

Financiële positie, Resultaat en Financiële performance

Prof. Dr. J. Klaassen¹

EXTERNE VERSLAGGEVING

1 Inleiding

Nadat in de naoorlogse periode in ons land de discussies door bedrijfseconomen over de jaarverslaggeving vooral waren gericht op de problemen van resultaat- en vermogensbepaling, is er de laatste 25 jaar veel meer aandacht dan voorheen voor informatieverstrekking in brede zin. Dit is onder meer weerspiegeld in de introductie van het vak externe verslaggeving in de universiteiten, naast of als opvolger van Waarde en Winst en in de introductie van wet- en regelgeving voor de jaarverslaggeving. In het Engels wordt informatieverstrekking meestal aangeduid als 'disclosure' en deels als 'presentation'. Sommigen hebben zelfs geconcludeerd dat disclosure veel belangrijker zou zijn dan het zoeken naar de beste regels voor winst- en vermogensbepaling. De Nederlandse wetgeving en de Richtlijnen van de EU zijn in sterke mate gericht op regels voor de informatieverstrekking.

In de Verenigde Staten hebben vooraanstaande hoogleraren op het vakgebied Accountancy betoogd dat als informatie maar beschikbaar is, de markt wel in staat is die informatie te interpreteren, waarbij het van weinig belang zou zijn hoe die informatie zou worden gepresenteerd. De discussies over het winstbegrip zouden dan ook van minder belang zijn (zie bijvoorbeeld Beaver, 1989, p. 152). Regelgevers en ondernemers zijn echter in het algemeen van mening dat de wijze van presentatie van informatie wel degelijk van belang is.

Wellicht het belangrijkste actuele voorbeeld daarvan is dat vrijwel alle grote Nederlandse ondernemingen die op een effectenbeurs in de Verenigde Staten genoteerd zijn, in hun officiële jaarrekening niet de voor Amerikaanse ondernemingen vereiste wijze van vermogens- en resultaatbepaling volledig zijn gaan toepassen, hoewel dat in de meeste gevallen geen strijdigheid met de Nederlandse wetgeving zou opleveren, maar er voor gekozen hebben om grotendeels Nederlandse traditionele grondslagen te blijven toepassen en voor de Amerikaanse beurs aanvullende informatie te verstrekken waaruit zou kunnen worden afgeleid hoe hoog de winst en het vermogen volgens Amerikaanse grondslagen zijn (zie Vergoossen, 1996). Men zou toch denken dat het rationeel zou zijn om maar volgens één accountingsysteem informatie te verstrekken als voor de beleggers de wijze van presentatie niet van belang zou worden geacht.

Ook de regelgevers achten de wijze van vermogens- en winstbepaling nog steeds van het grootste belang. Dit blijkt bijvoorbeeld uit de eisen die de IOSCO, de internationale organisatie van beurstoezichthouders, aan de IASC-standaarden heeft gesteld, om deze van voldoende kwaliteit te doen zijn voor cross border listing. De IOSCO wil in het algemeen geen systeem waarbij verschillende waarderingsgrondslagen zijn toegestaan, zelfs niet als er informatie over de effecten van deze verschillen in grondslagen wordt verstrekt. Ook blijkt het belang dat aan vermogens- en winstbepaling wordt gehecht uit een recent door de FASB gepubliceerde boek waarin wordt gesuggereerd dat de Amerikaanse regels toch veel beter zijn dan de IASC-regels. Er worden 255 verschillen geteld tussen deze twee

¹ Prof. Dr. J. Klaassen is directeur van KPMG Accountants NV en hoogleraar Externe Verslaggeving aan de Vrije Universiteit te Amsterdam.

sets verslaggevingsregels, waarbij er zeer vele betrekking hebben op detailregelingen op het gebied van de waardering en resultaatbepaling (FASB 1996).

Waardering en resultaatbepaling blijft dus een interessant gebied. Op deelonderwerpen bijten regelgevers nog regelmatig daarop hun tanden stuk. Het is dus ook nog maar de vraag of men vraagstukken van vermogens- en resultaatbepaling kan omzeilen door het formuleren van wenselijke disclosure. Om dat element van performance wat meer toe te spitsen, wordt in dit artikel speciale aandacht geschonken aan een onderwerp dat op het grensgebied van vermogensbepaling, resultaatbepaling en disclosure ligt, namelijk het onderwerp dat 'comprehensive income' wordt genoemd.

2 Comprehensive Income

Comprehensive Income is te omschrijven als de vermogensmutaties in een periode voorzover die niet het gevolg zijn van transacties met verschaffers van eigen vermogen.

In de loop der jaren is het verschijnsel zich gaan voordoen dat bij de vermogensbepaling om een aantal redenen bepaalde vermogensstijgingen of -dalingen wel in de balans maar niet in de resultatenrekening tot uitdrukking werden gebracht (de zogenaamde non-owner movements in equity).

