xxiv} | Fair value | IAS 39/IAS 40 |
| Exit | Fair value na aftrek van verkoopkosten | IAS 41 |
| Exit | Terugverdienbare waarde (in het kader van afwaardering naar lagere marktwaarde) | IAS 36 |
| Gemengd | Huidige boekwaarde (maximum waarde; geen afschrijving) of lagere netto-opbrengstwaarde | IFRS 5 |

Een aantal grondslagen is nadrukkelijk ontwikkeld in het kader van het handhaven van een bepaalde vermogensinstandhoudingsdoelstelling. Dit geldt voor het reële waardealternatief van IAS 16 en 38. De veranderingen van marktwaarde dienen bij de toepassing van deze grondslag in een herwaarderingsreserve te worden opgenomen. Bij realisatie van het geherwaardeerde actief - door gebruik, verkoop of buitengebruikstelling - mag het saldo van deze reserve niet alsnog worden overgeboekt naar de winst-en-verliesrekening. Vanuit een substantialistische handavingsgedachte is dus een volstrekt logische toepassing omdat immers de huidige waarde van productiecapaciteit zelf in stand dient te worden gehouden.

Bij de toepassing van fair value zien we nadrukkelijk twee winstbepalingssystemen. In het eerste systeem worden de fair-

valuemutaties gelijk als winst of verlies verwerkt. In het tweede systeem worden deze mutaties in een als transitorisch te beschouwen component binnen het eigen vermogen verwerkt. Een transitorische component daar de mutaties slechts tijdelijk in het eigen vermogen verblijven. De overboeking naar het resultaat vindt plaats naar aanleiding van vooraf bepaalde gebeurtenissen zoals de verantwoording van een resultaat op een afgedekte positie in het kader van cash flow hedge accounting of verkoop of afwikkeling van een financieel actief dat als ‘*available for sale*’ is verantwoord. De substantialistische handavingsgedachte is bij deze fair value toepassingen derhalve niet aan de orde. Eerder is sprake van bewuste toerekening van resultaten aan perioden op grond van de in het Conceptual Framework genoemde beginselen.

In een eerdere publicatie (Ter Hoeven, 2003) heb ik naar aanleiding van een soortgelijke analyse als bovenstaand de volgende vier varianten waardeconcepten onderscheiden^{xxv}.

| | |
|-----------|---|
| Variant 1 | Historische danwel nominale waarde; |
| Variant 2 | Reële waarde; mutaties via het eigen vermogen uit hoofde van instandhouding; |
| Variant 3 | Reële waarde; mutaties onmiddellijk in het resultaat; |
| Variant 4 | Reële waarde; mutaties eerst via eigen vermogen en vervolgens in resultaat uit hoofde van matching. |

In de onderstaande tabel wordt een samenvatting gegeven van de specifiek aan activa of passiva gerelateerde waardeconcepten zoals deze in de verscheidene IASB-standaarden voorkomen.

Tabel 4 Waardeconcepten in IFRS

| Waardeconcept/soort actief | Variant 1 | Variant 2 | Variant 3 | Variant 4 |
|---|---------------------|-----------|-------------------|-----------|
| | | | | |
| Vorraden | x | | | |
| Immateriële activa | x | x | | |
| Materiële activa | x | x | | |
| Vastgoed (niet belegging) | x | x | | |
| Vastgoedbelegging | x | | x | |
| Biologische activa | | | x ^{xxvi} | |
| Oogstproductie | x ^{xxvii} | | | |
| Vaste activa bestemd voor verkoop (IFRS 5) | x ^{xxviii} | | | |
| Financiële instrumenten (FI) (tot einde looptijd aangehouden) | x | | | |
| FI (leningen en vorderingen)) | x | | | |
| FI (<i>fair value through profit and loss</i>) | | | x | |
| FI (beschikbaar voor verkoop) | | | | x |
| Cashflowhedge-derivaten | | | | x |
| Derivaten, overig | | | x | |

Op basis van bovenstaande tabel kan worden gesteld dat het historische waardebegrip (variant 1) nog overheerst binnen IFRS. Variant 3 wordt in exclusieve zin voorgeschreven voor bepaalde soorten financiële instrumenten en voor biologische activa. Voor vastgoedbeleggingen geldt deze variant als alternatief naast de historische waarde (variant 1).

De conclusie mag verder zijn dat fair value niet alleen een belangrijk onderdeel is van de huidige mix van waarderingsgrondslagen binnen IFRS maar ook zelf als grondslag de nodige varianten kent. Een oorzaak van de vele varianten kan gelegen zijn in het feit dat het Conceptual Framework geen ondersteuning heeft kunnen bieden of richting heeft kunnen geven aan de keuze van de waardeconcepten voor de projectgroepen die zich hebben beziggehouden met de ontwikkeling van de verschillende IFRS-standaarden.

Het is verder opmerkelijk dat financiële instrumenten volgens verscheidene waardeconcepten worden verwerkt. Omdat de zinvolheid van fair value accounting met name in verband is gebracht met de

verwerking financiële instrumenten in de jaarrekening, wordt in het volgende gedeelte hierop nader ingegaan.

5.3 Waardering van financiële instrumenten en toepassing van fair values

Full fair value accounting

In IAS 39 worden financiële instrumenten volgens een mixed value model gewaardeerd. Feitelijk komen zelfs drie van de vier waardeconcepten van tabel 4 in deze standaard voor. Hoewel de regel fair value is (IAS 39.43) worden belangrijke categorieën financiële activa en passiva van deze waarderingwijze uitgesloten. *Full fair value accounting* is dus zeker niet aan de orde maar wordt wel vaak in relatie gebracht met de verslaggeving omtrent financiële instrumenten. Zowel in 1997 als 2000 verschenen er discussiememoranda waarin stafleden van het toenmalige IASC samen met stafleden van andere standardsetters voorstellen deden om alle financiële instrumenten tegen fair value te waarderen. Lange tijd was in het voorwoord van IAS 39 te lezen dat de mixed value benadering suboptimaal was en feitelijk door tijdsdruk vanwege de afronding van het IOSCO-goedkeuringsprogramma tot stand was gekomen. De mixed value benadering moest worden beschouwd als een tijdelijke benadering aldus het toenmalige IASC. Inmiddels is het voorwoord aangepast en wordt over de suboptimaliteit of de tijdelijkheid van de mixed value benadering niet meer gesproken^{xxx}.

Invloed kredietwaardigheid

Twee grote kritiekpunten op de discussiememoranda hadden betrekking op het afschaffen van hedge-accounting en de waardering van de eigen lange-schuldposities. Indien de eigen langlopende schulden op fair value worden gewaardeerd zal de reële waarde van deze lening mede fluctueren met de eigen kredietwaardigheid van de onderneming. Verslechtert de kredietwaardigheid van de onderneming, dan zal de reële waarde van de schuld dalen en de onderneming een kredietwaardigheidswinst kunnen boeken^{xxx}. Bij een verbeterde kredietwaardigheid verkrijgen we uiteraard een spiegelbeeldig effect. Het was met name dit contra-indicatieve prestatietingsgevolg dat de Europese Centrale Bank (ECB) aanzette tot kritiek tegen de door de IASB aan IAS 39 toegevoegde fair value optie (zie hierna). De onzinnigheid van *fair value* in bepaalde situaties wordt met name door dit fenomeen aangetoond. De buitenwereld mag de schuldposities van de onderneming wel beschouwen als handelswaar, voor de eigen onderneming is handelen vaak totaal geen optie en dienen simpelweg de rente- en aflossingsverplichtingen te worden voldaan. De breuklijn van

gebleken commitment tot verkoop of van zelfstandig vruchtdragerschap is in dit geval niet gepasseerd (zie paragraaf 6).

Hedge accounting

Een ander kritiekpunt op de discussiememoranda betreft het afschaffen van hedge accounting. Voor fair value hedges vallen de consequenties hiervan mee omdat zowel de af te dekken positie als het afdekkingsinstrument reeds in de balans zijn verwerkt. Het zijn met name de cash flow hedges, die als kenmerk hebben dat de afdekkingsinstrumenten zijn aangeschaft voor nog niet in de balans verwerkte toekomstige transacties, die te lijden hebben onder de afschaffing van hedge-accounting.

Ook in dit geval bestaat er een contra-indicatief effect maar thans betreft het de relatie tussen het blootgestelde risico en de resultatenfluctuatie. Het afschaffen van hedge-accounting wil immers niet zeggen dat het afdekkingsbeleid daarmee eveneens wordt stopgezet. Indien cash flow hedges worden aangegaan en geen hedge-accounting mag worden toegepast, leidt dat enerzijds tot risicoreductie terwijl anderzijds de waardesprongen op de cashflowhedge-instrumenten vol doorwerken in het resultaat. Deze situatie kan ook spiegelbeeldig worden beschouwd (meer risico met minder boekhoudkundige volatiliteit). Met hedge-accounting geldt dit fenomeen overigens ook maar dan betreft de volatiliteit niet die van het resultaat maar die van het eigen vermogen. Voor sommige ondernemingen is deze volatiliteit wel degelijk relevant waardoor eenzelfde boekhoudkundige contra-indicatie optreedt bij het afdekken van risico's voortkomende uit toekomstige transacties.

Bij cash flow hedge accounting speelt niet zozeer de waardering tegen fair value van het derivaat een rol als wel de 'ongelijkheid van het balansopnamemoment' (*timing difference*) van de onderliggende positie en het afdekkingsinstrument. De IASB heeft ervoor gekozen om bij derivaten altijd het contractmoment als balansopname moment te kiezen ongeacht het doel waarvoor het derivaat wordt ingezet.

