

IAS-39 dwingt om opnieuw naar risicomanagement te kijken



Jan Vermeer

De Amerikaanse Financial Accounting Standard Board (FASB) kwam eind jaren negentig met een nieuwe instructie, die aangeeft op welke wijze ondernemingen administratief met risicomanagementcontracten moeten omgaan. De instructie is voor een groot deel overgenomen door de International Accounting Standards (IAS), via de invoer van IAS-39. Hoewel in eerste instantie de nieuwe regels van toepassing zijn op beursgenoteerde ondernemingen, is de verwachting dat deze ook snel worden geïntrodu-

ceerd bij middelgrote ondernemingen. In dit artikel worden voorbeelden gegeven van valutarisico's. IAS-39 heeft echter ook betrekking op andere risico's zoals bijvoorbeeld renterisico's.

Volgens Jan Vermeer, treasury specialist en directeur-eigenaar van het adviesbureau Treasury Services, mag de IAS-39-instructie een revolutionaire ommekeer in accountancy genoemd worden. De instructie vaardigt weliswaar administratieve richtlijnen uit, maar biedt bovenal aanknopingspunten om het omgaan met financiële risico's in een onderneming te verbeteren. Door de invoer van IAS-39 worden risicomanagementcontracten (zoals valutacontracten) immers gewaardeerd op marktwaarde. Dit was tot nu toe niet het geval in de accountancy. Vermeer: 'IAS-39 zegt niet hoe ondernemingen hun risico moeten managen, dat blijft een zaak van de onderneming. De richtlijn geeft aan hoe een onderneming administratief moet omgaan met het vastleggen van indekkinginstrumenten tegen financiële risico's, zoals valutacontracten.'

Zicht op financiële risico's

Vermeer geeft een voorbeeld. Het daadwerkelijke risico binnen een onderneming is veelal anders dan wat in de administratie is vastgelegd. Stel, een onderneming verkoopt een product aan een Amerikaanse klant voor honderd dollar. Moment van levering is over drie maanden en de betalingstermijn van de factuur bedraagt drie maanden na levering. Deze onderneming loopt dus over een

Enkele hoekstenen van IAS-39:

- Instrumenten om financiële risico's af te dekken, derivaten, worden beschouwd als bezittingen en verplichtingen, die tegen marktwaarde op de balans moeten worden opgenomen. Onder derivaten vallen bijna alle hedgecontracten (bijvoorbeeld valutatermijn- en optiecontracten) die door banken worden geleverd. Ook bepaalde clauses in commerciële contracten (inkoop- en verkoopcontracten) worden als derivaat gezien. Deze worden omschreven als embedded derivatives.
- De resultaten van derivaten dienen te worden gerapporteerd in de resultatenrekening.
- IAS-39 onderkent dat, door de herwaarderingen van de contracten, bovenstaand punt tot een verhoogde volatiliteit (zie case 1, pag. 17) in de resultatenrekening kan leiden. IAS staat toe, in het geval dat een echte hedge leidt tot een verhoogde volatiliteit in de resultatenrekening, hedge accounting toe te passen. Hiermee wordt bedoeld dat herwaarderingen van hedges tijdelijk in het eigen vermogen mogen worden geadministreerd.
- Om hedge accounting te mogen toepassen moet aan een aantal strikte voorwaarden worden voldaan.



periode van zes maanden een valutarisico over honderd dollar. De administratie brengt het valutarisico niet direct in beeld omdat de factuur pas wordt verstuurd over drie maanden, de verkoop wordt dan pas administratief geboekt. De onderneming besluit direct het valutarisico te hedgen en verkoopt op het tijdstip van de order honderd dollar, voor zes maanden forward, aan de bank via een valutatermijncontract. Indien deze onderneming niet aan de IAS-39-vereisten voldoet om hedge accounting te mogen toepassen, zal dit valutacontract resultaten gaan genereren in de resultatenrekening. Het (gespiegelde) resultaat van het risico - dat is het werkelijke risico - wordt echter de eerste drie maanden niet vastgelegd in de administratie, omdat het risico nog niet is geboekt (staat dus nog niet op de balans). Economisch heeft een onderneming dus de juiste keuze gemaakt door het valutarisico te hedgen, maar het geeft een boekhoudkundig resultaat omdat enkel de hedge (het valutacontract) direct resultaat zal genereren. Er is daardoor sprake van een verhoogde volatiliteit in de resultatenrekening. IAS-39 onderkent dit probleem, en daarom biedt IAS de mogelijkheid om hedge accounting toe te passen. Dit betekent dat een onderneming tijdelijk de resultaten van de hedge ten laste van het eigen vermogen mag brengen, totdat de exposure zichtbaar wordt in de administratie. Hierdoor wordt de verhoogde volatiliteit in de resultatenrekening dus weer opgeheven. In de regels wordt verder een verschil gedefinieerd tussen het zogenaamde committed risico (risico dat is onderkend nadat de facturen zijn verstuurd) en anticipated risico (risico dat is onderkend voordat de facturen zijn verstuurd). Vermeer: 'Indien een verkoper, voor een bepaalde periode, een vaste prijs in een vreemde munt voor zijn product afgeeft, is hij feitelijk al actief op de financiële markt. De munt kan immers in waarde stijgen of dalen, waardoor de uiteindelijke hoeveelheid geld die binnenkomt, kan afwijken van de beoogde inkomsten in de eigen valuta. Stel dat een product een verkoopprijs heeft van honderd euro en dat de koers voor de euro versus de dollar gelijk is aan 1. De verkoper kan dan zeggen: mijn product heeft dit jaar een verkoopprijs van honderd dollar. Maar door het afgeven van dit commitment aan de klant,



