

IAS 39

verhoogt kwaliteit risicomangement



IAS 39 dwingt ondernemingen om na te denken over financiële risico's. Het managen daarvan is niets anders dan het efficiënt elimineren van risico's die niet tot de *core business* behoren. Daardoor komt het bedrijf in een stabielere vaarwater.

Auteur **Jan Vermeer**¹

De kritiek op IAS 39 is niet mals. De documentatievereisten zijn moeilijk in te voeren. De beperking op netting van risico's is ongegrond. Het uitvoeren van de *effectiveness*-test en het waarderen van transacties is te complex. De acties van bedrijven die IAS 39 invoeren, richten zich nu vaak op het onderzoeken van de mogelijkheid om een uitzonderingspositie te creëren om *hedge accounting* toe te passen. Daarnaast overwegen ze of ze hedge accounting nu wel of niet willen toepassen. In veel ondernemingen wordt de functie risicomangement geleid door accountingdefinities. Dit is begrijpelijk, want ze worden nu eenmaal op deze definities afgerekend. Of dit vanuit een *cash-flow*-gedachte logisch is, is een andere zaak. Bij een veehandelaar bijvoorbeeld zit de cash in het borstzakje. Het verschil in de dikte van het pakket biljetten bepaalt of hij het goed doet. In feite is dit zijn performance-management-systeem. In de moderne economie is dat concrete zicht op cash verdwenen. Het gaat er niet alleen om of je volgens accountingmaatstaven goed zaken hebt gedaan, het geld moet uiteindelijk ook als cash op je rekening komen te staan. Men vindt vaak dat een risico alleen moet worden gemanged als het in de accounting ook zichtbaar is. Het managen van een risico dat niet zichtbaar is, kan lei-



Jan Vermeer: 'In de moderne economie is het concrete zicht op cash verdwenen'

den tot een accountingverlies, zo is de redenering. De hedge genereert een resultaat terwijl het risico geen tegenovergesteld resultaat genereert, omdat het risico niet zichtbaar is.

Valutarisico

Het daadwerkelijke risico is veelal anders dan wat in de administratie is vastgelegd. Een voorbeeld: een onderneming verkoopt een product voor USD 100. Levering is over drie maanden, de betalingstermijn van de factuur is drie maanden na levering. De onderneming loopt voor zes maanden een valutarisico over USD 100. De administratie brengt het valutarisico pas in beeld als de factuur wordt verstuurd. De verkoop wordt dan administratief geboekt. De onderneming besluit direct het valutarisico te hedgen en verkoopt op het tijdstip van de order USD 100 aan de bank via een valutatermijncontract. Economisch maakt deze onderneming de juiste keuze, maar het

valutatermijncontract geeft een boekhoudkundig resultaat terwijl het risico geen boekhoudkundig tegenovergesteld resultaat laat zien. IAS 39 onderkent dit probleem en biedt de mogelijkheid om hedge accounting toe te passen. De onderneming mag dan tijdelijk de resultaten van de hedge ten laste van het eigen vermogen brengen, totdat het risico zichtbaar wordt in de administratie. De accountingdiscipline heeft als taak de feiten correct vast te leggen. Zo kan het management de onderneming aansturen op basis van correcte informatie. Echter, het beleid wordt nogal eens afgeleid van hoe de feiten worden vastgelegd. Hiermee houdt men zichzelf, management en vermogensverschaffers voor de gek. De veehandelaar stopt toch ook niet krantenpapier in zijn borstzakje? Slecht risicobeleid heeft gevolgen voor de commerciële activiteiten. Een verkoper die een vaste prijs in een vreemde munt afgeeft, is feitelijk actief op de financiële markt. De munt stijgt of daalt in waar- >>

Een verkoper die een vaste prijs in een vreemde munt afgeeft, is feitelijk actief op de financiële markt

Het managen van financiële risico's is niets anders dan eliminatie van non-core risico's

de waardoor de hoeveelheid geld die binnenkomt in de eigen munt afwijkt. Stel een product heeft verkoopprijs van EUR 100. De koers van de euro versus de dollar is gelijk aan 1. De verkoopprijs van de verkoper is dan 100 dollar. Door het afgeven van dit commitment aan de klant, geeft de verkoper in feite een optie af. Daalt de dollarkoers, dan verliest de verkoper bij handhaving van zijn prijs zijn marge. Hij zegt in feite: 1 dollar is 0,90 euro in de markt, maar bij ons krijgt u voor 1 dollar 1 euro. Bij stijging van de dollar verliest de verkoper marktaandeel als hij vasthoudt aan een vaste dollarprijs. Het risico is een kostprijselement, net zoals grondstof- en productie-kosten (zie cases).