De bovenbedoelde contra-indicatie is derhalve te voorkomen door ofwel het balansopnamemoment van de onderliggende positie te vervroegen ofwel het afdekkingsinstrument off-balance te houden tot het moment dat de transactie tot balansposities (bv. debiteuren) leidt. Een mogelijkheid zou verder kunnen zijn om met betrekking tot de cash flow hedge derivaten (die uiteraard aan alle hedge accounting criteria moeten voldoen) een soort "zichtbare aftrekmethode" toe te passen. De waarde van afgedekte posities voortkomende uit de verwachte transacties worden dan zichtbaar in mindering gebracht op de waarde van de derivaten zelf zodat bij een 100% effectieve hedge de waarde naar nihil zal tenderen. Ongeacht welke methode gekozen zal worden, is het in ieder geval aanbevelenswaard om deze ongelijkheid van het

balansopnamemoment te elimineren zodat accountingvolatiliteit weer een reflectie zal zijn van economische volatiliteit en er geen neiging zal zijn tot contra-indicatief handelen^{xxx1}.

5.3.1 De fair value optie

Naast een mixed value benadering kent IAS 39 nog een ander belangrijk kenmerk en dat is een relatief grote keuzemogelijkheid om fair value toe te passen als grondslag voor bepaalde door het management aan te wijzen instrumenten. Deze optie is door de IASB in december 2003, in het kader van het '*improvements project*' aan IAS 39 toegevoegd ten gevolge van kritiek van (vooral) de zijde van banken en verzekeraars inhoudende dat de mixed value benadering in sommige situaties tot onbevredigende accounting-uitkomsten leidden, met name in die situaties waarin fair value-waardering wel gewenst was maar niet was toegestaan^{xxxii}. Deze optie was echter in december 2003 versie van IAS 39 dermate ruim geformuleerd dat deze in het kader van het Europese IFRS-endorsementproces vooral als gevolg van kritiek van de zijde van de ECB sneuvelde. Dat wil zeggen, IAS 39 werd door de Europese Commissie goedgekeurd maar dan zonder de ruim geformuleerde fair value-optie^{xxxiii}. Inmiddels zijn door de IASB nadere voorwaarden gesteld aan de fair value optie (IAS 39.9) en is deze optie door de EC goedgekeurd voor toepassing binnen de Europese Unie^{xxxiv}.

Als voorwaarde voor deze aanwijzing van *fair value through profit and loss* - instrumenten wordt door de IASB gesteld dat de toepassing moet leiden tot meer *relevante* informatie doordat hetzij een accounting mismatch wordt geëlimineerd hetzij het management de performance van de instrumenten op basis van fair value volgt (IAS 39.9).

Het bieden van een dergelijke optie, zij het thans ingekaderd door nadere voorwaarden, is geen sterke duiding van de kwaliteit van verslaggevingsregels omdat simpelweg het slechts een optie en geen verplichting betreft en daarmee het kwalitatieve kenmerk 'vergelijkbaarheid' kan worden ondergraven. Het bieden van een optie om '*accounting mismatches*' te bestrijden heeft veel weg van symptoombestrijding; in plaats van de mismatch te laten voortbestaan en de symptoom te bestrijden door middel van het bieden van een optie, zou het meer voor de hand liggen om de oorzaak van deze mismatch weg te nemen door bijvoorbeeld ruimere mogelijkheden te bieden voor portfoliohedge-accounting. En als het management belangrijke posities beoordeelt op basis van de reële waarde, zou er dan vervolgens geen verplichting moeten bestaan om deze beoordelingsbasis ook in de externe verslaggeving te laten gelden? Als zodanig is *de fair value optie* van IAS 39.9 te beschouwen als een resultante van het ontbreken van een conceptuele onderbouwing van fair value als waarderingsgrondslag. Anderzijds valt het de IASB te prijzen dat ze door het toevoegen van de

fair value optie, en het vervolgens weer inperken daarvan, blijkt geven bereid te zijn kritiek van de externe partijen serieus te nemen. De omvangrijke *basis for conclusions* geven tevens blij van een zorgvuldig afwegingsproces. Een belangwekkend toepassingsgebied van de fair value optie acht ik IAS 39.9(b)(ii):

“A group of financial assets, financial liabilities or both is managed and its performance is evaluated on a fair value basis, in accordance with a documented risk management or investment strategy.”

De IASB stelt hier enerzijds het kwalitatieve kenmerk ‘relevantie’ voorop - de beoordelingsbasis toegepast door het management moet ook relevant zijn voor de beoordeling van de externe stakeholders - terwijl anderzijds het risico van misbruik door het management wordt ingeperkt door de eis van het documenteren van een voorafgaand risico-afdekkingsbeleid of beleggingsbeleid.

Na deze inventarisatie van de toepassing van waardeconcepten binnen IFRS, waaronder in het bijzonder de fair value grondslag, keer ik thans weer terug naar het hoofddoel van deze oratie. En wel de beantwoording (althans een aanzet daartoe) of en in welke specifieke situaties fair value als waarderingsgrondslag kan of moet worden toegepast ten einde aan het doel van de jaarrekening te kunnen beantwoorden. Deze vraag zal in de volgende paragraaf aan de orde komen.

6. Een conceptueel kader voor het gebruik van fair value als waarderingsgrondslag

Zoals gesteld is in het huidige Conceptual Framework geen onderbouwing te vinden die de keuze van waarderingsgrondslagen in bepaalde situaties gebiedt of verbiedt. Indien deze uitwerking wel in groter detail wordt gemaakt, zal deze gesteld moeten worden in het kader van het door het Conceptual Framework gestelde doel van de jaarrekening.

“Het doel van de jaarrekening is om informatie te verschaffen over de financiële positie, resultaten en wijzigingen in de financiële positie van een onderneming, die voor een grote reeks van gebruikers nuttig is voor het nemen van economische beslissingen”. (Conceptual Framework, artikel 12).

De selectie van waarderingsgrondslagen dient dus niet gedreven te zijn door een streven naar uniformiteit (de zoektocht naar de “ware

grondslag”) of onderlinge consistentie (bijvoorbeeld alleen “current values” toepassen) maar door een *utiliteitsoogmerk*. De keuze van een waarderingsgrondslag moet leiden tot nuttige beslissingsondersteunende informatie voor een brede kring van gebruikers van de jaarrekening. Een mix van waarderingsgrondslagen (zoals thans het geval binnen IFRS) is derhalve geen bezwaar zolang het nut voor een grote groep gebruikers kan worden aangetoond.

Mijns inziens zijn er drie dimensies te onderkennen die nuttig kunnen zijn voor de keuze uit het huidige brede assortiment van waarderingsgrondslagen.

1. managementcommitment tot verkoop (“commitment tot verkoop”);
2. aard van het actief;
3. prestatieeringsmaatstaf van het management.

6.1 Dimensie 1: Managementcommitment tot verkoop (voorheen: managementintentie)

Het criterium “intentie van het management” is in literatuur aan de nodige kritiek respectievelijk scepsis onderhevig^{xxxv}. Het is immers inherent vatbaar voor opportunistisch handelen van het management. Een intentie is immers slechts een voornemen en aangezien managers net mensen zijn is het onverstandig om intenties een belangrijke plaats te geven in de keuze van de toe te passen grondslagen of in de wijze waarop transacties en gebeurtenissen in de jaarrekening worden verantwoord. Bezien we *intentie* in het licht van het doel van de jaarrekening, dan is een genuanceerder oordeel op zijn plaats. De jaarrekening is een document dat wordt opgesteld onder verantwoordelijkheid van het management; het is een document waarin het management verantwoording aflegt over het door haar gevoerd beleid en waarin nuttige informatie gegeven dient te worden aan belanghebbenden bij de onderneming die op basis van deze informatie economische beslissingen nemen. Een ieder zal moeten beamen dat het nogal wat uitmaakt of het management de intentie heeft een belangrijk bedrijfsonderdeel te verkopen dan wel deze door middel van voortgezet gebruik terug te verdienen. De vraag is of deze *intentie tot afstoting* mag leiden tot keuze of wijziging van een waarderingsgrondslag of dat deze slechts door middel van een verbale toelichting van het management in het jaarverslag een plaats mag krijgen. Mijns inziens is er alle reden om intentie als selectiecriterium van de toe te passen grondslagen te gebruiken op basis van de volgende argumenten:

- Het inbedden van het voornemen van het management in de keuze van waarderingsgrondslagen speelt al lang een belangrijke rol in de

bedrijfseconomische literatuur. Limperg (1964, p. 211) noemt het voornemen tot vervangen een noodzakelijke voorwaarde voor zijn theorie:

“...de enige voorwaarde tot het gebruik van deze hypothese (RLtH: van de vervanging) en dus voor het bestaan van het begrip van de vervangingswaarde, is dat de hypothese logisch past in de *overwegingen van het waarderende subject...*”(RLtH :cursivering toegevoegd)^{xxxvi}.

- De mogelijkheid van intentie kan verder worden gesubstantieerd door het stellen van nadere voorwaarden. Deze benadering is nadrukkelijk toegepast in IFRS 5 waarin criteria worden gesteld voor classificatie als ‘*held for sale non-current assets or disposal groups*’. Een van de criteria is dat ‘*the appropriate level of management must be committed to a plan to sell the asset (or disposal group)*’. In het BAW wordt intentie gesubstantieerd door de voorwaarde dat door de rechtspersoon (het bestuur) *besloten* moet zijn om de activa buiten gebruik te stellen. In het BAW worden verder geen nadere voorwaarden aan dit besluit gesteld.
- Intentie speelt ook een belangrijke rol in andere standaarden met name ten aanzien van de classificatie van activa en verplichtingen als langlopend of kortlopend. Gegeven het feit dat de classificatie langlopend/kortlopend van belang is gegeven het doel van de jaarrekening, vermag ik niet in te zien waarom intentie wel moet worden toegepast bij de balansindeling maar niet bij de waardering van de posten in de balans. Intentie van het management wordt ook gebruikt bij de classificatie van financiële instrumenten in IAS 39; met name bij de aanwijzing van instrumenten met een handelsoogmerk of als ‘*held to maturity*’ (HTM). Het management zelf maakt bij de aanschaf of uitgifte van het instrument de keuze op welke wijze zij het instrument wenst te bezien. In IAS 39 worden nadere voorwaarden gegeven voor HTM-instrumenten en worden veranderingen van intenties (indien alsnog een HTM-instrument voortijdig wordt afgewikkeld) zwaar gesanctioneerd.