Emile Hennequin en Jacq Stals

zonder een commitment te krijgen over het volume van de verkoop, geeft de verkoper dus in feite een optie af. Indien de dollarkoers daalt, zal de verkoper bij handhaving van zijn prijs een deel van de marge verliezen. Hij zegt hiermee in feite: 1 dollar = 0,90 euro in de markt, maar bij ons krijgt u voor 1 dollar 1 euro. Anderzijds zal bij een stijging van de dollarkoers de verkoper marktaandeel verliezen als hij vasthoudt aan een vaste dollarprijs. Indien de verkoper in zijn aanbieding een clause heeft ingebouwd dat een verandering van de dollar/euro-koers doorberekend mag worden, ziet IAS dit als een embedded derivative. Als de verkoper in dit voorbeeld het goed wil doen, zal hij het zogeheten anticipated risico kunnen kwantificeren als een kostprijselement, net zoals bijvoorbeeld grondstof- en productiekosten.'

Valutaire tegenwind

De vraag kan worden gesteld wat nu de achtergrond is van de invoering van de nieuwe regels. Vermeer licht toe: 'De jaren negentig werden gekenmerkt door een groot aantal incidenten voor resultatenrapportering op het gebied van risicomanagement. Diverse, veelal gerenommeerde, ondernemingen kwamen in het nieuws met enorme verliezen op financiële contracten, die tot dan toe volledig onzichtbaar (off-balance) waren voor de verschaffers van eigen vermogen en vreemd vermogen aan deze ondernemingen. Het is begrijpelijk dat de vermogensverschaffers,

en belangengroepen van vermogensverschaffers, druk hebben uitgeoefend om deze onzichtbare verrassingen bij ondernemingen een halt toe te roepen.' Dat de kwaliteit van de risicomanagerfunctie bij ondernemingen soms te wensen overliet, blijkt volgens Vermeer uit de talloze afgesloten financiële (hedge) contracten die veelal een speculatief karakter hadden omdat ze feitelijk de risico's niet afdekten, terwijl ze daar toch wel voor bedoeld waren. Vermeer: 'Soms gebeurde dit bewust, maar soms ook onbewust en dat geeft toch te denken. Veel ondernemingen kwantificeren risico's op een onjuiste wijze. Een onderneming denkt vaak dat het kwantificeren van het risico enkel bestaat uit het optellen van een paar getallen. In werkelijkheid ligt het iets gecompliceerder.' De volgende case maakt dit volgens Vermeer duidelijk.

Case 1 Natural Hedge

Om het valutarisico te kunnen kwantificeren wordt bij een onderneming voor het komend jaar voor een exportafdeling en een inkoopafdeling een voorspelling (forecast) gemaakt van de cash flows.

- Stel EUR/USD = 1,0000.
- De onderneming factureert in USD.
- De exportafdeling verwacht aan inkomsten USD 100.
De inkoopafdeling verwacht aan uitgaven USD 100.
De netto USD-positie is dus 0.

De onderneming zou kunnen concluderen dat er géén sprake is van een valutarisico en dat er daarom geen actie hoeft te worden genomen. Men spreekt dan vaak van een zogenaamde natural hedge (de inkomende en uitgaande geldstromen in vreemde valuta zijn precies even groot). Stel nu dat de koers EUR/USD verandert in 0,5000 (USD is twee maal zoveel waard geworden ten opzichte van EUR). Indien de onderneming nu de forecast nog eens zou overdoen zou het resultaat er als volgt kunnen uitzien:

- Exportafdeling: wij worden zeer concurrerend voor de US-markt door de zwakke euro, dus we gaan méér stuks ver-

kopen. Onze forecast verandert in + USD 180.

- Inkoopafdeling: inkoop in USD wordt voor ons erg duur door de dure USD, we gaan elders inkopen. Onze forecast verandert in - USD 50.

