

instrument gedurende de voorzienbare toekomst of tot het einde van de looptijd aan te houden. Dit betekent dat de waardering van reële waarde kan overgaan op kostprijs zonder dat de herclassificatie een waardeerings- of winsteffect heeft. Deze regel geldt tussen 13 oktober en 1 november 2008. De herclassificatie kan tussen 1 juli en 1 november 2008 plaatsvinden. Onder normale omstandigheden staat IASB geen herclassificaties toe. De IASB heeft ervoor gekozen de regels tijdelijk aan te passen aan de bijzondere omstandigheden. Dit lijkt nog het meest op paniekvoetbal. Ook het voorbijgaan aan de goedkeuringsprocedures en het dreigen met aftreden door de IASB-voorzitter, Sir David Tweedie, duiden hierop. Blijkbaar zijn de regels niet robuust genoeg om een oplossing te bieden voor de huidige uitdagingen.

De fundamentele vraag die resteert is of toepassing van reële waarde wel de juiste weg is

De kredietcrisis legt ontegenzeggelijk de beperkingen van externe verslaggeving, in het bijzonder rondom financiële instrumenten, bloot. Mogelijk vallen de gebeurtenissen op de financiële markten niet te vatten in de traditionele financiële overzichten van vermogen en resultaat. De oplossing zou kunnen zijn dat een afzonderlijke rapportage over deze posities wordt opgesteld. Het zicht op de operationele resultaten wordt dan niet gehinderd door de sluier van de resultaten van de financiële instrumenten. Het overzicht van het totaalresultaat (comprehensive income) kan hiervoor een oplossing bieden. Waardeveranderingen van de financiële balansposten kunnen buiten het resultaat om worden verantwoord.

Een andere oplossing is een winst-en-verliesrekening te construeren die op verschillende niveaus de resultaten aangeeft. Bruto-omzetresultaat, bedrijfsresultaat, resultaat vóór belastingen en perioderesultaat zijn de traditionele niveaus. De winst-en-verliesrekening kan worden uitgebreid met tussentellingen waarin de invloed van de waardeontwikkelingen van de balansposten inclusief de financiële instrumenten en de valuta's wordt aangegeven. Dus niet zozeer een extra financieel overzicht zoals het overzicht van het totaalresultaat, als wel het incorporeren van ongerealiseerde waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening. Uiteraard vereist dit alles een uitgebreide toelichting en een heroverweging van de functie en de analy-

semogelijkheden van de winst-en-verliesrekening. Fixatie op het cijfer onder de streep moet meer dan tot nu toe worden voorkomen. Deze gedachten zijn in een ontwerpstadium door de IASB verwoord in het discussiestuk over de presentatie van financiële overzichten.

De fundamentele vraag die resteert is of toepassing van reële waarde wel de juiste weg is. Volgens mij wel, omdat dan de actuele financiële positie wordt weergegeven. Het verleden, met name de spaarbankcrisis in de Verenigde Staten eind jaren tachtig van de 20^e eeuw, heeft laten zien dat kostprijswaardering geen goed alternatief is. □

Lessen uit het hbo (3): bepaling noodzakelijke vermogenspositie

2008-272

Door: drs. P.W.A. Kasteleyn EMFC RC



In veel semipublieke en not-for-profitorganisaties wordt de vraag gesteld welk eigen vermogen noodzakelijk is voor de continuïteit van de instelling. De Stichting Vangnet HBO (hierna: het Vangnet) heeft enige tijd geleden een onderzoek uitgevoerd naar de noodzakelijke vermogensomvang voor hogescholen. De methode die hierbij gehanteerd wordt is uitgangspunt binnen de gehele onderwijssector en is ook toegepast bij andere instellingen (methode Koopmans).

Per oktober 2008 zijn de activiteiten van het Vangnet gestaakt. In de afgelopen tien jaar heeft het Vangnet toezicht gehouden op de financiële prestaties in het hbo. In de vorige nummers van het Controllers Journaal zijn de lessen van tien jaar Vangnet nader toegelicht.

Functies eigen vermogen

Voordat wij uitspraken kunnen doen over het benodigde eigen vermogen van een instelling, moeten eerst de functies van het eigen vermogen worden onderkend. Voor organisaties die, zoals hogescholen, geen deel uitmaken van de overheid, zijn deze functies als volgt:

- Buffer voor het opvangen van risico's (bufferfunctie).