Deze dimensie is primair van belang voor die activa (en passiva) die in eerste instantie langdurig aan het opbrengstgenererend proces zouden bijdragen en voor welke geldt dat de going-concern-veronderstelling een belangrijke determinant van de waardebeoordeling vormt. Derhalve voor die activa waarbij de terugverdienbaarheid van de boekwaarde vooral wordt gesteund door de indirecte opbrengstwaarde van het actief. Voor vlottende activa die reeds bestemd zijn voor de verkoop (voorraden) vloeien de opbrengstwaarden (direct en indirect) meer samen en behoeft het management zich ook niet te committeren tot verkoop. Voorraden zijn immers reeds reeds bij aanvang bestemd voor de verkoop. Indien deze voorraden geen zelfstandige vruchtdragers zijn (zie hierna) dient

winstneming te worden uitgesteld tot aan de criteria van IAS 18 wordt voldaan (zie hierna).

Substantialisatie (een a priori maatregel) en sanctionering (een a posteriori maatregel) kunnen, indien evenwichtig en proportioneel toegepast, het risico van misbruik of opportunistisch gebruik van of door het management in voldoende mate mitigeren. Door de eis van substantialisatie is commitment van het management tot verkoop/afstoting van het actief/passief een betere benaming die waarschijnlijk ook minder weerstand zal oproepen.

6.2 Dimensie 2: Aard van het actief

Ook wat betreft de tweede dimensie, de aard van het actief, kunnen we ons baseren op Limperg's werk waarin hij naast passieve bedrijfsmiddelen ook actieve duurzame bedrijfsmiddelen onderscheidt. De eerste soort productiemiddelen worden met behulp van de laatste gemaakt ("een smeedhamer is een passief productiemiddel in de fabriek die hamers produceert maar een actief productiemiddel als hij gebruikt wordt om ijzer te smeden"). Onder de actieve productiemiddelen wordt door Limperg een bijzondere categorie onderkent en wel de zogenaamde zelfstandige vruchtdragende of specifieke inkomensbronnen. Deze goederen beschrijft hij als productiemiddelen die weliswaar meewerken aan het collectieve resultaat van het bedrijf, maar waarvan de bijdrage aan dit resultaat bestaat in vruchten, in inkomsten welke zij specifiek voortbrengen. Als voorbeelden noemt Limperg de melkkoe, huizen van een woningexploitatiebedrijf, het schip dat in de wilde vaart verhuurd wordt alsmede aandelen.

Zelfstandige vruchtdragende in optima forma noemt Limperg die vruchtdragende die hun functie ook los van enig verband met een bedrijf kunnen vervullen (Limperg, 1965, p. 347). "Voor de winning van hun vruchten is het verband met een bedrijf niet noodzakelijk". Als voorbeelden noemt hij huizen en effecten. Het bijzondere van deze vruchtdragende is, aldus Limperg, dat de prijs van deze activa zal zijn afgeleid uit de contante waarde van hun specifieke vruchten waardoor indirecte opbrengstwaarde, directe opbrengstwaarde en ook vervangingswaarde met elkaar samenvallen. "*Er is nog slechts een prijs die de waarde beheerst*". Ook zullen volgens Limperg koop- en verkoopmarkt samenvallen waardoor het voor hem zo belangrijke moment van ruil zijn betekenis "voor de vruchtvorming" verliest. Limperg vervolgt met een complexe analyse waarin hij de prijsstijgingen van de vruchtdragende nader differentieert in algemene en specifieke prijsstijgingen. De eerste zijn van algemene aard; bijvoorbeeld stijgingen als gevolg van daling van marktrentevoet en de

laatste zijn specifiek in die zin dat ze niet veroorzaakt worden door algemene factoren. In tegenwoordige termen zou men kunnen spreken van een aandeel dat ten opzichte van de marktbeveging overrendeert.

Limperg stelt vervolgens op basis van zijn bekende vervangingswaardetheorie grote eisen aan de “verteerbaarheid van de vermogensaanwas” van deze zelfstandige vruchtdragers. Hoewel deze verteerbaarheid terug te voeren is op zijn strikte uitleg van het substantialisme, is zijn analyse van de aard van zelfstandige vruchtdragers uiterst bruikbaar in het licht van mijn probleemstelling. Allereerst kan gesteld worden dat juist door het samenvallen van de verschillende waardebegrippen de prijsvorming van deze vruchtdragers relevant kan worden geacht voor de gebruikers van de jaarrekening. Omdat vervangingswaarde en opbrengstwaarden samenvallen wordt de prijs van het actief feitelijk niet beïnvloed door de intentie van het management. De actuele prijs van een zelfstandige vruchtdrager is een reflectie van de potentiële waarde van het actief dat een bedrijf ieder moment kan verzilveren. En daarmee ben ik gekomen aan het tweede aspect van een zelfstandige vruchtdrager; het genereert zijn kasstromen min of meer zelfstandig waardoor de overdraagbaarheid van het actief naar een ander bedrijf of de liquidatie van het actief als zodanig in de regel snel kan plaatsvinden. We zien dat uiteraard met name bij beursgenoteerde effecten maar ook bij vele niet-beursgenoteerde derivaten en in zekere zin bij vastgoedbeleggingen. Zelfstandige vruchtdragers die makkelijk verhandelbaar zijn en die een beperkt liquiditeitsrisico kennen zullen bij waardering tegen actuele waarde de meest nuttige informatie opleveren voor de gebruikers van de jaarrekening.

6.3 Dimensie 3: Management accounting approach

De derde dimensie ziet op situaties die niet door de bovenstaande dimensies worden gedekt maar waarbij wel geldt dat reële waarde in het interne management-informatiesysteem wordt toegepast ter beoordeling en monitoring van de prestaties van het actief. De reële waarde wordt in deze situatie door het management beschouwd als de meest relevante waarderingsgrondslag ter beoordeling van de prestaties van het actief respectievelijk in het licht van het geformaliseerde risico-afdekkingsbeleid. Deze dimensie is gebaseerd op ‘*decision usefulness*’ van informatie respectievelijk op de ‘*management approach*’ zoals dat in IFRS Exposure Draft 8 wordt omschreven in het kader van segmentering van informatie. Ook het *non-executive* management (Stamp, 1982, p. 44), zoals Raad van Commissarissen en Audit Committeees, wordt in deze benadering beschouwd als “gebruiker” van financiële informatie die ter ondersteuning van zijn economische

beslissingen keuzes moet maken uit een set van waarderingsgrondslagen. Daarbij mag er vanuit worden gegaan dat in de interne rapporteringssystemen naar het hogere management en het non-executive management de grondslag reële waarde gebruikt zal worden indien deze de 'decision usefulness' van de rapporteringen verhoogt. Het valt niet in te zien dat indien het management fair value beschouwt als de meest geschikte continuele grondslag voor de waardering van bepaalde activa en ter ondersteuning van haar beslissingen, dit niet zou gelden voor de aandeelhouders die soortgelijke beslissingen omtrent de inschatting van de prestaties van de onderneming/ondernemingssegment en de allocatie van middelen dienen te nemen.

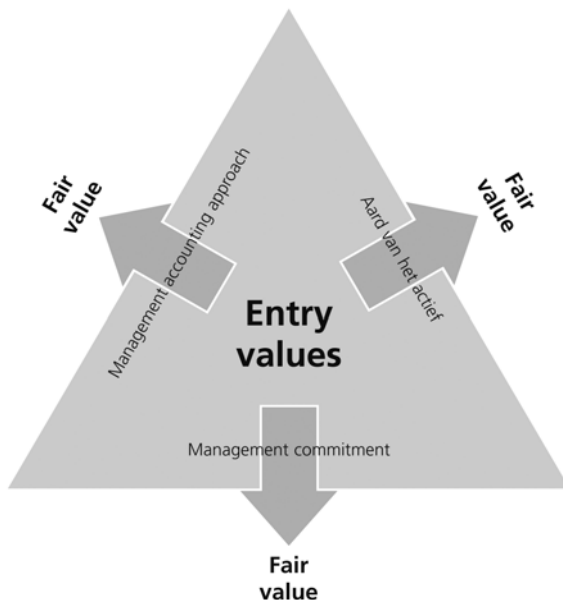
Voorbeelden waarin deze dimensie zou kunnen worden toegepast, zijn; de waardering van kapitaalbelangen bij participatiemaatschappijen en beleggingsfondsen, leningtoezeggingen op basis waarvan al hedgeinstrumenten zijn ingekocht en schulden(portefeuilles) die een 'natuurlijke' en opzettelijke hedge vormen met activa(portefeuilles).

In de relatie tussen management en financial accounting is in dit specifieke geval de management accounting de drijvende factor en de rechtvaardiging voor de toepassing van de grondslag in de financial accounting (*bottom-up approach*). Het is wel van belang dat deze management accounting approach voor het gebruik van fair value aan de nodige voorwaarden wordt verbonden zoals ook de benadering is bij het gebruik van de fair value optie in het kader van IAS 39 ('*documented risk management or investment strategy*'). Tevens kan daadwerkelijke toepassing binnen het management informatiesysteem als voorwaarde worden gesteld.

Het is verder aan de regelgever te beoordelen of en in hoeverre deze dimensie tot toepassing van fair value in de verschillende standaarden een plaats krijgt. Deze analyse dient nadrukkelijk slechts ter conceptuele onderbouwing van het gebruik of niet-gebruik van fair value in de jaarrekening.

De relatie tussen de bovenstaande intenties en de waarderingsgrondslagen wordt kort weergegeven in de volgende figuur:

Figuur 1 Breuklijnen in het historisch (entry values) kostprijsoppervlak



De breuk met wat in sommige jaarrekeningen zo fraai de historische-kostprijsconventie wordt genoemd^{xxxvii} vindt zijn oorsprong in de drie door stippellijnen weergegeven dimensies. Na het passeren van de eerste breuklijn verliest de waardering tegen historische kostprijs zijn nut omdat de onderneming het actief “zichtbaar en aantoonbaar” in de etalage zet. Bij het passeren van de tweede breuklijn verliest waardering tegen historische kostprijs zijn nut omdat de gebruiker meer nut ontleend aan de waardering op basis van de actuele prijsontwikkeling van het actief hetgeen in de regel opgeld zal doen bij snel liquideerbare (verhandelbare) activa waarvan opbrengstwaarden en vervangingswaarden aantoonbaar samenvallen.