De onderneming heeft dus nog geen zakengedaan; er is enkel een forecast opgemaakt op basis van een aantal basisgegevens (waaronder de USD-koers). Toch is het risico veranderd van USD 0 naar + USD 130. Indien we kijken naar deze verwachte cash flows, dan kunnen drie risico's worden onderscheiden:

1. Een valutarisico wordt gelopen over het verwachte verkoopvolume maal de verwachte verkoopprijs per product.
2. Daarnaast zal een verandering van het verkoopvolume optreden als de USD/EUR-koers verandert (prijselasticiteit I).
3. Ook zal een verandering in de verkoopprijs van het product (in USD) optreden als de USD/EUR-koers verandert (prijselasticiteit II).

Vermeer concludeert dat, indien de onderneming stelt dat de verwachte cash flow een constante is, men dan dus in feite zegt dat de eerste en tweede prijselasticiteit elkaar opheffen (stijging volume wordt tenietgedaan door prijsdaling in USD). Vermeer: 'De ervaring leert dat dit zelden het geval is. Bovendien geldt dat, indien de onderneming stelt dat de verwachte cash flow van de exportafdeling kan worden opgeteld bij de verwachte cash flow van de inkoopafdeling, men in feite zegt dat de twee genoemde prijselasticiteiten van de exportafdeling gelijk zijn aan de prijselasticiteit van de inkoopafdeling. Ook dit komt bijna nooit voor, omdat beide in totaal verschillende markten opereren.'

Case 2 Valutarisico

Deze case maakt nog een aantal andere zaken duidelijk waar een onderneming bij het kwantificeren en managen van ondernemingsrisico's rekening mee dient te houden. Hoewel onderstaand voorbeeld betrekking heeft op een multinational, kan dit ook worden vertaald naar een middelgrote onderneming. Dit voorbeeld



betreft een echte praktijkcase uit het pré-euro tijdperk van een grote multinational uit Europa. Hier ging het vreselijk fout! Verkoop en facturering vindt plaats in USD. 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 begint dollartekens te zien! Men heeft een positie van plus USD 10 miljard tegen een oorspronkelijk budgetkoers van USD/DEM 1,4000; de markt betaalt nu 1,5000. De treasurer denkt een grote winst te kunnen realiseren en verkoopt de termijnpositie aan de bank tegen een koers van 1,5000.

- Juni 1997: USD/DEM = 2,0000

Door de sterke appreciatie 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). Doordat de USD veel meer waard is geworden zou worden verwacht dat de onderneming een veel hogere winst gaat maken. De onderneming verwacht echter nu, vanwege verkoopprijsaanpassingen, nog een cash flow van USD 8 miljard. Op zich is de CEO hier dus blij mee, want $8 \times 2 = 16$ miljard DEM, in vergelijking met een budget van $10 \times 1,4 = 14$ miljard DEM. Maar de treasurer moet nu dus USD 2 miljard terugkopen tegen een koers van 2,0000 die hij eerder had verkocht tegen een koers van 1,5000 (verlies is DEM 1 miljard).

Er is een klachtenstroom vanuit de exportafdeling. Deze afdeling stelt: ons product kost DEM 100. Tegen de huidige USD-koers is dit dus gelijk aan USD 50. Dit is ook precies wat de concurrentie doet. Maar doordat de treasurer op basis van de totale verwachte

omzet een termijnpositie al heeft verkocht tegen een koers van 1,50, stelt deze dat de prijs van het product gelijk moet zijn aan USD 66,67. De onderneming heeft nu het dilemma: óf marktaandeel verliezen door de prijs te handhaven op USD 66,67 óf, door prijsaanpassingen op USD 10 miljard, een verlies van 0,50 DEM incasseren (= verlies van DEM 5 miljard).

Cash is King

Waar het om gaat is, volgens Vermeer, dat ondernemingen vaak ten onrechte risico's lopen, buiten hun onvermijdelijke ondernemingsrisico. 'Als een onderneming een goed product maakt en dat op een efficiënte wijze weet te vermarkten, is het zonde dat men marge of marktaandeel verliest door bewegingen in de financiële markten. Dit zijn non-core risico's. Soms kan dit een onderneming zelfs in gevaar brengen. De veelgehoorde slogan Cash is King bevat een grote kern van waarheid.' In ondernemingen wordt, aldus Vermeer, het managen van risico's gedicteerd door wat administratief is vastgelegd. 'Zoals eerder aangegeven zijn risico's vaak niet goed zichtbaar, de aandacht voor cash is hierdoor helaas ondergesneeuwd. Het gaat er niet alleen om of je volgens accountingmaatstaven goed zaken hebt gedaan, het geld moet eigenlijk daadwerkelijk als cash op je rekening staan. En met internationale handel kunnen zaken, door het niet inzichtelijk hebben van risico's, vreselijk misgaan zoals in de aangegeven voorbeelden. Zelf kom ik uit een veehandelaarsfamilie, waar de cash in het borstzakje zat. Het verschil in de dikte van het pakket biljetten, bepaalde of je het als onderneming goed had gedaan. In de moderne economie is dat zicht op cash verdwenen.'