Instellingen zijn zelf verantwoordelijk voor de continuïteit van hun organisatie en de eigen exploitatie. Op grond van het faillissementsrisico dat daarmee samenhangt, is het noodzakelijk dat zij voldoende reserves op instellingsniveau hebben,

waarmee zij tegenvallers in de exploitatie kunnen opvangen. Zonder zulke reserves zullen de organisaties een hoger faillissementsrisico kennen.

Het bedrijfsrisico betreft vooral de tegenvallers die zich op korte termijn, binnen een tijdshorizon van enkele jaren, voordoen en die redelijkerwijs niet van tevoren voorzien kunnen worden. Over een langere periode kan het management meestal in voldoende mate ingrijpen, waardoor buffervorming minder nodig is.

- **Financiering van activa (financieringsfunctie).** Instellingen hebben voor de uitoefening van hun werkzaamheden activa nodig. De activa worden gefinancierd met een mix van eigen en vreemd vermogen. In commerciële organisaties die vennootschapsbelasting moeten betalen is het gunstig om zo veel mogelijk activa te financieren met vreemd vermogen, omdat dat de goedkoopste vermogensbron is. Voor organisaties zonder winstoogmerk geldt dat echter niet: voor zulke organisaties is het, bij afwezigheid van aandeelhouders, juist gunstiger om zo veel mogelijk met goedkoop eigen vermogen te financieren.

*De kostenstructuur van
veel organisaties is
weinig flexibel te noemen*

Hierna wordt toegelicht hoe de benodigde omvang van de beide functies van het vermogen berekend kunnen worden.

Berekening bufferfunctie van het eigen vermogen

Om de benodigde risicobuffer te kwantificeren moet voor de komende drie jaar een schatting worden gemaakt van het volgende:

1. De mogelijke (neerwaartse) fluctuaties in de opbrengsten.
Op basis van historische gegevens en indicaties over toekomstige ontwikkelingen is voor de verschillende opbrengstencategorieën van een organisatie vast te stellen wat de omvang van het risico is dat de opbrengsten per categorie en gezamenlijk onverwacht dalen.
2. De mogelijke (opwaartse) fluctuaties in de kosten.
Ook voor de verschillende kostencategorieën is te bepalen welk risico er bestaat voor onverwachte forse prijsstijgingen. In de praktijk blijkt dit tot nu toe overigens relatief beperkt te zijn.

3. De mogelijkheden om de kosten neerwaarts aan te passen aan opbrengstdalingen.

De kostenstructuur van veel organisaties is weinig flexibel te noemen. Contracten worden voor lange tijd aangegaan (personeelskosten, huren, financiering, en dergelijke). Instellingen hebben betrekkelijk weinig mogelijkheden om het kostenniveau op korte termijn ingrijpend te veranderen of aan te passen aan een achterblijvende opbrengst.

Aan de hand van diverse scenario's kan een redelijke schatting worden gemaakt van het maximale risico. Dit kan gekwantificeerd worden in een risicobedrag gerelateerd als een risicobuffer als percentage van de totale opbrengsten. Van de vastgestelde risicobuffer hoeft slechts de helft in liquide vorm aangehouden te worden, omdat de andere helft geleend kan worden. Bij cumulatieve verliezen moet een extra bankkrediet worden aangetrokken om de tijdelijke problemen het hoofd te kunnen bieden.

Berekening financieringsfunctie van het eigen vermogen

De benodigde hoeveelheid eigen vermogen voor de financieringsfunctie wordt in eerste instantie uit de activa afgeleid. Bij de kwantificering van de financieringsfunctie kan namelijk niet zonder meer worden aangenomen dat de activapositie juist is, dat wil zeggen: toekomstbestendig.

Afhankelijk van de omvang van de organisatie en de omvang en de samenstelling van de activa is er sprake van een ideaalcomplex. Bij een ideaalcomplex zijn de investeringen voor de activa jaarlijks ongeveer gelijk aan de afschrijvingsbedragen. Hierdoor blijft de boekwaarde van de activa in een ideaalcomplexsituatie min of meer automatisch op een relatief constant niveau: in een situatie zonder inflatie steeds circa 50% van de aanschafwaarde. De aanschafwaarde is dan grosso modo gelijk aan de herbouwwaarde (zonder inflatie).