Opvoedkundig

IAS 39 bevat tussen de regels door een opvoedkundig element. De richtlijnen verbieden niets, maar als aan een aantal voorwaarden niet is voldaan, mag geen hedge accounting worden toegepast. Uiteindelijk heeft het bedrijf de keuze om of het echte risico te

managen of om alleen die risico's te managen die zichtbaar zijn in de accounting. Kiest men voor één dan betekent dat dat men aan de vereisten om hedge accounting toe te toepassen, wil voldoen. Anders krijgt men een accountingrisico. Als de onderneming kan aantonen dat risico wordt gemanaged, lossen we een eventueel accountingprobleem op. Kan men dit niet aantonen, dan moeten vermogenverschaffers dit ook weten via de resultatenrekening. Hiermee dwingt IAS 39 af dat een bedrijf nadenkt over zijn risico's. *Business risk* en *marketing risk* zijn co-reactiviteiten. Hier kan men veelal niet omheen. Als een onderneming een goed product maakt en dat op een efficiënte wijze weet te vermarkten, mag men dan marge of marktaandeel verliezen door bewegingen in financiële markten? Het managen van financiële risico's is niets anders dan eliminatie van non-core risico's. Daardoor komt het bedrijf in een stabielere vaarwater terecht. Zo kijken ook vermogenverschaffers en analisten naar deze materie. In de basis wordt een bedrijf vergeleken met het investeren in staats- >>

Case 1

Natural Hedge

Veel ondernemingen kwantificeren risico's op een onjuiste wijze. Zij denken dat het kwantificeren van het risico alleen bestaat uit het optellen van getallen. In werkelijkheid ligt het gecompliceerder.

1. Bij een onderneming wordt voor het komende jaar voor de exportafdeling en de inkoopafdeling een voorspelling, de *forecast*, gemaakt van de cash flows. Stel EUR/USD = 1,0000. De exportafdeling verwacht aan inkomsten USD 100. De inkoopafdeling verwacht aan uitgaven USD 100. De netto dollarpositie is dus 0. De onderneming kan concluderen dat er geen sprake is van een valutarisico en dat ze geen actie hoeft te nemen, een zogenaamde natural hedge.
2. Stel nu dat de koers EUR/USD verandert in 0,5000 (USD is tweemaal zoveel waard ten opzichte van de EUR). Als de onderneming nu de forecast doet, heeft dat een aantal effecten. De exportafdeling kan concluderen dat de concurrentiekracht groter is geworden en dat meer stuks worden verkocht. De forecast verandert in + USD 180. Maar ook de inkoopafdeling reageert: we gaan elders inkopen. De forecast verandert in - USD 50. De onderneming heeft nog geen zaken gedaan. Er is alleen een forecast opgemaakt op basis van een aantal basisgegevens. Toch is het risico veranderd van USD 0 naar + USD 130.

De verwachte cash flows maken drie risico's duidelijk. Een: het valutarisico wordt gelopen over het verwachte verkoopvolume maal de verwachte verkoopprijs per product. Twee: een verandering in de verkoopprijs van het product (in USD) treedt op als de USD/EUR-koers verandert, de eerste prijselasticiteit. Drie: een verandering van het verkoopvolume treedt op als de USD/EUR koers verandert (de tweede prijselasticiteit). Als de exportafdeling stelt dat de verwachte cash flow een constante is, zegt men dat de eerste en tweede prijselasticiteit elkaar opheffen. De stijging van het volume wordt teniet gedaan door prijsdaling in Amerikaanse dollars. Ervaring leert dat dit zelden het geval is. Als de onderneming stelt dat de verwachte cash flow van de exportafdeling kan worden opgeteld bij die van de inkoopafdeling, zegt men in feite dat de twee prijselasticiteiten van de exportafdeling gelijk zijn aan die van de inkoopafdeling. Ook dit komt bijna nooit voor, beide opereren in totaal verschillende markten. Verschillende cash flows zijn vaak in risico niet additief. De beperking die IAS 39 oplegt op netting van risico is dus logisch.