Het vlak na de derde breuklijn representeert het gebied waar het management fair value als meest relevante grondslag voor de beoordeling van de van prestaties van een actief acht hetgeen mede tot uitdrukking komt doordat deze grondslag onderdeel uitmaakt van het interne rapporteringssysteem. In de bovenstaande figuur is niet verwerkt dat een actief of passief meerdere dimensies in zich kan bergen. Zo zal een zelfstandige vruchtdrager in de regel in het interne rapporteringssysteem tegen fair value worden gevolgd, derhalve een samenloop van dimensie 2 en 3. Indien een of meer van de dimensies aanwezig is, is waardering tegen fair value opportuun en zal in mijn ogen door de regelgever verplicht moeten worden gesteld.

6.4 Winstbepalingssysteem

Uit paragraaf 5.2 kan worden afgeleid dat bij de toepassing van fair value als exit value twee winstbepalingssystemen worden gebruikt. In het eerste systeem worden de fair value mutaties gelijk als winst of verlies verwerkt. In het tweede systeem worden deze mutaties in een transitorische component binnen het eigen vermogen verwerkt. De vraag is of aan de verschillende fair value gebieden nog bepaalde winstbepalingssystemen gekoppeld moeten worden. Over het algemeen zal bij de tweede en derde dimensie de grondslag 'fair value met wijzigingen direct via het resultaat' het meeste zin hebben, zeker indien het liquideerbare posities betreffen (vgl. Louwrier, 2003, p. 404). Bij financiële instrumenten heeft dit systeem ook nadrukkelijk mijn voorkeur. Wel is het in dit systeem ingebed dat zowel gehedgde posities als hedge-instrumenten tegen fair value worden gewaardeerd. Daarbij moet tevens een model worden ontwikkeld waarin cash flow hedge accounting niet leidt tot meer volatiliteit in het resultaat of vermogen ten opzichte van het alternatief: niet-hedgen (zie paragraaf 5.3). Bij de eerste dimensie zullen de normale criteria van IAS 18 blijven gelden. Als het bijvoorbeeld om de verkoop van materiele vaste activa handelt, zijn de criteria van IAS 18.14 bruikbaar. Toepassing van fair value leidt dan tot het tweede systeem van winstbepaling; dat wil zeggen tot het tussentijds opboeken (bij waardestijging) van een transitorische component die vrijvalt op het moment dat de transactie leidt tot een opbrengstboeking.

Voor voorraden (IAS 2) geldt, zoals hiervoor gesteld, qualitate qua dat deze bestemd zijn voor de verkoop. Vanwege de doorgaans hoge omloopsnelheid, acht ik de huidige IAS 2/18 historische-kostprijsbenadering nog steeds zinvol. In tijden van hoge inflatie kan uiteraard wel overgaan worden op een andere (current) entry value zodat de operationele verkoopmarges van geldontwaardingseffecten worden ontdaan.

6.5 Het historische kostprijsvlak nader beschouwd aan de hand van Nobes (2001)

In het kader van een inventarisatie van de soorten waarderingsgrondslagen in UK-GAAP en IFRS concludeert Nobes (2001) dat een full fair value model om drie redenen niet haalbaar is. Deze drie redenen zijn:

1. subjectiviteit;
2. 'specialized assets';
3. 'assets not to be sold'

Het volgende gedeelte dient om te beoordelen in hoeverre deze redenen sporen met de hierboven beschreven breuklijnen en tevens om de argumenten voor de “onzinnigheid” van fair value nader te analyseren.

6.5.1 Reden 1 Subjectiviteit

De eerste reden heeft te maken met het feit dat voor sommige activa actieve markten ontbreken waardoor subjectieve inschattingen van de fair value gemaakt moeten worden. Nobes noemt voorbeelden als oude fabrieken, half verbruikte machines en goodwill. *“Indeed there may be problems with reliability of measurement for the majority of the assets of some enterprises”*. Het probleem van subjectiviteit van de waardering wordt in de literatuur vaak genoemd als grootste bezwaar tegen toepassing van fair values. De *reliability problem* (O’Malley en Hofsté, 2003, p.290) loopt als rode draad door de NIVRA studie “Is Fair Value Fair” waarin Langendijk, Swagerman en Verhoog (2003) 31 deskundigen interviewen over onder meer fair value accounting. Zelfs full fair value aanhangers als Hoogendoorn (in een artikel genaamd: *‘the irrepressible advance of fair value accounting’*) duidt dit probleem nadrukkelijk aan: *“If the fair value is unreliable, if it is possible to fill in all kinds of values and if there are enormous intervals, is the information then adequate in a qualitative sense?”* Wat mij betreft een retorische vraag. De voorspellende waarde van informatie - een belangrijke determinant van het informatienut (Conceptual Framework par 16-18) en de relevantie (Conceptual Framework, par 27) - neemt drastisch af als subjectiviteit in de waardering een grote rol gaat spelen.

6.5.2 Reden 2 ‘Specialised assets’

Bij de specialised assets speelt volgens Nobes een rol dat de waarde van de activa voor de onderneming veel groter kan zijn dan de prijs die de markt voor de activa over heeft. Deze problematiek is aan de orde geweest in paragraaf 4.2 en 4.3. Gespecialiseerde activa voldoen qualitate qua niet aan de definitie van zelfstandige vruchtdragers omdat ze enerzijds indirect bijdragen aan de inkomensvorming van de onderneming en anderzijds gekoppeld zijn aan een specifiek ondernemingsgebonden productieproces. Ook is de overdraagbaarheid van het actief en daarmee de diepte van de markt waarop soortgelijke activa worden verhandeld vaak zeer beperkt. Het bepalen van de fair value van dergelijke activa kan niet op neutrale, dat wil zeggen niet-entiteitspecifieke, wijze gebeuren waardoor de toepassing van *value in use* als grondslag onvermijdelijk wordt. En hiermee is het nadeel van subjectiviteit (reden 1) wederom aan de orde. Belangrijker is de constatering dat met de grondslag bedrijfswaarde voor deze activa een

paradigmaverschuiving plaatsvindt in het onderliggend systeem van dubbel boekhouden. Deze verschuiving houdt in dat we met de toepassing van bedrijfswaarde een *economic concept of profit* (Hicks, 1948) importeren in de jaarrekening. In tegenstelling tot het *accounting concept of profit* gaat het economisch winstbegrip uit van de contante waarde van toekomstige inkomensstromen en daarmee vormt de winstverwachting van het management de basis van waardering van deze activa. Een dergelijke paradigmaverschuiving acht ik ongewenst als daar geen grondige studies naar informatie uit aan vooraf zijn gegaan^{xxxviii}. Het is mijns inziens twijfelachtig of uitgerekend de ondernemingsleiding nu de aangewezen instantie is om het waardeoordeel over de door haar bestuurde onderneming te vellen via toepassing van de bedrijfswaarde als continuele grondslag. Uitgangspunt van het Stramien is dat de jaarrekening dermate zinvolle informatie moet geven dat de gebruikers van de jaarrekening in staat zijn zich een verantwoord oordeel te vormen over het kasstroomgenererend vermogen van de onderneming. Of informatie zinvol wordt als deze in hoge mate subjectieve inschattingen door het management bevatten, is zeer de vraag. Gebruikers van de jaarrekening zijn naar mijn mening eerder geïnteresseerd in meer objectieve informatie op grond waarvan zij zelf de inschattingen over het toekomstig kasstroomgenererend vermogen kunnen maken. Deze redenatie geldt met name voor bedrijfsgebonden activa waarbij de uitkomsten van de verschillende waardebegrippen welhaast per definitie aan elkaar ongelijk zijn. Bij zelfstandige vruchtdragers vloeien deze uitkomsten naar een bepaalde waarde toe waardoor de resultaten op grond van *economic* respectievelijk *accounting concepts* eveneens in elkaar (kunnen) samenvloeien.

6.5.3 Reden 3: 'Assets not to be sold'

De derde reden heeft te maken met het geringe gebruiksnuut dat gebruikers zullen ontleen aan informatie over de directe opbrengstwaarde van activa die gebruikt blijven worden in de bedrijfsuitoefening. Nobes spreekt over activa die volgens het besluit van het management niet worden verkocht. In de praktijk betekent dit vaak dat management geen besluit heeft genomen om de activa *wel* te verkopen. Met andere woorden de beslissing om deze activa op basis van historische kostprijzen te waarderen komt voort uit een al dan niet uitgesproken intentie van het management om de activa te blijven inzetten voor de bedrijfsuitoefening. Deze inzet is ook logisch vanuit de gedachte dat menig investering gepaard gaat met de aanschaf van activa met een langdurige economische gebruiksduur en voortvloeit uit een strategisch (middellange of lange termijn) georiënteerd investeringsbeleid.

De indeling van Nobes naar de aard van het actief is als volgt:”

1. assets that are clearly (to the standardsetters) to be sold;
2. assets that are clearly (to the standardsetters) not to be sold;
3. assets that might be sold and for which there is (in the opinion of the standardsetters) a reliable market price.”

Het addendum ‘*to the standardsetters*’ doet merkwaardig aan. Regelgevers zullen in regels moeten verwoorden wat ze verstaan onder ‘*clearly (not) to be sold*’ zodat het al dan niet voldoen aan criteria objectiveerbaar en verifieerbaar wordt.

Met betrekking tot het tweede criterium zou op grond van het going-concern-beginsel van de premisse kunnen worden uitgegaan dat activiteiten en daaraan dienstbare activa bedrijfsmatig worden voortgezet tenzij het management het tegendeel kan bewijzen. Dit bewijs, deze substantie, zou op basis van IFRS 5-criteria kunnen worden aangetoond. Het management moet zich dus gecommitteerd hebben tot afstoting van het actief hetgeen samenvalt met de hierboven genoemde eerste dimensie.