De veronderstelling van een ideaalcomplex doet vaak geen opgeld bij grote investeringen in bijvoorbeeld gebouwen. Vervanging vindt hierbij veelal schoksgewijs plaats. Daarom moeten instellingen bewust sparen om te zijner tijd tot vervanging te kunnen overgaan. De benodigde investering in gebouwen is om die reden bij het ontbreken van een ideaalcomplex niet zo maar van de balans af te lezen. Idealiter staat de benodigde investering in gebouwen deels als boekwaarde op de balans en deels als zogenaamde spaarliquiditeit (al dan niet in de vorm van beleggingen).

Investering in nieuwbouw kunnen voor de helft met vreemd vermogen plaatsvinden. In de eerste helft van de zogenaamde normatieve vervangingscyclus betaalt de instelling aflossingen en rente voor deze leningen uit de afschrijvingen op de nieuwbouw. In de tweede helft van de vervangingscyclus kunnen instellingen de afschrijvingen aanwenden om spaarliquiditeit op te bouwen en te beleggen. Door enerzijds rente te betalen op de leningen en anderzijds rente te ontvangen wordt over de gehele vervangingscyclus gezien per saldo rente betaald noch ontvangen. Kortom: aan het begin van de cyclus wordt 50% van de bouwkosten met liquide middelen gefinancierd en 50% met rentedragend vreemd vermogen (overbruggingskrediet). Aan het einde van de levenscyclus is wederom 50% rentegevende liquide middelen gevormd.

Naast gebouwen moeten instellingen ook terreinen, overige vaste activa (bijvoorbeeld inventaris, ICT, en dergelijke), liquiditeiten, vorderingen en voorraden financieren. Hiertoe staan naast eigen vermogen en

langlopende schulden ook voorzieningen, vlottende activa en (in de eerste helft van de vervangingscyclus) overbruggingsleningen ter beschikking. Met uitzondering van de liquiditeiten kan bij de bepaling van de benodigde omvang van de andere activa wel van de actuele balanswaarde worden uitgegaan, omdat daarbij in principe geen sprake is van cyclische vervanging. Voor zover de balansen echter exceptionele waarden kennen, moeten de waarden hiervan genormaliseerd worden (bijvoorbeeld een eenmalige bijzonder hoge crediteurenpositie). Dit betekent dat de bedragen in een meer historische of logische lijn gebracht worden.

Bij de vaststelling van de noodzakelijke liquide middelen (inclusief beleggingen) moet rekening worden gehouden met de volgende functies:

- Risicofunctie. Hiervoor is in deze bijdrage aangegeven dat het wenselijk is om de berekende risicobuffer voor de helft liquide aan te houden.
- Voorzieningsfunctie. De voorzieningsfunctie betreft de liquide middelen die nodig zijn om beta-

Post	Toelichting normering	Post	Toelichting normering
Terreinen	Aanschafwaarde terreinen	Eigen vermogen	Eigen vermogen
Gebouwen	Boekwaarde gebouwen	Vermogenstekort	Verschil tussen normatief en werkelijk eigen vermogen
Liquide middelen (spaarfunctie)	Verschil tussen gebouwen en gebouwen totaal	Normatief eigen vermogen	Verschil normatieve activa en passiva t.o.v. eigen vermogenspositie
Gebouwen totaal	50% van de herbouwwaarde van de gebouwen	Voorzieningen permanent	Langlopend deel van de voorzieningen
Overige vaste activa	Boekwaarde vaste activa	Langlopende schulden	Boekwaarde langlopende schulden
Liquide middelen (risicofunctie)	50% van de berekende risicobuffer	Voorzieningen tijdelijk	Kortlopend deel van de voorzieningen
Liquide middelen (voorzieningsfunctie)	Boekwaarde tijdelijke voorziening (zie passiva)	Vlottende passiva	Boekwaarde vlottende passiva
Voorraden	Boekwaarde voorraden		
Debiteuren	Boekwaarde debiteuren		
Liquide middelen transactiefunctie	Restant tussen boekwaarde vlottende activa current ratio 1 en boekwaarde voorraden en debiteuren		
Vlottende activa	Totaal boekwaarde vlottende passiva met veronderstelde current ratio van 1		
Totaal normatieve activa		Totaal normatieve passiva	

lingen te kunnen doen die voortvloeien uit kortlopende (tijdelijke) voorzieningen. Afhankelijk van de aard van de omvang van de voorzieningen moet een deel van de voorzieningen binnen de periode van een jaar daadwerkelijk leiden tot een cash-outflow. Het resterende deel van de voorzieningen heeft een langere looptijd, waarvoor geen liquide middelen beschikbaar hoeven te zijn.