Dergelijke vermogensmutaties worden óf met vertraging in het resultaat verwerkt óf geheel buiten het resultaat gehouden.

Het getoonde resultaat kan hierdoor dus veel hoger of lager zijn dan de eigen vermogensmutatie, afgezien van transacties met aandeelhouders.

Door aanhangers van de zogenaamde 'all-inclusive-benadering' van resultaatbepaling wordt dit als onwenselijk beschouwd. En de laatste jaren zijn met name bij de Amerikaanse en de Britse regelgevers plannen ontstaan om deze all-inclusive-benadering in de regelgeving te introduceren. De achterliggende gedachte daarbij is dat het noodzakelijk is een overzicht van alle in een periode opgetreden vermogensmutaties (als gevolg van transacties en het aanhouden van activa en passiva) te geven omdat het saldo van deze mutaties inclusief het resultaat (als belangrijkste vermogensmutatie) de maatstaf is van de financiële prestaties van de onderneming in de verslagperiode. Ook is in de Verenigde Staten een achter-

grond dat ondanks het geloof in de all-inclusive benadering van inkomen de laatste jaren diverse nieuwe regels voor vermogens- en winstbepaling er juist toe hebben geleid dat niet alle vermogensmutaties meteen via de winst- en verliesrekening werden verantwoord. Men denke aan omrekeningsverschillen van buitenlandse deelnemingen en de waardering tegen actuele waarde van bepaalde beleggingen. De FASB voorziet dat dergelijke vormen van waardering ook bij andere financiële instrumenten zullen worden geïntroduceerd. Men wil voorkomen dat een belangrijk deel van de vermogensmutaties op een onduidelijke wijze wordt gepresenteerd.

Deze ontwikkeling roept ten minste twee vragen op: allereerst de vraag welke rechtstreekse vermogensmutaties zoal voor zo'n overzicht in aanmerking komen en voorts de meer fundamentele vraag waarom deze rechtstreekse vermogensmutaties niet via het resultaat worden verwerkt.

3 Rechtstreekse vermogensmutaties

In ons land kennen wij de volgende rechtstreekse vermogensmutaties:

- 1 Allereerst de positieve herwaarderingen van activa als gevolg van waardestijgingen en de negatieve herwaarderingen als gevolg van waardedalingen. Opvallend is, dat opgetreden waardedalingen niet buiten het resultaat worden gehouden, voorzover zij eerdere waardestijgingen overtreffen, en dus een daling beneden een oorspronkelijke kostprijs inhouden en dat terugnemingen daarvan, doordat later wordt geconstateerd dat het met die dalingen wel meeviel, als correcties op die dalingen ook via het resultaat worden verwerkt. Herwaarderingen zouden volgens artikel 2:390 BW permanent of tijdelijk buiten het resultaat kunnen worden gehouden, afhankelijk van de vraag of de motivering gebaseerd is op een bepaalde instandhoudingsgedachte of op het realisatiebeginsel.
- 2 Ook vermogensmutaties als gevolg van omrekening van min of meer permanente investeringen in het vermogen van buitenlandse deelnemingen op basis van eindkoersen worden als niet-resultaatpost bestempeld. Deze zijn sterk vergelijkbaar met herwaarderingen, maar

merkwaardigerwijze, wordt daarbij zowel in geval van waardestijgingen als in geval van waardedalingen een rechtstreekse vermogensmutatie verantwoord, ook al daalt de waarde beneden de oorspronkelijke kostprijs, waarbij in sommige landen (bijvoorbeeld de Verenigde Staten) bij realisatie, dat wil zeggen bij verkoop van de deelnemingen, deze mutaties alsnog als resultaat worden getoond.

Eventuele koersverschillen op transacties die een effectieve hedge van het koersrisico op de investering in buitenlandse deelnemingen betekenen, worden op dezelfde wijze behandeld.

- 3 In geval van stelselwijzigingen worden ook vermogensmutaties verantwoord buiten het resultaat om, met name als in de oudste gepubliceerde balans de verantwoording in het jaar van stelselwijziging volgens het nieuwe stelsel wordt opgesteld. We hebben daarbij te maken met een soort discontinuïteit in de waardering.
- 4 Een volgende 'cause celebre' voor rechtstreekse vermogensmutaties vinden wij bij de goodwill en de badwill, het algebraïsche verschil tussen koopprijs en nettovermogenswaarde van een aangekochte deelneming. Deze rechtstreekse bij- of afboeking wordt in sommige gevallen bij verkoop van de deelneming weer ongedaan gemaakt als men de boekwinst of het boekverlies bepaalt, maar er kan lange tijd overheen gaan alvorens een gekochte deelneming weer verkocht wordt. In de Verenigde Staten is deze rechtstreekse vermogensmutatie niet toegestaan.
- 5 Traditioneel hebben wij in ons land in de RJ-richtlijnen nog een aantal extra mogelijkheden voor rechtstreekse vermogensmutaties. Dit betreft vermogensmutaties met een incidenteel of uitzonderlijk karakter, bijvoorbeeld financiële reorganisaties waarbij ook crediteuren hun rechten deels opgeven, vermogensdalingen als gevolg van rampen of als gevolg van nationalisaties, vermogensheffingen en dergelijke (zie RJ 2.41.211).