Bij de derde categorie stelt Nobes het criterium van een betrouwbare marktprijs voorop. Als deze beschikbaar is, zijn de eerste en de tweede categorie feitelijk niet meer van toepassing. Mijns inziens is dit criterium te ruim geformuleerd. Voor het rollend materieel van transportbedrijven zijn bijvoorbeeld marktprijzen te vinden die een goede reflectie zullen zijn van de directe opbrengstwaarden. Voor het bedrijf zelf vormt dit materieel een activacomplex dat door rendabele aanwending een veel hogere indirecte opbrengstwaarde kan genereren waardoor aan een van de primaire kenmerken van een zelfstandige vruchtdrager niet wordt voldaan. Het is derhalve op zijn plaats om nadere criteria aan te geven om welk moment activa ten gevolge van hun aard op fair value gewaardeerd moeten worden (zie volgende paragraaf).

Afsluitend kan worden gesteld dat Nobes’ bezwaren tegen fair value accounting geen opgeld doen binnen de drie fair value dimensies zoals hierboven beschreven. Dimensie 1 is gerelateerd ‘*assets to be sold*’ terwijl voor dimensie 2 geldt dat marktprijzen beschikbaar zullen zijn. In tegenstelling tot Nobes acht ik het aanwezig zijn van marktprijzen geen voldoende voorwaarde voor fair value accounting. In de volgende paragraaf zal daar nader op worden ingegaan.

6.6. Nadere criteria zelfstandige vruchtdrager of zelfstandig kasstroomgenererend actief

In deze paragraaf zal scherper worden bepaald welke activa vanuit het perspectief van informatienut voor de gebruiker van de jaarrekening niet op een historische kostenbasis maar een reële-waardebasis moeten worden gevolgd. De belangrijkste criteria zijn:

1. zelfstandigheid;
2. samenvallende inkoopmarkt- en verkoopmarktprijzen (entry-exit values);
3. beoordeling door management van rendement/prijsontwikkeling;
4. betrouwbaarheid.

Ad 1

Het criterium van zelfstandigheid heeft te maken met het kenmerk dat het actief, onafhankelijk van andere activa, kasstromen genereert. In IAS 36 wordt deze zelfstandigheid gezien als een bepalend kenmerk van een cash-generating unit (*'smallest group of assets that generate cash flows that are largely independent of the cash inflows from other assets or groups of assets'*). In IAS 36 staat een cash-generating unit (CGU) echter in dienst van de impairment testmethodiek en niet als een criterium voor de continue waardering van een individueel actief. In het kader van de bepaling van het nut van de waarderingsgrondslag fair value dient deze zelfstandigheid op individueel actief niveau te worden aangetoond. Dit in tegenstelling tot IAS 36 waarin het aggregatieniveau van een CGU hoog kan zijn ten behoeve van de bepaling of de waarde van de gezamenlijke activa in een CGU nog terugverdienbaar is. De impairment toets heeft geen gevolg voor de gekozen waarderingsgrondslag van het individuele actief.

Ad 2

Dit criterium is bovenstaand al aan de orde gekomen. Bij zelfstandige kasstroomgenererende activa vallen *entry* en *exit values* samen. Dit samenvallen moet conceptueel worden gezien. Uiteraard zullen marktpartijen (intermediairs, handelaren) bepaalde spreads vragen die een vergoeding reflecteren voor gelopen marktrisico's, rente- (kapitaalbeslag) en transactiekosten. Beursgenoteerde financiële instrumenten zullen in de regel voldoen aan dit criterium. Maar ook agrarische voorraden, vastgoedbeleggingen en hypotheekportefeuilles komen daarvoor in aanmerking. Door het bedrijf ingekochte grondstoffen (bijvoorbeeld: goud) die worden bewerkt tot een bepaald eindproduct (sieraden) voldoen echter niet aan dit criterium omdat grondstof door het conversieproces (in bewerkte en verwerkte vorm) op

een andere markt dan de inkoopmarkt wordt verkocht. Met andere woorden: de referentiemarkten voor respectievelijk het inkoop- en het verkoopproces zijn in dit geval verschillend. Dit wordt geheel anders als de grondstof voor handels- of beleggingsdoeleinden wordt aangewend, waarmee ik ben aanbeland bij het derde criterium.

Ad 3:

Het nut dat gebruikers in een jaarrekening ontleen aan de reële waarde als waarderingsgrondslag dient een afgeleide te zijn van het nut dat het management aan deze waardering ontleent. Indien activa zijn aangeschaft met een beleggingsoogmerk dan is het logisch dat het managementinformatiesysteem het management voorziet van de rendement/prijsontwikkeling van de activa. Het oogmerk waarmee een actief is aangeschaft zal in hoge mate bepalend zijn in hoeverre het actief zelf op marktprijs wordt gevolgd. Dit wil niet zeggen dat het management het actief met een korte termijnperspectief moet hebben aangekocht. Beleggingsportefeuilles die zijn aangeschaft ter dekking van pensioenverplichtingen hebben in de regel een langetermijnhorizon terwijl de actuele prijsontwikkeling van de portefeuilles wel degelijk van belang is voor het management en de stakeholders. Samenvattend: het management moet belang hebben bij de rendement/prijsontwikkeling van het actief in het kader van de beoordeling van de prestaties van het bedrijfsonderdeel waartoe het actief behoort. Juist door het oogmerk waarmee de activa zijn gekocht (rendementsverwachting) dient de werkelijke rendementsontwikkeling toegeschreven te worden aan gemaakte beslissingen van het management en derhalve onderdeel te zijn van de prestaties van de onderneming waarover het management verantwoording dient af te leggen. Deze reden geeft tevens de rechtvaardiging voor het verwerken van de waardeveranderingen van zelfstandige vruchtdragers als onderdeel van het perioderesultaat. Bij de zelfstandige vruchtdragers komt de management accounting approach ook weer naar voren. Het toevoegen van deze derde dimensie (naast zelfstandige vruchtdragers) acht ik echter noodzakelijk om niet op voorhand niet-zelfstandige vruchtdragers van fair value waardering uit te sluiten.

Ad 4

Een betrouwbare waarde is een belangrijke voorwaarde voor waardering tegen reële waarde van activa in het algemeen en zelfstandige vruchtdragers in het bijzonder. Betrouwbaarheid is zelfs een algemene voorwaarde voor het opnemen van posten in de balans. Het Conceptual Framework drukt het kernachtig uit: *'to be useful information must also be reliable'*. Het betrouwbaarheidsaspect is met name bij fair value als continuele waarderingsgrondslag van belang omdat de reële waarde niet alleen bij het ontstaan van de balanspost maar ook tijdens zijn

looptijd moet worden bijgehouden. Uit IAS 39.46 kan worden afgeleid dat ieder financieel actief tegen reële waarde kan worden gewaardeerd behalve eigenvermogensinstrumenten die niet beursgenoteerd zijn, niet in een actieve markt worden verhandeld en waarvan tevens de reële waarde niet betrouwbaar kan worden bepaald. Uit IAS 39.AG 80 volgt dat twee cumulatieve voorwaarden worden gesteld voor niet-betrouwbaarheid:

1. de bandbreedte van mogelijke reëlewaardeuitkomsten is niet significant voor het desbetreffende instrument; en,
2. de waarschijnlijkheden van de uitkomsten binnen de bandbreedte kan redelijkerwijs worden bepaald en gebruikt bij de berekening van de reële waarde.

De grootte van de bandbreedte is op zichzelf dus geen voldoende voorwaarde om niet-betrouwbaarheid te claimen; ook de kansverdeling moet niet te maken zijn. De IASB stelt derhalve strenge voorwaarden aan deze zogenaamde '*reliability escape*'. Naast de bovengenoemde voorwaarden moet sprake zijn van niet-beursgenoteerde eigenvermogensinstrumenten (inclusief hierop gebaseerde derivaten). Voor zelfstandige vruchtdragere zal in de regel gelden dat aan de voorwaarden voor betrouwbaarheid kan worden voldaan. Zowel in de CICA als in de FASB-voorstellen wordt de tendens zichtbaar dat er in alle omstandigheden een reële waarde betrouwbaar zou moeten kunnen worden bepaald. De onzekerheid in de waardering wordt in deze voorstellen opgelost door het aanbrenge van een *fair value hiërarchie* (uitgedrukt in verschillende *levels*) en uitgebreidere disclosures (bijvoorbeeld: indeling van de instrumenten per level). Wij menen echter dat betrouwbaarheid een voorwaarde moet blijven omdat ook hier geldt dat het kwalitatieve kenmerk betrouwbaarheid nadrukkelijk in dienst staat van het door de gebruikers te ontleen informatie nut. Welk nut moet een gebruiker ontleen aan puntschattingen die in hoge mate zijn bepaald door entiteitspecifieke, niet door markttransacties of anderszins, verifieerbare inputfactoren? Het nut dat er in ieder geval een waarde is opgenomen, weegt in dit soort gevallen niet op tegen het gevaar dat vooringenomenheid (*bias*) of winststuring optreedt waardoor het informatie nut per saldo afneemt. ^{xxxix}

7. Een rechtvaardiging van het mixed value-model naar analogie van J.M. Clark

Ik heb gesteld dat er drie breuklijnen te onderkennen zijn in het historische kostprijsoppervlak of breder gesteld in het *entry value* oppervlak. Deze breuklijnen markeren de overgang van een *entry value* naar een *fair value*-grondslag. In deze omstandigheden dient *fair value* in beginsel verplicht te worden gesteld omdat deze *exit value* het meest aan het doel van de jaarrekening beantwoordt, namelijk het geven van nuttige informatie aan de brede gebruikerskring van de jaarrekening. Dat betekent dat wordt vastgehouden aan een mixed-value-model in de jaarrekening, dat wil zeggen: verschillende waarderingsgrondslagen voor de waardering van activa en passiva dienen gebruikt te worden in het licht van de doelstelling van de jaarrekening. Vrij naar J.M. Clark (1923)^{xl} geldt derhalve het adagium:

‘Different bases of measurement for one purpose’