Cash Management

Jacq Stals en Emile Hennequin, beiden cash managementspecialisten bij Fortis Bank, onderstrepen het belang van een goed zicht op geldstromen. Een efficiënte en transparante rekeningstructuur, volledige en betrouwbare rapportage van saldi en transacties en het concentreren van liquiditeiten op groepsniveau moeten daar aan bijdragen. Stals: 'We merken in onze praktijk dat veel onder-

nemingen op dit gebied nog winst kunnen boeken door de dagelijkse cash managementoperaties te verbeteren waardoor eerder en beter zicht op de geldstromen in de groep ontstaat.' Hennequin vult aan: 'Met behulp van electronic banking en geavanceerde cash-pooling-technieken maken wij het de onderneming eenvoudig om het managen van de groepsliquiditeiten te organiseren.' Stals: 'En dat kan in economisch mindere tijden een niet te onderschatten bijdrage aan de resultaten van de onderneming leveren.'

Middelgrote ondernemingen

Wat betekent de nieuwe regelgeving voor middelgrote ondernemingen? Volgens Vermeer zullen zij op een aantal gebieden met de nieuwe regelgeving te maken krijgen. 'IAS-39 raakt alle beursgenoteerde ondernemingen. Daarnaast zullen ondernemingen die ook aan een Amerikaanse beurs genoteerd staan, moeten voldoen aan FAS-133. De verwachting is dat uiteindelijk ook de Nederlandse regels voor verslaglegging IAS zullen volgen. Dit betekent dat IAS-39 dus ook een invloed zal hebben op middelgrote ondernemingen. Het is daarom aan te bevelen nu al de invloed van IAS-39 te inventariseren, want in 2005 wordt IAS voor beursgenoteerde ondernemingen en financiële instellingen ingevoerd.' Voor een onderneming is het dan ook van belang nu te beginnen met het identificeren van (mogelijke) risico's. Vermeer: 'Naar mijn idee omvatten IAS-39 en FAS-133 tussen de regels door ook een opvoedkundig element. De richtlijnen verbieden niets, maar als aan een aantal voorwaarden niet is voldaan mag geen hedge accounting worden toegepast. Uiteindelijk heeft de onderneming dus de keuze om ofwel aan de vereisten te voldoen, of alleen die risico's te managen die ook daadwerkelijk in de administratie zichtbaar zijn (en aldus ook tegenovergestelde boekhoudkundige resultaten genereren). Het tweede alternatief betekent wel dat men het volledige risico niet meer managet omdat nu eenmaal niet alle risico's zichtbaar zijn in de administratie. De administratie laat veelal uitstaande facturen zien. Het risico kan al lang voordat de facturen worden uitgewisseld

zijn ontstaan. Door het definiëren van het verschil tussen committed en anticipated risico's, dwingen IAS-39 en FAS-133 in feite af dat een onderneming nadenkt over wat dit definitiever-schil precies voor deze onderneming betekent.'

Implementatie

Voor een onderneming is het van belang dat er specifieke software op de markt is die ondersteuning biedt bij de uitvoering van de treasuryactiviteiten. Vermeer: 'De juiste software vormt hierbij een essentiële ondersteuning. Een onderneming heeft behoefte aan heldere softwaretools met behulp waarvan het risicobeleid zeer specifiek vormgegeven kan worden.' Vermeer heeft veel ervaring opgedaan met de ontwikkeling en implementatie van deze softwaretools. Een belangrijk aspect van de tools is volgens Vermeer de real-time-marktwaardering en herwaardering voor elke hedge en elke exposure. 'Op een eenvoudige wijze kunnen rapporten worden gegenereerd waaruit cash-flow-overzichten en risicometingen gepresenteerd worden. Daarnaast kan met deze software de uitvoering van de IAS-39-vereisten geautomatiseerd worden ingevoerd, waardoor ondernemingen ook het boekhoudkundige risico kunnen managen. Het moeilijkste hierbij is de concrete vertaling voor specifieke situaties.'

Jan Vermeer is directeur-eigenaar van het adviesbureau Treasury Services. Voorheen was hij Manager Risk Consulting bij Philips en treasurer bij Wessanen.

Internet



Meer informatie over Global Cash Management vindt u op www.fortisbusiness.com/go/cashmanagement.

Treasury Services (Jan Vermeer): www.treasurymetrics.com en www.treasuryservices.be.