In alle bovenstaande gevallen worden vermogensmutaties verantwoord buiten de resultatenrekening om. De belangrijkste rechtstreekse vermo-

gensmutaties betreffen goodwill, omrekeningsverschillen en herwaarderingen van activa en passiva. Laatstgenoemde waren tot voor kort in de Verenigde Staten niet toegestaan maar zijn sedert de introductie van waardering van beleggingen in effecten tegen marktwaarde van grotere betekenis dan voorheen. Verwerking van goodwill rechtstreeks via het vermogen is in de Verenigde Staten verboden.

Over de tweede vraag waarom deze rechtstreekse vermogensmutaties niet via het resultaat worden verwerkt, is het volgende op te merken:

Tegen het buiten de resultaten houden kan het bezwaar worden gemaakt dat daardoor de betekenis van de resultatenrekening wordt aangetast. Immers, het wordt noodzakelijk geacht bepaalde vermogensmutaties te tonen. Daarmee wordt een economisch effect tot uitdrukking gebracht dat blijkbaar voor de gebruikers relevant is. De logische plaats voor het tot uitdrukking brengen van economische effecten van het opereren van de onderneming is de resultatenrekening. Ondernemers en regelgevers zouden dus goede redenen moeten hebben om in dat overzicht maar een deel van de opgetreden economische effecten te vermelden die de onderneming wel in de waardering van activa en passiva tot uitdrukking brengt.

Men moet daarbij bedenken dat de regelgevers in de meeste toonaangevende landen uitgaan van een balans die meer is dan een overzicht van restposten van de resultaatbepaling. De balans heeft een zekere zelfstandige informatieve betekenis hetgeen blijkt uit het hanteren van zelfstandige definities van activa en van verplichtingen, zoals bijvoorbeeld opgenomen in het IASC en het FASB conceptueel framework.

4 Waarom zijn rechtstreekse vermogensmutaties (nog) geen resultaat?

Als wij bezien welke redenen worden aangevoerd voor het buiten de resultatenrekening om verantwoorden van bepaalde vermogensmutaties kunnen de volgende redenen worden onderscheiden:

- 1 De gehanteerde instandhoudingsdoelstelling.
- 2 Het nog niet gerealiseerd zijn van waardemutaties.
- 3 Het karakter van bepaalde gebeurtenissen en transacties die aanleiding geven tot rechtstreekse vermogensmutaties.
4. Het inzicht van de gebruikers in trends.

Instandhoudingsdoelstellingen hebben de laatste halve eeuw zeer tot de verbeelding van Nederlandse bedrijfseconomen, en vooral de hoogleraren onder hen, gesproken. Dit jaar is het dertig jaar geleden dat Burgert en Bouma op de Accountantsdag optraden om hun licht over de betekenis van instandhoudingsdoelstellingen te laten schijnen. Burgert hield daar zijn rede waarin hij afrekende met de vervangingswaardetheorie, maar een pleidooi voerde voor het aan Edwards en Bell ontleende idee van 'Different concepts of profit for different purposes' ook in de externe verslaggeving (Burgert, 1967). Niettemin achtte hij instandhoudingsdoelstellingen als theoretisch concept en instandhoudingsbeleid van ondernemingen van grote betekenis.

Bouma benadrukte het toekomstgerichte en subjectieve karakter van echt uitkeerbare winst.

Daarna hebben wij gezien dat zowel in de theoretisch georiënteerde literatuur als in de praktijk de betekenis van instandhoudingsdoelstellingen drastisch is afgenomen. Met name als doelstelling hebben ze hun betekenis verloren. Wel betekent winst nog steeds een surplus ten opzichte van een beginsaldo. Dat impliceert per definitie dat men dat beginsaldo vervolgens moet definiëren. Norminalisme wordt daarbij vrijwel algemeen aanvaard. Ook wordt het vanzelfsprekend geacht dat in geval van hoge inflatie winstberekening met inachtneming van koopkrachtcorrecties noodzakelijk is. Maar fysieke kapitaalinstandhouding wordt als instandhoudingscriterium niet veel meer gepredikt en nauwelijks meer toegepast. Wel wordt onderkend dat in bepaalde branches resultaatanalyse waarbij een marge op basis van actuele kostprijzen wordt bepaald, inzichtgevend kan zijn.

Al met al spreekt het argument van de instandhoudingsdoelstelling als motivering voor het buiten het resultaat houden van positieve en negatieve herwaarderingen niet erg meer aan. De gedachte dat de resultatenrekening gericht is op de bepaling van het verteerbaar inkomen vindt nog slechts weinig aanhangers.