Dat ene doel ligt uiteraard besloten in het algemene doel (*general purpose*) zoals thans verwoordt in het Conceptueel Framework en waarvan mag worden aangenomen dat soortgelijke doelomschrijvingen gebruikt zullen worden in toekomstige *Frameworks*. Het doel wordt gedreven door slechts een factor: het informatienut dat de jaarrekening genereert. Het is evident dat de waarderingsgrondslag *fair value* geen nuttige informatie oplevert indien een 10-jarige vastrentende lening moet worden gewaardeerd die de verschaffer tot het einde van de looptijd wenst aan te houden. Dit geldt evenzeer en wellicht nog wel meer voor de ondernemings specifieke vaste activa die hun waarde in indirecte zin ontleen aan hun bijdrage aan het productieproces van de onderneming. Het bovenstaande houdt in dat het utiliteitsbeginsel vanuit het perspectief van de gebruiker van informatie centraal dient te staan in de externe verslaggeving in het algemeen en het onderhavige probleem, de keuze van waarderingsgrondslagen, in het bijzonder. Dit betoog van *‘different bases for measurement’* vertoont uiteraard parallellen met het debat omtrent het ‘juiste’ kapitaalhandhaving/winstbepalingsstelsel zoals deze vanaf de jaren twintig van de vorige eeuw in alle levendigheid is gevoerd in de bedrijfseconomische literatuur. De Rotterdamse hoogleraar Goudriaan gebruikte Clarks’s adagium toen hij in navolging van zijn collega Polak principieel afweek van Limperg’s normatieve en prescriptieve pretenties voor de bedrijfsleer (Van Baalen en Karsten, 2002). Een treffend citaat van de hand Goudriaan is het volgende:

“Het is dus een quaestie van utiliteit; voor verschillende doeleinden kan men prijzen nodig hebben op verschillende wijze gecalculeerd.”

Een 40-tal jaar later beweerde Burgert (1967) in zijn preadvies voor de Accountantsdag van 1967 dat hij niet geloofde in eenduidige bedrijfseconomische grondslagen voor de winstberekening. *“Met een variant op J.M. Clark zouden we daartegenover willen stellen, dat gesproken moet worden over ‘different concepts of profits for different purposes’”*. Er zijn, aldus Burgert, meerdere winstbepalingsstelsels omdat er ook meerdere instandhoudingsdoelstellingen te vinden zijn. Het is daarbij in het kader van deze rede aan Groningse Universiteit alleszins het vermelden waard dat J.L. Bouma, als eerste discussiant van het pre-advies van Burgert, deze stelling van Burgert onderschreef (1967, p. 509). Feitelijk ging Bouma zelfs verder in het de-objectiveren van de winstbepaling door een (nog) grotere nadruk te leggen op de door de onderneming gekozen doelstellingen van het gevoerde en te voeren beleid en communicatie daaromtrent richting de belanghebbenden.

De door Burgert omschreven drie functies van de jaarrekening zijn inmiddels in het Conceptual Framework vervat in een doelstelling van de jaarrekening. Vandaar dat de “different purposes” zijn vervangen door één ‘purpose’. Voor het bereiken van deze *purpose* is het nodig noch doelmatig om slechts een waarderingsgrondslag te selecteren, zoals inmiddels omstandig is betoogd. Dit hebben opstellers van het Conceptual Framework waarschijnlijk ook gedacht toen ze slechts de vier waarderingsgrondslagen noemden die gebruikt kunnen worden bij het opstellen van de jaarrekening (CF, par 100).

Er zijn echter twee redenen om bewuste keuzes te maken uit deze set van beschikbare waarderingsregels. De eerste reden vindt zijn oorsprong in het economisch kenobject en de tweede in het pragmatisme dat een *standardsetter* nu eenmaal niet vreemd moet zijn. J.L. Bouma (1967, p. 509) beweerde in zijn repliek op Burgert (zie hiervoor) dat tot het kenobject van de economische wetenschap het onderzoek naar het functioneren van de diverse keuze- en selectieprocedures behoort en dat tevens het doen van uitspraken over de doelmatigheid van de procedures daarbij inbegrepen moet zijn. Deze rede dient in dit wetenschapskader te worden geplaatst: namelijk het functioneren van keuzeprocedures met betrekking tot waarderingsgrondslagen in de jaarrekening. De door Bouma gebruikte term ‘doelmatigheid’ dient in dit perspectief te worden opgevat als effectief in het bereiken van het gestelde doel van de jaarrekening. De effectiviteit zal toenemen als de bandbreedte van de keuze op objectieerbare gronden kan worden versmald (*‘narrowing the range for measurement’*).

De tweede reden heeft te maken met het feit dat een *standardsetter* qualitate qua keuzes moet maken uit beschikbare alternatieven. De IASB heeft in haar doelomschrijving staan om standaarden te ontwikkelen die tot transparante en vergelijkbare informatie in de jaarrekening leiden. Dit doel om te komen tot vergelijkbare informatie dwingt tot het maken van keuzes uit de beschikbare alternatieven; een proces waarmee het IASC en haar rechtsopvolger de IASB al sinds het in 1993 geëntameerde *Comparability and Improvements project* druk doende zijn en van waaruit de “narrowing the range for measurement”-doelstellingen ook geduid moeten worden.

8. Epiloog

Het Conceptual Framework van de IASB stamt uit 1989. De paragrafen die handelen over de waardering van de elementen van de jaarrekening beslaan niet meer dan één A4-pagina en bevatten niet één normatieve uitspraak. De grondslag fair value wordt in dit gedeelte geheel niet genoemd. Tot 1998 werd het gebrek aan conceptuele richtinggeving niet echt gemist omdat de historische kostprijsconventie feitelijk voor alle standaarden gold (behoudens aanvullende alternatieven). Na 1998 werden standaarden gepubliceerd waarin fair value als waarderingsgrondslag verplicht of toegestaan werd voor financiële instrumenten, vastgoedbeleggingen, oogstproducten en biologische activa. Fair value als waarderingsgrondslag werd daarbij op een ‘standaard per standaard’-basis ingevoerd zonder een onderliggend conceptueel raamwerk, hetgeen op sommige aspecten tot inconsistenties leidde in de wijze waarop de fair value moest worden bepaald. Het is onbegrijpelijk dat pas recentelijk door de IASB een aanzet is gemaakt om het Conceptual Framework op dit gebied uit te breiden. Dat had feitelijk al moeten gebeuren voordat fair value een belangrijke plaats kreeg als waarderingsgrondslag.

Een uitbreiding van het conceptueel raamwerk met inbegrip van fair value als grondslag is om twee redenen van belang. In de eerste plaats om de grenzen respectievelijk reikwijdte van de toepassing van fair value te kunnen aangeven en in de tweede plaats om de inhoud van het begrip nader af te bakenen.

Met deze rede heb ik vooral een aanzet proberen te geven voor de beantwoording van het eerste probleemgebied. Startend vanuit een historische kostprijsbasis hebben ik drie breuklijnen gedefinieerd die een overgang markeren van historische kostprijs of vervangingswaarde naar fair value. Drie gebieden dus waarin fair value een relevante en zinnige grondslag is. Bij een commitment van het

management tot verkoop van het actief (1), bij zelfstandige vruchtdragers zoals effecten- en vastgoedbeleggingen (2) en bij een verifieerbare toepassing van fair value als interne performance-maatstaf (3) acht ik fair value als grondslag nuttig voor de externe verslaggeving. Met betrekking bedrijfsgebonden specifieke activa en de meeste schuldposities leidt fair value tot onnutte of onzinnige informatie omdat hetzij subjectiviteit een grote rol speelt, hetzij onterecht wordt afgeweken van de uitgangspunten van het Stramien, hetzij de informatie een tegengesteld beeld geeft ten opzichte van de werkelijke prestaties van de onderneming.

De tweede reden heeft te maken met het feit dat met de toepassing van fair value nog veel onduidelijkheden moeten worden opgelost. De afbakening met het begrip bedrijfswaarde, de referentiemarkt, de behandeling van transactiekosten bij koop en verkoop, de eerste waardering en de invloed van belastingen, controlpremies en blokkortingen zijn zoal aangelegenheden die in deze oratie aan de orde zijn gekomen. De benadering dat fair value een *ruilwaarde* representeert, een evenwichtsprijs, die voor verkoper en koper gelijk is, dient centraal te staan bij de oplossing van deze deelproblemen. Daarbij pleiten wij voor het opnemen van entiteitspecifieke factoren indien deze een verifieerbaar onderdeel uitmaken van het ondernemingsbeleid.

Aldus kom ik tot een gemengd waarderingsmodel voor de jaarrekening waarin zowel plaats is voor entry values (zoals historische kostprijs) als voor een exit value zoals fair value immers geduid moet worden. Dit gemengd model kent maar één rechtvaardigingsgrond en dat is het informatienut dat een brede kring van gebruikers aan de jaarrekening kan ontleen. Omdat het Conceptual Framework dit informatienut als het enige doel van de jaarrekening formuleert, luidt het adagium aldus: *'Different bases of measurement for one purpose'*.

Ik hoop dat deze rede zal bijdragen aan het bereiken van dit doel.

Dankwoord

Zeer gewaardeerde toehoorders,

Aan het einde van mijn rede gekomen, wil ik u zeer bedanken voor de moeite die u genomen heeft om naar mijn oratie te luisteren. Velen van u zijn van ver moeten komen en dat maakt mijn dank alleen nog maar groter. Ik hoop dat de prachtige omgeving waarin we thans verkeren en wellicht ook de inhoud van deze rede, de genomen moeite enigszins kunnen compenseren. Ik hoop tevens dat mijn gedachtevorming omtrent de zinnigheid en onzinnigheid van fair value is overgekomen en verwijst

daarbij graag naar de uitgebreide geschreven versie op basis waarvan deze rede in verkorte vorm is uitgesproken.

Mijn dank gaat uit naar het College van Bestuur van de Rijksuniversiteit Groningen voor het in mij gestelde vertrouwen door mij op deze belangrijke post te benoemen. Ook dank ik de leden van de Benoemingsadviescommissie die destijds op basis van een zorgvuldige en objectieve afweging mij voor deze benoeming hebben voorgedragen. Allen dank ik die mij tijdens deze procedure met hun in mij uitgesproken vertrouwen hebben gesteund. U kunt erop rekenen dat ik mijn uiterste best zal doen het in mij gestelde vertrouwen niet te beschamen.