Case 2

Foutje


Deze case maakt nog een aantal andere zaken rondom het kwantificeren en managen van ondernemingsrisico's duidelijk. Het voorbeeld betreft een praktijkcase van een multinational uit Europa voor de invoering van de euro. De getallen zijn indicatief. September 1996: USD/DEM = 1,4000. De onderneming maakt het budget op voor 1997 en komt tot de conclusie dat er een positie is van + USD 10 miljard. Januari 1997: USD/DEM = 1,5000. De treasurer ziet dollartekens. Men heeft een positie van plus USD 10 miljard tegen een oorspronkelijke budgetkoers van USD/DEM 1,4000. De markt betaalt nu 1,5000. De treasurer denkt een grote winst te realiseren en verkoopt de termijnpositie aan de bank tegen een koers van 1,5000. Juni 1997: USD/DEM = 2,0000. Door de sterke waardering van de dollar wordt de prijs in USD van het product verlaagd. De invloed op een veranderend volume in de verkoop is minimaal (iedereen houdt hetzelfde marktaandeel). De onderneming verwacht nu, vanwege verkoopprijsaanpassingen, nog een cash flow van USD 8 miljard. Op zich is de CEO hier blij mee, want 8 maal 2 is 16 miljard DEM. Dat in vergelijking met een budget van 10 keer 1,4 is 14 miljard DEM. Echter, de treasurer moet nu USD 2 miljard terugkopen tegen een koers van 2,0000 die hij eerder verkocht tegen een koers van 1,5000 (verlies is DEM 1 miljard). Daarnaast is er een conflict met de exportafdeling. Deze afdeling vindt dat de verkoopprijs van het product van DEM 100 tegen de huidige dollarkoers gelijk is aan USD 50. Dit is precies wat de concurrentie ook doet. Doordat de treasurer de totale verwachte omzet al heeft verkocht tegen een koers van 1,50, stelt hij dat de prijs gelijk is aan USD 66,67. De onderneming heeft een dilemma. Of marktaandeel verliezen door de prijs te handhaven of door prijsaanpassingen een verlies van 0,50 DEM incasseren.

obligaties. Door risico te managen, beheert de onderneming in feite haar creditrating. Dit komt ook terug in de Basel II-richtlijn. De neuzen van IAS 39 en Basel II wijzen in dezelfde richting. De ruimte voor creatief boekhouden wordt consistent verkleind en on-eigenlijke argumenten om risico's te negeren worden afgestraft.

Netting van risico's

In hoeverre is de kritiek op IAS 39 gegrond? Met de documentatievereisten vraagt IAS 39 om aan te tonen welk risico men hedged. Als een onderneming deze vragen niet beantwoordt, is het logisch dat vermogensverschaffers dat moeten weten. Echter, de accountingdiscipline is niet in staat een antwoord te geven, omdat deze informatie niet wordt vastgelegd. Daarom is dit de taak van de treasurer. Door IAS 39 wordt dit afgedwongen. De beperking op netting van risico's: de voorbeelden tonen aan dat het kwantificeren van risico's complexer is dan wat men denkt. Verschillende cash flows gedragen zich anders waardoor ze voor risicomangement niet additief zijn. De bedenkers van IAS 39 dachten hier goed over na. De beperking op netting van risico's vind ik zeer logisch. De effectiveness-test en waarderingen zijn te complex. Als ondernemer kan ik mij niet voorstellen dat collega's een prijs betalen voor een hedge, terwijl

Een organisatie die echt weet wat haar risico's zijn, juicht IAS 39 toe: financiële risico's zijn te managen zonder dat dit tot accounting-problemen leidt

men niet weet wat de hedgewaarde is (herwaarderingsprobleem) en men ook niet weet hoe effectief het product risico opruimt (effectiveness-test). Een organisatie die echt weet wat haar risico's zijn, juicht IAS 39 toe. Financiële risico's zijn te managen zonder dat dit leidt tot accountingproblemen. De accountingdiscipline is nu helemaal om. Accounting gaat naar marktwaarde kijken. Uiteindelijk zijn we terug bij de veehandelaar. Is het pakket bankbiljetten in het borstzakje groter of kleiner geworden? Dat is nu de hamvraag. 

Noot

1. De auteur is directeur bij het adviesbureau Treasury Services en bij TreasuryMetrics, een ontwikkelaar van Treasury Software en Financial Engineering oplossingen. Voorheen was hij Corporate Treasurer bij Wessanen en Manager Risk Consulting bij Philips.