Het tweede argument, het realisatieprincipe, verdient wel volop de aandacht.

De wetgever zegt dat winsten slechts mogen worden opgenomen voorzover zij op de balansdatum zijn verwezenlijkt (art. 2: 384 BW).

Wanneer verwezenlijkt een onderneming een winst? Op die vraag is geen eenduidig antwoord

mogelijk want het begrip winst is een gedachtenconstructie. Het begrip 'verwezenlijken' duidt op het feit dat de onderneming iets moet presteren alvorens van verwezenlijkte winst kan worden gesproken. Kan men een kritisch moment aanwijzen in de economische activiteiten van ondernemingen waarvan kan worden gesteld dat dat het moment van verwezenlijking is?

Over deze vraag hebben vele schrijvers het hoofd gebogen. Het antwoord was niet eenduidig, maar in de praktijk zijn er wel enkele vuistregels, bijvoorbeeld de volgende:

Bij productie- en handelsondernemingen is verkoop en levering nodig. Heeft zo'n onderneming een handelsvordering, ook al luidt die in een buitenlandse valuta, dan is het nog te lopen prijs- en kredietrisico geen reden om de winst op de transactie niet te nemen.

Bij dienstverlenende ondernemingen waarbij geen fysieke producten over de toonbank gaan, of waarbij projecten worden uitgevoerd die tot een fysiek maatproduct leiden, is het principe niet eenduidig toepasbaar. Hoogendoorn schrijft dat tussentijdse winstneming bij onderhanden werk in strijd is met het realisatiebeginsel omdat economische overdracht van het project immers nog niet heeft plaatsgevonden (Hoogendoorn 1993, p 25). Dit veronderstelt dat economische overdracht een voorwaarde voor verwezenlijking is. Bij niet-fysieke producten vindt echter niet zoiets als economische overdracht plaats.

Neem als voorbeeld het product van een accountantskantoor: de accountantscontrole van de jaarrekening 1997, waarvoor op balansdatum het kantoor 60% van het benodigde werk heeft gedaan, dat al grotendeels is betaald, en waaruit waarschijnlijk (een unieke situatie) geen verlies op uurtariefbasis te verwachten is. Wanneer wordt daarop winst die in het uurtarief begrepen is, gerealiseerd? Het lijkt mij dat dat bij besteding van de uren gebeurt.

Voor bepaalde activa, bijvoorbeeld financiële instrumenten voorzover die zeer liquide zijn, kan men zich afvragen of zelfs wel verkoop nodig is om van verwezenlijking van de winst te kunnen spreken. De winst of het verlies is immers veroorzaakt door marktontwikkelingen, en bij voldoende liquide markten is het geen prestatie voor de onderneming om tegen de marktprijs te verkopen. Ondernemers kunnen bij toepassing van het traditionele realisatieprincipe op dit soort finan-

ciële instrumenten dus in vele gevallen winst uit de hoge hoed toveren door selectief activa te verkopen. Van Hoepen (1988, p. 12) heeft dan ook gelijk als hij stelt dat het geen informatieve betekenis heeft onderscheid te maken tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardemutaties bij beleggingsinstellingen.

Voor banken en verzekeringsmaatschappijen heeft de wetgever het idee dat voor verwezenlijking van winst een verkooptransactie nodig is ten dele losgelaten, en uit recente persberichten blijkt zelfs dat de EU-commissie het plan heeft om voor financiële instrumenten de EU-richtlijnen aan te passen aan IASC-richtlijnen. Mijn taxatie is dat die aanpassingen betrekking zouden hebben op het verbod om vlottende activa boven kostprijs te waarderen en op het toepassen van het traditionele begrip realisatie bij financiële instrumenten in het algemeen.

Voor de beoordeling van de financiële prestaties zijn de in een periode opgetreden waardemutaties ook van niet-liquide beleggingen uiteraard wel relevant. Beleggingen hebben immers als economische karakteristiek dat men selecteert waarin men belegt, en daarna geld verdient of verliest met de exploitatie en/of met volgtijdelijke waardewijzigingen. Om van de volgtijdelijke waardewijzigingen te profiteren zijn veelal regelmatig sell/hold-beslissingen nodig. Om die reden hechtte vele jaren geleden Limpert al weinig waarde aan het realisatiebeginsel voor speculatieve voorraden. Als het realisatiebeginsel dan ook nog betekenis heeft, dan is het bij productie- en handelondernemingen die goederen voortstuwen, en waarbij de waarde en ook de eventuele waardeinstijging wordt gerealiseerd door de voortstuwing in de bedrijfskolom. Daar is verkoop en productie de relevante financiële prestatie. Maar bij beleggingen is eigenlijk de enige reden om het traditionele realisatieconcept te handhaven het gevaar dat de actuele waarde niet voldoende nauwkeurig kan worden bepaald zodat meetfouten het winstcijfer nogal kunnen beïnvloeden. Kortom, men kan bij niet-liquide beleggingen pleiten voor de realisatieconventie op grond van betrouwbaarheid maar niet op grond van relevantie.