Hooggeleerde Van Hoepen, beste Rien,

Jij stond aan de basis van zowel mijn academische loopbaan als mijn loopbaan in het accountantsberoep. In mijn academische loopbaan ben ik je dank verschuldigd als mijn promotor en leermeester. Met betrekking tot het accountantsberoep heb jij mij destijds geïntroduceerd bij Deloitte en zijn wij ook daar vele jaren collega's geweest op het vaktechnisch centrum. In veel opzichten heb ik in jouw voetsporen mogen verdergaan en dat beschouw ik als een grote eer.

Ook zie ik terug op een leerzame en prettige tijd bij de capaciteitsgroep Accounting & Finance in de Economische Faculteit van de Erasmus Universiteit Rotterdam, ondermeer met Frits Krens, Koos Maat, Auke de Bos, Chris Knoops, Roland Speklé, Rob van der Wal, Celia Boneco, Jan Vis, Joost Groeneveld en Marcel Bonnet.

Hooggeleerde Dassen, beste Roger,

Grote dank ben ik jou verschuldigd voor de steun in belangrijke fasen van mijn loopbaan zowel op academisch vlak als in het accountantsberoep. Het is voor mij een grote eer om met een professional zoals jij te mogen samenwerken. Een professional die op een onnavolgbare manier bestuurlijke capaciteiten, accountantskwaliteiten en academische scherpte in zich verenigt.

Hooggeleerde Van Manen en Emanuels, beste Jaap en Jim,

Het is een genoegen om met jullie in goede harmonie te mogen samenwerken en verantwoordelijkheid te dragen voor de vakgroep in het algemeen en de accountantsopleiding in het bijzonder. Ik dank jullie hartelijk voor het in mij gestelde vertrouwen en zie uit naar onze verdere samenwerking.

Hooggeleerde Swagerman, beste Dirk,

Naast de accountantsopleiding acht ik het in het kader van mijn leeropdracht een belangrijke taak om een bijdrage te leveren aan de postnitiële controllersopleiding. Ik zie uit naar onze verdere samenwerking op dit vlak en dank je tevens voor het in mij gestelde pre- en postnitiële vertrouwen.

Geachte leden van de vakgroep accountancy, Ingrid, Anna en Inez,

Zowel als gastdocent als hoogleraar hebben jullie mij op een bijzonder gastvrije en prettige wijze in jullie midden opgenomen. De collegiale en hartelijke sfeer in de vakgroep is mij een groot genoegen en compenseert menig uur reistijd. Ik hoop nog lang met jullie allen samen te mogen werken.

Geachte collega's van Deloitte,

Ook jullie dank ik voor de voortreffelijke samenwerking en de aan mij gegeven mogelijkheid dit ambt te vervullen. De vele discussies die ik met jullie voer naar aanleiding van even zovele *real life cases*, vormen een onmisbare voedingsbron voor mijn werk als hoogleraar externe verslaggeving.

Geachte studenten,

Jullie zijn de belangrijkste reden waarom ik dit ambt heb aanvaard. Jullie aanwezigheid stel ik derhalve bijzonder op prijs. Ik hoop dat ik het grote belang van het vak externe verslaggeving voor de accountant en de controller heb mogen overbrengen. Ik hoop verder dat de colleges zullen bijdragen aan de kwaliteit van jullie werk in het algemeen en jullie professionele oordeelsvorming in het bijzonder.

Lieve Elisabeth, Roeland, Ewout en Hugo,

Elisabeth, zonder jouw niet aflatende steun zou ik hier zeker niet hebben gestaan. De eer van dit ambt straalt nadrukkelijk op jou af. Kinderen, ook jullie dank ik. Ik zeg jullie toe dat ik zal proberen de balans tussen werk en privé te handhaven. Breng waar en wanneer dan ook deze belofte bij me in herinnering als de balans dreigt door te slaan.

Ik heb gezegd!

Literatuur

Alexander, D.J.A., (2003), *Fair Values in IAS GAAP*, Working Paper, Draft 02/03, Birmingham Business School, University of Birmingham.

Baalen, P. van, L Karsten, (2002), Interdisciplinariteit, professies en Amerikanisering. Een geschiedenis van het ontstaan van de Nederlandse bedrijfskunde, *NEHA-Jaarboek 2002*, p. 256-304.

Bouma, J.L. (1967), Reactie op R. Burgert, Bedrijfseconomisch aanvaardbare grondslagen voor de gepubliceerde jaarrekening, *De Accountant*, september 1967, p. 503-510.

Burgert, R. (1967), Bedrijfseconomisch aanvaardbare grondslagen voor de gepubliceerde jaarrekening: Preadvis voor de accountantsdag 1967, *De Accountant*, september 1967, p. 153-192/495-503.

Camfferman, C. en F. van der Wel, (2003), Reële waarde in de regelgeving, *Maandblad voor Accountancy en bedrijfseconomie*, September 2003, p. 379-386.

Camfferman, C. (2004) Betekenis van onderzoek en theorievorming voor de praktijk van de externe verslaggeving, in: *Externe Verslaggeving in theorie en praktijk*, vierde druk, red. M.N. Hoogendoorn, J. Klaassen en F. Krens, Reed Business Information, p. 29-51.

Edwards, E.O. en P.W. Bell, (1961), *The Theory and Measurement of Business Income*, University of California Press, Berkeley and Los Angeles, USA.

Financial Accounting Standards Board, (2005), Statement of Accounting Standards No. 15X, *Fair Value Measurements*, Working Draft, October 21, 2005.

Groeneveld, J.G., (1997), Marktwaaarde, in: *Externe Verslaggeving in theorie en praktijk*, tweede druk, red. M.N. Hoogendoorn, J. Klaassen en F. Krens, Delwel (thans Elsevier), p.199-210.

Hicks, J.R. (1946), *Value and Capital*, 2nd edition, Oxford university Press.

Hoeven, R.L. ter, (2003), Het waardeconcept binnen IFRS: op weg naar fair value, historische kosten of een mix van beide, *Accounting*, mei 2003, p. 3-8.

Hoeven, R.L. ter (2004), US GAAP, in *Externe Verslaggeving in theorie en praktijk*, red. M.N. Hoogendoorn, J. Klaassen en F. Krens, Elsevier, 4^e druk, 2004, p. 181-224.

Hoogendoorn, M.N., (1999), Een modeljaarrekening op basis van aandeelhouderswaarde, in: *Bericht gegeven*, Opstellenbundel aangeboden aan prof.dr.s. F. Krens, red: A.J. Bindenga, M.A. van Hoepen en M.N. Hoogendoorn, p. 195-212.

Hoogendoorn, M.N., (2003) Reële waarde, jaarrekening en ondernemingsbeleid, *Maandblad voor Accountancy en bedrijfseconomie*, September 2003, p. 387-396.

Ijiri, Y., (1975), *Theory of Accounting Measurement*, American Accounting Association, Studies in Accounting Research 10, Sarasota, Florida, USA.

International Accounting Standards Board, (2001), Narrowing the Range for Measurement, *IASB Insight*, Oktober 2001, pag 13-14.

- International Accounting Standards Board, (2002), *Exposure Draft of Proposed Amendments to IAS 32 and IAS 39*, IASC Foundation, Londen.
- International Accounting Standards Board, (2005), *Measurement Bases for Financial Accounting – Measurement on Initial Recognition*, Discussion Paper prepared by staff of Canadian Accounting Standards Board.
- Joint Working Group of Standard Setters, (2000), *Financial Instruments and Similar Items*, IASC, Londen.
- Krens, F. (2003), Het begrip reële waarde, *Maandblad voor Accountancy en bedrijfseconomie*, September 2003, p. 371-378.
- Krens, F en J. Klaassen (2004), Grondslagen van de jaarrekening, in *Externe Verslaggeving in theorie en praktijk*, red. M.N. Hoogendoorn, J. Klaassen en F. Krens, Elsevier, 4^e druk, p. 303-366.
- Langendijk, H., D. Swagerman en W. Verhoog, (2003), *Is Fair Value Fair?*, Koninklijke NIVRA, Amsterdam.
- Langendijk, H., (2005), Fair value Accounting volgens de IASB en Limperg, *Maandblad voor Accountancy en bedrijfseconomie*, April 2005, p. 132-140.
- Limperg, Th.J. (1964), *Verzameld werk, deel 1 Algemene inleiding tot de bedrijfshuishoudkunde en leer van de waarde*, Kluwer, Deventer.
- Limperg, Th.J. (1965), *Verzameld werk, deel 6, Leer van de accountantscontrole en van de winstbepaling*, Kluwer, Deventer.
- Louwrier, E., (2003), De waardering van financiële instrumenten tegen fair value, *Maandblad voor Accountancy en bedrijfseconomie*, September 2003, p. 397-407.
- Manschot, D., (2005), Besluit actuele waarde vervangt Besluit waardering activa, *AAC-Briefing*, Augustus, 2005, Accounting and Auditing Center, Deloitte Accountants B.V., Rotterdam.
- Nobes, C. (2001), *Asset Measurement Bases in UK and IASC Standards*, Certified Accountants Educational Trust, The Association of Chartered Certified Accountants, Londen.
- Schacht, K, R. McEnally en J.C. Allen, (2005), *A Comprehensive Business Reporting Model: Financial Reporting For Investors*, CFA Centre for Market Integrity, CFA Institute.
- Stamp, E., *Corporate Reporting: Its Future Evolution*, Canadian Institute for Chartered Accountants, Third Printing, 1982.
- Swagerman, D. en P. Smidt, (2003), Verwerking van financiële 'hedge'-instrumenten in de jaarrekening, *Maandblad voor Accountancy en bedrijfseconomie*, Juni 2003, p. 270-278.
- Verhoog, W (2002), Waardemanagement in vogelvlucht, *ControllersMagazine*, november 2002, p.12-17.
- Willis, W.D., Financial Assets and Liabilities-Fair Value or Historical Cost?, *FASB Viewpoints*, 1998.