- **Transactiefunctie.** De transactiefunctie betreft de wens om een zodanige hoeveelheid liquide middelen aan te houden dat de vlottende activa (naast kas ook voorraden en vorderingen) in een gezonde verhouding tot de vlottende passiva staan. Men mag er daarbij van uitgaan dat, exclusief de spaar-, risico- en voorzieningsfunctie, een current ratio van ten minste 1 dient te worden aangehouden.

Aan de hand van deze berekening kan men een balans opstellen waarin het werkelijke eigen vermogen de restpost vormt en het berekende normatieve eigen vermogen behelst. Als het berekende normatieve eigen vermogen hoger is dan het werkelijke eigen vermogen is er sprake van een vermogenstekort. In het overzicht op de vorige pagina is de balans inclusief aanpassingen samengevat. □

Het einde van de fair value bubble in 2008 en de crisis van procyclische verslaggeving

2008-273

Historische kostenwaardering als veilig verslaggevingsmodel

Door: dr. F.G. Volmer RA

De ontwikkeling van de boekhouding

De aanleiding voor dit artikel is de huidige bankencrisis waarbij door banken op nog nimmer vertoonde wijze tot heden circa \$ 1.000 miljard¹ werd afgeboekt op hun activa. De recente invoering van fair-valueverslaggeving maakt deze crisis des te interessanter vanuit de verslaggevingstheorie bezien. Allereerst moet worden vastgesteld dat in de polemiek de verslaggevingstheorie zelden aan bod komt. Meestal wordt de nadruk gelegd op bezwaren van de EU tegen de internationale verslaggevingsregels en op de noodzaak van transparantie en dus eerlijkheid welke alleen door fair-valueverslaggeving te bereiken zouden zijn. Een inhoudelijke discussie is blijkbaar overbodig: de kredietcrisis zou niets met fair-valueverslaggeving te maken heb-

ben. Daarom gaan we in het onderstaande vooral op de verslaggevingstheorie in en minder op de reeds veel besproken machtspolitieke aspecten van de IFRS-regelgeving.

Traditioneel waarderen accountants activa tegen historische kosten. Dit boekhoudsysteem is al in 1494 beschreven door Luca Pacioli in zijn Summa. Het grote voordeel van dit systeem is dat de waarde dan eenvoudig en betrouwbaar is vast te stellen. In Pacioli's tijd kwam ventureverslaggeving veel voor: een firma werd voor een reis of periode opgericht en daarna geliquideerd en de winst tussen de firmanten verdeeld. De winst was gelijk aan de liquidatieopbrengst minus het gestorte kapitaal, alles in geld uitgedrukt. Er ontstaat een probleem als - zoals bij de VOC het geval was - er sprake is van continuïteit ofwel going concern. De nog niet verkochte goederen worden dan tegen kostprijs in de boeken opgenomen en pas na verkoop als winst geboekt waarbij het geld veelal in de vorm van een wissel direct binnenkomt.

De dotcom bubble van 2005 werd deels veroorzaakt door impairmentafboekingen van goodwill die paniek op de beurs zaaiden

Winst betekende dus ook geldwinst. Als de activa (goederen/onroerend goed) in prijs stegen, werd nog geen winst geboekt omdat nog geen geld binnen gekomen was (realisatiebeginsel), er ontstond een stille reserve die bij prijsdaling een buffer vormde zodat dan niet onmiddellijk verlies hoefde te worden genomen.

Het voordeel van dit systeem is objectiviteit, voorzichtigheid en bescherming van de liquiditeit omdat alleen geldwinst kan worden uitgekeerd. Een en ander is vastgelegd in Titel 9 BW 2 en in de fiscale winstberekeningregels. Het probleem ontstond in 2005 bij de invoering van de IFRS opgesteld door het IASC, dat vooral keek naar ontwikkelingen in de Amerikaanse verslaggeving en zo snel als mogelijk winsten wilde laten zien. Het argument was dat deze transparantie de buitenstaander aandeelhouder in een minder ongelijke positie plaatste dan de insiders. Fair-valueverslaggeving was dus transparanter en beter voor gewone beleggers dan het traditionele historische kostensysteem dat stapsgewijs moest worden vervangen. Bij overnames moet de goodwill eveneens op basis van