Met een beroep op het realisatiebeginsel zou men ook het buiten het resultaat om verwerken van koersverschillen op buitenlandse deelnemingen kunnen verdedigen. Dit geldt uiteraard alleen voor koerswinsten. Voor koersverliezen heeft het

realisatiebeginsel geen betekenis. Hier komt de vraag op of koersdalingen op goede gronden buiten het resultaat worden gelaten. Deze gronden zijn, zo lijkt mij, vooral pragmatisch. Investeren in buitenlandse deelnemingen hebben een vrijwel permanent karakter. Het vertaalrisico, zoals dit koersrisico vaak wordt genoemd, is een vervelende bijkomstigheid, maar het wordt vaak als een onvermijdelijk iets beschouwd. Voor de aandeelhouders is dit resultaat echter even reëel als alle andere oorzaken waaraan zij geld verdienen of kwijtraken.

Het beïnvloedt dus wel de economische performance van de onderneming maar is onbeheersbaar voor het management, als eenmaal in een bepaald land is geïnvesteerd.

Het uitstellen van verantwoording van omrekeningsresultaten tot het moment van verkoop van aandelen in de deelneming is vanuit de doctrine, en uitgaande van koerswinsten wel aardig, maar is uitgaande van koersverliezen geen oplossing. Veel Nederlandse ondernemingen hebben door de relatief sterke gulden ten opzichte van de lokale valuta van de buitenlandse deelnemingen met voortdurende koersverliezen te maken.

Het derde argument betreft het karakter van bepaalde gebeurtenissen of transacties. Dit argument wordt gebruikt voor goodwill, waarvan wel wordt gesteld dat dit eigenlijk een verrekening tussen aandeelhouders van de kopende en verkopende onderneming is. Deze vermogensmutaties door afboeking van de reserves kent men vrijwel alleen in Europa met Groot-Britannië en Nederland als koplopers. De gedachtengang wordt gemodificeerd wel elders toegepast bij Pooling of Interests Accounting als de aandeelhouders van twee of meer ondernemingen samengaan. Voorwaarde daarvoor is aandelenruil. Bij transacties in contanten is het moeilijk vol te houden dat goodwill een aandeelhouderstransactie is. Veelal wordt betaalde goodwill als een investering beschouwd waarmee toekomstige winst wordt gekocht. Goodwill behoort dus tot de investering in een deelneming. Er is dan ook weinig gefundeerd bezwaar te maken tegen het uitgangspunt dat voor alle activa geldt, namelijk dat zij, als zij in waarde dalen, moeten worden afgeboekt ten laste van het resultaat. Er zijn veel moeilijkheden bij de toerekening van goodwill aan perioden, maar dat is geen reden het niet te proberen.

Vermogensmutaties als gevolg van stelselwij-

zigen worden gewoonlijk rechtstreeks via het vermogen verwerkt. Ter wille van vergelijking met voorgaande jaren zouden deze mutaties dan het beste kunnen worden verwerkt in het beginvermogen van het oudste jaar, waarover vergelijkende cijfers worden verstrekt. Deze vermogensmutatie is duidelijk geen onderdeel van de financiële prestaties van de onderneming en dus ook niet als 'income' component te betitelen.

Voor vermogensmutaties als gevolg van registratie van waardewijzigingen van financiële instrumenten die een hedge zijn van koersrisico voortvloeiend uit nog niet op de balans opgenomen (toekomstige) transacties wordt ook wel verwerking rechtstreeks via het eigen vermogen bepleit. Het Steering Committee van het IASC voor financiële instrumenten (IASC, 1997) heeft recentelijk voorgesteld om financiële instrumenten in alle gevallen tegen fair value te waarderen. Ook de Britse Accounting Standards Board (ASB, 1996) denkt in die richting. Alle waardeinstijgingen en -dalingen komen volgens het IASC onmiddellijk in het resultaat, met uitzondering van hedges van nog niet in de balans opgenomen transacties, bijvoorbeeld in verband met koopverplichtingen van voorraden. De FASB is ook in die richting op weg, maar die heeft tot nu toe alleen voorgesteld om alle derivaten tegen fair value te waarderen. Dit is duidelijk een tijdelijke oplossing. Immers, als derivaten een hedge vormen van een positie die niet tegen actuele waarde is gewaardeerd, moet een techniek worden bedacht om de resultaten van de onderliggende positie en het hedge-instrument te matchen. Er is dan behoefte aan een soort herwaarderingsreserve.