Noten

ⁱ Voor het doel van de jaarrekening, verwijzen we naar het Conceptual Framework (Stramien), paragraaf 12: “*Het doel van de jaarrekening is om informatie te verschaffen over de financiële positie, resultaten en wijzigingen in de financiële positie van een onderneming, die voor een grote reeks van gebruikers nuttig is voor het nemen van economische beslissingen.*”

ⁱⁱ Committee on Accounting Procedure (CAP). Zie Ter Hoeven, 2004.

ⁱⁱⁱ Dit verklaart waarom de oudste nog steeds geldende US GAAP bronnen (hoofdstuk 1, 7a en 15 van ARB 43) zijn gepubliceerd in september 1939.

^{iv} Ook in de oudste standaard over personeelsopties (ARB 37, *Accounting for Compensation in the Form of Stock Options* (november 1948) wordt in een soortgelijke kader als bovenstaand het begrip fair value gehanteerd. Bij personeelsopties worden feitelijk personeelsopties geruild voor niet-monetaire prestaties, zijnde de al dan niet toekomstige arbeidsprestaties van de werknemers.

^v In FAS 67 wordt het begrip in het kader van de allocatie van gemeenschappelijke kosten over vastgoedprojecten gebruikt. In de definitie van fair value wordt gerefereerd aan een recente transactie tussen een *willing buyer* en een *willing seller*; een element dat ook in de huidige IFRS-definitie is begrepen.

^{vi} In FAS 144.7 wordt fair value treffend gebruikt in het kader van de zogenaamde minimumwaarderingsregel (Krens en Klaassen, 2004, p. 342) die als volgt in FAS 144 is verwoord: “For purposes of this Statement, *impairment* is the condition that exists when the carrying amount of a long-lived asset (asset group) exceeds its fair value.”

^{vii} Het Conceptual Framework van de US GAAP bestaat uit enkele Statement of Concepts aangeduid als CON1 tot en met CON7. Voor een beknopte bespreking van de aard en status van deze CONs verwijs ik naar Ter Hoeven, 2004.

^{viii} In het conceptual framework van US-GAAP (CON 7) wordt gesproken over fresh-start measurements die in elke periode moeten worden bepaald.

^{ix} Zie bijvoorbeeld FAS 13 (1976), paragraaf 5.

^x Als algemene waarderingsgrondslag omdat het begrip marktwaarde al wel van toepassing was voor bepaalde activa van banken en verzekeringsmaatschappijen (afdeling 14 en 15 Titel 9 Boek BW). Het begrip marktwaarde wordt nader omschreven in de MvT en in BWA artikel 13 (gericht op toepassing van actuele bij verzekeringsmaatschappijen).

^{xi} Deze regel wordt tevens door Limperg omschreven in het kader van zijn betoog over gecoördineerde kwantitatieve voorstellingen waarbij hij op de vervangingskosten enerzijds en de nutsopbrengst anderzijds doelde (1964, p. 180). “Is de nutsopbrengst kleiner dan de vervangingskosten dan wordt de waarde bepaald door de nutsopbrengst, omdat de bezitter in dat geval in zijn welvaart van de beschikking over het goed afhankelijk blijkt voor de directe waarde van zijn welvaart...” In dit kader wordt ook wel de term “deprival value” gehanteerd, zijnde het verlies dat een individu leidt als een actief hem wordt ontnomen. Dit verlies zal gelijk zijn aan de vervangingswaarde of lagere opbrengstwaarde (waarbij deze opbrengstwaarde weer de hoogste is van de directe en indirecte opbrengstwaarde).

-
- ^{xii} Dit betreft overigens uitsluitend de situatie dat activa op actuele waarde worden gewaardeerd. Bij waardering van (im)materiële vaste activa tegen kostprijs ontstaat de bovengenoemde strijdigheid niet.
- ^{xiii} Zie eveneens IAS 40.49, specifiek voor vastgoedbeleggingen.
- ^{xiv} Er wordt niet ingegaan op de lastige relatie tussen het openbaar (moeten) maken van koersgevoelige informatie en informatie-assymmetrie. Deze relatie kan bijvoorbeeld spelen bij beursgenoteerde schuldinstrumenten die door de entiteit zelf zijn uitgegeven en door de entiteit tegen fair value worden gewaardeerd.
- ^{xv} Bij de productie van een stoel met zitting, bestaat de initiële input uit hout, arbeidsuren en gebruik duurzame productiemiddelen; de huidige vorm kan bijvoorbeeld bestaan uit het houten stoelframe en de uiteindelijke vorm uit de stoel met een vastgespijkerde zitting.
- ^{xvi} De prijs die een partij wil betalen om het actief/effect te verkrijgen.
- ^{xvii} Deze situatie zou kunnen spelen bij de waardering van een short positie.
- ^{xviii} Geldend voor financiële instrumenten. Soortgelijke bepalingen gelden voor de initiële waardering van vastgoedbeleggingen (IAS 40).
- ^{xix} Onder de “fair value through profit and loss”-instrumenten vallen zowel de instrumenten die voor de handel worden aangehouden als de instrumenten die optioneel tegen fair value worden gewaardeerd (toepassing van fair value optie; zie definitie in IAS 39.9). In deze categorie vallen de meeste financiële instrumenten die tegen fair value worden gewaardeerd behalve de *available for sale* instrumenten.
- ^{xx} Met daarbij uiteraard de nuancering dat het vergoedingselement ook een historische effectieve rentevoet kan zijn. Maar ook deze voet geeft een reëler beeld dan het nemen van geen vergoeding tijdens de looptijd van de lening.
- ^{xxi} Ervan uitgaande dat in de enkelvoudige balans gekozen zal worden voor de grondslag fair value voor de waardering van de aandelen in het vastgoedbeleggingsfonds (IAS 27.37b).
- ^{xxii} De FASB heeft in inmiddels een tweede versie van deze draft gepubliceerd en hoopt eind juni 2006 met een definitieve standaard te komen.
- ^{xxiii} Zie voor een recente IASB-discussie, IASB Update, mei 2006.
- ^{xxiv} Afgezien van de eerste waardering die gebaseerd is op de inkoopmarkt (uiteraard vanuit de verslaggevende entiteit bezien).
- ^{xxv} Voor een nadere toelichting op de varianten, wordt verwezen naar Ter Hoeven, 2003.
- ^{xxvi} In tegenstelling tot andere IFRS-standaarden dienen verkoopkosten (transactiekosten bij verkoop) in aftrek te worden genomen op de fair value.
- ^{xxvii} Bestaande uit de reële waarde op moment van oogst minus verkoopkosten. Deze waarde geldt vervolgens als historische voorraadwaarde conform IAS 2.
- ^{xxviii} De boekwaarde van het actief geldt feitelijk als beginwaarde op het moment dat het actief overgaat naar IFRS 5 tenzij de “fair value minus verkoopkosten” lager is dan deze boekwaarde. De waardering binnen IFRS 5 is dus bovenal aan te merken als *cost or lower market value* en derhalve als variant 1. Wel is het vermeldenswaard dat op activa binnen de scope van IFRS 5 niet meer systematisch wordt afgeschreven.

^{xxxix} Wel is in het kader van een recent opgestart project met de FASB afgesproken dat het uitgangspunt voor een nieuwe standaard over financiële instrumenten full fair value accounting zou moeten zijn.

^{xxx} Hoogendoorn (2003, p. 394) haalt ook deze situatie aan maar meent dat de anomalie louter veroorzaakt wordt door de partiële waardering tegen fair value. Indien een *full value model* zou zijn toegepast - in Hoogendoorn (1999) nader uitgewerkt - zou de verslechtering van de kredietwaardigheid hebben geleid tot een grotere afname van de geactiveerde interne goodwill. Op zich een juiste constatering indien men uitgaat van dit specifieke full fair value model hetgeen ik om in paragraaf 7 genoemde redenen niet wens te volgen. Bij mixed value modellen is en blijft het zaak om fair value-waarderingen zodanig toe te passen dat deze leiden tot een optimaal informatienut. "Fair value"-anomalieën dienen binnen dit model te worden bestreden zowel aan de actiefzijde als aan de passiefzijde van de balans.

^{xxxi} Zie FD 12 mei 2006 "Boekhouden moet bedrijf volgen en niet andersom", waarin Tilmant (bestuursvoorzitter ING) eenzelfde soort zorg uit.

^{xxxii} ED IAS 39 Fair Value Option (April 2004), BC 6.

^{xxxiii} Ook wel de "fair value optie"-carve out genoemd. Er werd nog tot een tweede carve out door de EC besloten maar deze betreft feitelijk een verruiming en wel van de hedge-accountingvoorwaarden van het afdekken van het renterisico op portefeuillebasis.

^{xxxiv} Ook de FASB heeft inmiddels (januari 2006) een exposure draft uitgegeven waarin de toepassing van de fair value optie wordt voorgesteld.

^{xxxv} Nobes, 2004, p.38; Schacht, et al, 2005, p. 20; Hoogendoorn, 2003, p. 394; Wolk et al 2004, p. 380.

^{xxxvi} In het BWA zijn sporen van deze leer van Limperg terug te vinden. "Voorzover niet mag worden aangenomen dat goederenworden vervangen worden ze tegen bedrijfswaarde/opbrengstwaarde gewaardeerd" (BWA, art.6).

^{xxxvii} Een veel voorkomende grondslag aan het begin van de beschrijving van de algemene grondslagen is de volgende: The financial statements have been prepared on the historical cost basis, except for the revaluation of certain properties and financial instruments (IFRS Model Financial Statements 2005, Deloitte Touche Tohmatsu).

^{xxxviii} Dergelijke studies die tot nu toe zijn verricht hebben vaak betrekking op financiële instrumenten. De uitkomsten laten geen eenduidig beeld zien (Louwrier, 2003; Joint Working Group of Standard Setters (inclusief commentaren), 2000).

^{xxxix} In mijn controlepraktijk merk ik in toenemende mate dat ondernemingen zelf ook niet het nut inzien van het bepalen van reële waardes als markttransacties voor het individuele actief niet plaatsvinden.

^{xl} Ook al besef ik terdege dat ik mij met deze variant, gesteld in woorden van Camfferman (2004, p. 47), thans schuldig maak aan een van de meest populaire clichés uit de accountingliteratuur.