De argumenten op grond waarvan eenmalige, uitzonderlijke, vermogensmutaties buiten het resultaat worden gehouden, hebben als achterliggende veronderstelling dat de bruikbaarheid van het saldo van de resultatenrekening hetzij voor beoordeling van de prestaties van de ondernemingsleiding, hetzij voor het onderkennen van trends in het economisch functioneren, verbeterd als incidentele baten en lasten of verliezen door externe oorzaken buiten het resultaat worden gehouden. Deze argumenten vinden in de huidige tijd weinig weerklank meer bij regelgevers, waarschijnlijk omdat de kwaliteit van de financiële analyse door professionalisering van de analisten verbeterd. Naarmate men erop mag vertrouwen dat gebruikers van jaarrekeningen die

invloed hebben op de koersvorming, beter in staat zijn het resultaat naar ontstaansoorzaken te analyseren, is er minder reden om incidentele resultaten niet in het resultaat op te nemen. Wel is toelichting op het incidentele karakter van deze posten van belang.

Het bovenstaande zou tot de conclusie kunnen leiden dat, als men de resultatenrekening een functie toekent ten dienste van de beoordeling van de financiële prestaties van de onderneming ten behoeve van de aandeelhouders er in een aantal gevallen goede redenen zijn om opgetreden waardemutaties onmiddellijk te verantwoorden en dat er dan weinig bezwaar is deze waardemutaties van activa en passiva ook onmiddellijk in de resultatenrekening te presenteren.

Daarbij is het uitgangspunt dat waardemutaties van activa en passiva slechts dienen te worden geregistreerd indien en voorzover opgetreden waardemutaties economisch relevant zijn, en mede een gevolg zijn van kritische economische activiteiten van de onderneming.

Recentelijk is de aandacht vooral gevestigd op de betekenis van waardemutaties van financiële instrumenten. Voor financiële instellingen, speciaal banken, gaat het daarbij zowel om de betekenis van waardemutaties van financiële activa als van financiële passiva, maar bij niet-financiële instellingen betreft het vooral de betekenis van waardemutaties van passieve financiering. Het genoemde Steering Committee van het IASC stelt voor dat alle ondernemingen hun financiële verplichtingen, dus ook hun vastrentende langlopende verplichtingen tegen 'fair value' waarderen en dus bijvoorbeeld op het moment van rentestijgingen een winst op langlopende aangetrokken leningen laten zien.

Deze winst wordt in latere jaren ongedaan gemaakt door de rentekosten op basis van de hogere marktrente te verantwoorden. Het moment van rentewijziging wordt dus als het economisch relevante moment voor het ontstaan van resultaat aangemerkt. Deze rentewijziging is echter geen indicatie van wijziging van de verwachte cashflows van de onderneming. We kunnen hier alleen van performance spreken als we ervan uitgaan dat het een voordeel is dat de onderneming tegen betere condities dan de markt is gefinancierd. Dit is een opportunity-costvoordeel, maar niet-financiële instellingen en hun aandeelhouders bezien de ondernemingsfinanciering niet per se in

die termen. Of financiële instellingen dat wel doen weet ik niet, maar op dat punt is interessant onderzoek te verrichten. Zou men bij waardering van de financieringsmiddelen tegen 'fair value' de waardemutaties pas als resultaat willen nemen in de perioden waarin het krediet wordt gebruikt, dan zou ook hier een, zij het tijdelijke, rechtstreekse vermogensmutatie op zijn plaats zijn.

Politieke overwegingen maken de gedachte dat we vrijwel alle opgetreden waardemutaties wel als resultaatcomponenten kunnen verantwoorden nogal kansloos. Dat is niet onbegrijpelijk want implementatie van deze voorstellen zou bij veel ondernemingen en in het bijzonder bij financiële instellingen tot grote schommelingen in het vermogen en de resultaten leiden. Dat is om een aantal redenen niet populair. Allereerst spreekt het hierboven genoemde pragmatische argument van onbetrouwbaarheid in de waardebepaling van financiële instrumenten de praktijkmensen aan. Kleine marges in de waardering van activa en passiva als gevolg van meetfouten kunnen relatief grote effecten op het vermogen, maar vooral op de resultaten hebben. In de tweede plaats zijn er potentieel veel en belangrijke economische contracten waarbij op basis van winstcijfers rechten op beloningen of uitkeringen worden toegekend. Deze contractuele functie kan gemakkelijk het belang dat wordt gehecht aan de informatieve functie overschaduwen.

En last but not least: ondernemers hechten eraan dat resultaten qua uitkomst aansluiten bij begrotingen. Deze aansluiting wordt wellicht een stuk minder als het resultaat sterk en onmiddellijk afhankelijk wordt van prijsontwikkelingen van activa en passiva.

Om (te) grote schommelingen te voorkomen zal het management waardering van allerlei activa en passiva tegen actuele waarden bestrijden, of ingeval dat kansloos is naar een oplossing zoeken die fluctuaties tegengaat. Rechtstreekse mutaties in het eigen vermogen bieden daartoe een mogelijkheid.

5 Recente voorstellen voor een Comprehensive income statement

In dat licht moet men onzes inziens ook de voorstellen van het IASC (zie E 53, 1996), en het Britse ASB (zie ASB, 1995) zien tot het opnemen van een afzonderlijk overzicht van alle non-owner

movements in equity op een prominente plaats in de jaarrekening. Recentelijk is FAS 130 (FASB, 1997) gepubliceerd, waarin een dergelijk overzicht is voorgeschreven.

Over deze nieuwe ontwikkeling wil ik nog een aantal opmerkingen maken. Als verwerking van waardemutaties via het resultaat for the time being onhaalbaar is, is een overzicht van rechtstreekse vermogensmutaties als tussenoplossing verklaarbaar.

De voorstellen voor een statement of comprehensive income zijn niet nieuw. In 1985 gaf de FASB al een beschouwing waarin een totaaloverzicht van alle vermogensmutaties werd bepleit naast de resultatenrekening.

De FASB wordt in haar streven naar zo'n apart performanceoverzicht gesteund door Amerikaanse financiële analisten. Er heerst bij Amerikaanse financiële analisten namelijk een gevoel dat realisatie van waardemutaties toch een zekere betekenis heeft, omdat zij waardeinstijgingen en -dalingen als een minder structurele component van het resultaat beschouwen dan exploitatieresultaten.

De FASB-benadering gaat uit van twee overzichten: de traditionele resultatenrekening plus het comprehensive income, waarin een belangrijke post de nettowinst is. Het saldo van de comprehensive income statement kan hoger of lager dan de netto winst zijn, maar het wordt uitdrukkelijk wel als een indicator van de performance van de onderneming getoond. De discussie over het juiste winstbegrip is daarmee niet helemaal gestreden, want de aloude vraag of, en zo ja wanneer, rechtstreekse waardemutaties als resultaat moeten worden beschouwd, is nu vervangen door de vraag of bepaalde vermogensmutaties die al (een of meer jaren geleden) in de comprehensive income statement zijn verantwoord, in latere jaren alsnog in de winst- en verliesrekening moeten worden verantwoord.

De FASB eist een dergelijke recycling. Dit maakt het mogelijk de traditionele winst- en verliesrekening te handhaven. Overigens heeft de FASB het voornemen gehad om ook het comprehensive income per aandeel te doen publiceren. Dit zou er snel toe leiden dat de beleggers het comprehensive income als *het* resultaat zouden beschouwen. De FASB heeft dit voorstel inmiddels ingetrokken.

Het lijkt erop alsof de Britse ASB geen voorstander is van twee overzichten en ook niet van recycling, maar uiteindelijk naar één overzicht toe wil, waarbij binnen dit overzicht allerlei categorieën resultaten worden onderscheiden zodat een soort geleed overzicht ontstaat. Het eindcijfer van dat overzicht is dan toch de algebraïsche som van alle vermogensmutaties en elke mutatie wordt maar éénmaal in het overzicht weergegeven. Gedacht wordt in termen van onderscheidingen naar operationele resultaten en overige resultaten, zoals financiering en waardewijzigingen van activa. Dit zou betekenen dat er van de traditionele resultatenrekening weinig meer overblijft. Het al dan niet gerealiseerd zijn van waardemutaties speelt geen rol meer. In ons land is deze denklijn tot nu toe alleen voor beleggingsinstellingen door de RJ onderkend. Voor deze instellingen is al een dergelijk overzicht voorzien.

Er zou bij zo'n nieuwe indeling ook reden kunnen zijn om andere posten, die nu wel in de resultatenrekening als incidentele lasten voorkomen, in een dergelijk overzicht een andere plaats te geven. Hoewel de discussie van de regelgevers over de posten en vorm van dit overzicht nog volop aan de gang is kan deze ontwikkeling in de toekomst toch tot belangrijke praktische gevolgen leiden, die het beeld van resultaat en performance kunnen nuanceren.

Daarmee wordt financiële analyse dus van het grootste belang. Dit vergt nog veel opvoeding van de lezers van jaarrekeningen, en het vergt ook veel van accountingdocenten. Immers, financiële analyse als vak staat nog in de kinderschoenen.

De vraag naar het beste winstbegrip wordt dan verplaatst naar het vraagstuk wat de meest relevante onderverdeling van het resultaat is. Ook over dit vraagstuk zijn de laatste jaren heel wat woorden geschreven en het ziet ernaar uit dat er in de regelgeving in Angelsaksische landen de komende jaren heel wat aanvullende eisen aan de onderverdeling van het resultaat zullen worden gesteld. Over veel daarvan wordt nu ook al gediscussieerd. Om een kleine impressie te geven:

Allereerst is het goed te beseffen dat thans zowel in de Verenigde Staten en Canada als bij het IASC het onderwerp segmentatie op de agenda staat. Dit zal al in 1997 tot een standaard leiden die veel verdergaande informatie vraagt vooral over de kosten per bedrijfssegment. Interessant

daarbij is dat de indeling van de segmenten niet langer volgens standaardclassificaties gaat, maar moet aansluiten op het intern gebruikte informatie-systeem, onder het motto: Wat goede informatie is voor de besturing van de onderneming, is ook relevant voor de beleggers.

Verder kan worden gewezen op de ontwikkeling in Groot-Brittannië waar de effecten van discontinuïering van bedrijfssegmenten en de effecten van de aankoop van belangrijke deelnemingen zowel qua omzet als qua kosten in een aparte kolom in de resultatenrekening moeten worden vermeld. Deze ontwikkeling wordt ook in andere landen nagevolgd. Dit is van belang voor de beoordeling van het toekomstig winstpotentieel, en het maakt het tevens minder waarschijnlijk dat misverstand ontstaat over de vraag of winst en omzetstijgingen nu het gevolg zijn van interne groei of van overnames.

6 Slotopmerkingen

Om te eindigen wil ik uit het bovenstaande de volgende stellingen afleiden bij wijze van samenvatting. Het zijn deels constatering, deels voorspellingen en deels persoonlijke opvattingen.

1. Hoewel velen het resultaat van de onderneming nog steeds als de belangrijkste graadmeter voor de financiële performance beschouwen, is de balanswaardering daarbij van toenemende betekenis.
2. Ontwikkelingen op financiële markten, en in het gedrag van beleggers waarbij kortetermijnresultaatgerichtheid ook een belangrijk punt is, hebben de relevantie van waardering tegen actuele prijzen in de balans, voornamelijk van beleggingen en financiële instrumenten, benadrukt. Dit is vooral door regelgevers op aandrang van financiële analisten onderkend. Regelgevers hebben op dit punt grote moeite met ondernemers.
3. In een overgangsfase tussen traditionele balanswaardering op basis van historische prijzen en waardering uitgaande van actuele prijzen is de discussie over het winstbegrip in belangrijke mate verplaatst naar onderscheiding van verschillende componenten van resultaat.

- 4 Veel traditionele concepten die in Europa gemeengoed zijn sneuvelen daarbij snel, omdat ze niet meer aansluiten bij de huidige ontwikkelingen. Ondernemingen hebben moeite om deze ontwikkelingen te volgen.
- 5 In deze fase komt er meer nadruk op inzichtelijk maken van oorzaken van resultaten.
- 6 Inzicht is de basis voor vertrouwen van (potentiële) beleggers. Goede financiële analyse is daarbij onmisbaar.
- 7 Er is behoefte aan goed geschoolde financiële analisten, die de toekomstige jaarrekeningen naar behoren kunnen interpreteren.
- 8 Ten slotte: het is bijzonder aardig dat de ideeën van Edwards & Bell, die meer dan dertig jaar geleden in geschrifte werden neergelegd vandaag nog steeds hun waarde bewijzen, en in de praktijk aan betekenis winnen. Zo zien wij dat er niets zo praktisch is als een goede theorie. Alleen duurt het soms wat lang voor de praktijk dat onderkent, of voordat de theoretische vooronderstellingen ook met de praktijk in overeenstemming zijn.

- W.H. Beaver, (1989), *Financial Reporting: An Accounting Revolution*, Prentice Hall.
- J.L. Bouma, (1967), Discussie bijdrage Accountantsdag 1967, *De Accountant* 1967/68.
- R. Burgert, (1967), Bedrijfseconomisch aanvaardbare grondslagen voor de gepubliceerde jaarrekening, Bijlage bij *De Accountant* september 1967.
- E.O. Edwards & Ph. Bell, (1961), *Theory & Measurement of Business Income*.
- Financial Accounting Standards Board (FASB), (1996 a), *The IASC-US comparison Project*, A Report on the Similarities and Differences between IASC standards and US GAAP.
- FASB, (1997), *Reporting Comprehensive Income*. (FAS 130)
- M.A. Hoepen, (1988), *De Jaarrekening van beleggingsinstellingen*.
- M.N. Hoogendoorn, (1993), *Botsende beginselen in de externe verslaggeving*. Rede Universiteit van Amsterdam.
- International Accounting Standards Committee, IASC, (1997), *Accounting for financial Assets and Financial Liabilities*. Discussion paper, March 1997.
- Idem, IASC 1996, Exposure Draft E 53 Presentation of Financial Statements.
- Raad voor de Jaarverslaggeving, *Richtlijnen voor de jaarverslaggeving*.
- R.G.A. Vergoossen, (1996), Invloed beursnotering in de Verenigde Staten op stelselkeuze en additionele informatieverschaffing, *MAB* pp. 597-607.

LITERATUUR

- Accounting Standards Board, (ASB 1995), Exposure Draft, Statement of Principles.
- Accounting Standard Board, (ASB, 1996), Discussion Paper, Derivatives and other Financial Instruments.

NOTEN

- 1 Gebaseerd op de N.J. Polak-lezing, door de auteur uitgesproken op 5 juni 1997, aan de Erasmus Universiteit te Rotterdam tijdens de FMA-dag.