Invloed beursnotering in Verenigde Staten op stelselkeuze en additionele informatievervalschafting

Dr. R.G.A. Vergoossen

EXTERNE VERSLAGGEVING

1 Inleiding¹

Nederlandse ondernemingen met beursnoteringen in de Verenigde Staten moeten in beginsel voldoen aan de eisen die de Amerikaanse beursautoriteiten stellen ten aanzien van de financiële verslaggeving. Deze eisen zijn over het algemeen veel omvangrijker en strikter geformuleerd dan die in Nederland.

In dit artikel wordt nagegaan in hoeverre Nederlandse ondernemingen de bereidheid tonen zich te conformeren aan verslaggevingsregels die in de Verenigde Staten gelden, dat wil zeggen onderzocht wordt in welke mate Nederlandse ondernemingen met beursnoteringen in de Verenigde Staten Amerikaanse verslaggevingsregels (gaan) toepassen in hun in Nederland gepubliceerde jaarrekening.² Daarbij kan een onderscheid worden gemaakt tussen verslaggevingsregels omtrent de grondslagen van waardering en resultaatbepaling en die omtrent de additionele informatievervalschafting in de toelichting. Object van studie zijn de bij de Amerikaanse beursautoriteiten gedeponeerde jaarrekeningen en de in Nederland gepubliceerde jaarrekeningen van de desbetreffende ondernemingen over het boekjaar 1994.

In paragraaf 2 wordt ingegaan op de handel van aandelen van Nederlandse ondernemingen in de Verenigde Staten. Paragraaf 3 heeft betrekking op de grondslagen van waardering en resultaatbepaling en paragraaf 4 op de additionele informatievervalschafting in de toelichting. Het artikel wordt afgesloten met een evaluatie waarin aandacht voor de wenselijkheid om de informatievervalschafting door de betrokken ondernemingen in de Verenigde Staten en Nederland op elkaar af te stemmen (paragraaf 5). Daarbij komt tevens aan de orde in

hoeverre dit volgens het fondsenreglement van de Amsterdamse Effectenbeurs is geboden.

2 Aandelenhandel in Verenigde Staten

De belangrijkste effectenbeurzen in de Verenigde Staten zijn de New York Stock Exchange (NYSE) en de American Stock Exchange. Naast de aandelenhandel op officiële effectenbeurzen bestaat er in de Verenigde Staten ook een niet-officiële markt, de zogenaamde over-the-counter market. Van een deel van de op deze markt verhandelde aandelen komt een notering tot stand met behulp van het National Association of Securities Dealers Automated Quotation System (NASDAQ-systeem).

In de Verenigde Staten worden aandelen van niet-Amerikaanse ondernemingen vaak verhandeld in de vorm van American Depositary Receipts (ADRs). Een ADR is een bewijs dat wordt uitgegeven door een Amerikaanse bank. Het vertegenwoordigt aandelen van een niet-Amerikaanse onderneming die in het moederland van de onderneming zijn gedeponeerd bij een kantoor van de desbetreffende bank of een bank waarmee wordt samengewerkt. De aandelen van niet-Amerikaanse ondernemingen behoeven zich aldus niet fysiek in de Verenigde Staten te bevinden.

ADRs zijn er in twee vormen, namelijk 'sponsored' en 'unsponsored'. Sponsored ADRs worden uitgegeven op initiatief van de (niet-Amerikaanse)

Dr. R.G.A. Vergoossen RA is als manager Vaktechnische Projecten werkzaam bij het directoraat Vaktechniek van het Koninklijk NIVRA en is als onderzoeker verbonden aan de vakgroep Kosten- en Winstvraagstukken van de Vrije Universiteit te Amsterdam.

onderneming zelf. De kosten komen hoofdzakelijk voor rekening van de onderneming. Unsponsored ADRs worden uitgegeven op initiatief van beleggers. De onderneming die de onderliggende aandelen uitgeeft is geen partij bij de overeenkomst. De kosten zijn voor rekening van de beleggers.

In de Verenigde Staten worden de aandelen van ongeveer 30 Nederlandse ondernemingen verhandeld. Ultimo 1995 bevonden zich daaronder negen ondernemingen met een notering op de NYSE en kwamen van acht ondernemingen aandelennoteringen tot stand met behulp van het NASDAQ-systeem (zie tabel 1). De aandelen van de overige ondernemingen werden over-the-counter verhandeld zonder dat via het NASDAQ-systeem noteringen tot stand kwamen. De aandelen behorende tot laatstgenoemde categorie worden verhandeld in de vorm van ADRs (sponsored of unsponsored).

De in tabel 1 genoemde ondernemingen hebben in 1995 bij de Securities and Exchange Commission (SEC) een document gedeponneerd dat is ingericht volgens Form 20-F of Form F-1. Form 20-F is het document dat buitenlandse ondernemingen die zijn genoteerd op beurzen in de Verenigde Staten, jaarlijks moeten deponeren bij de SEC. Form F-1 is een inschrijvingsdocument voor bij de SEC te registreren effecten. KPN, ASML, Baan, BESI en Triple P hebben in 1995 een Form F-1 gedeponneerd. Dit houdt verband met het feit dat deze ondernemingen in dat jaar beurs-

notering in de Verenigde Staten hebben aangevraagd. De financiële informatie die in het Form F-1 moet worden verstrekt, stemt voor een groot deel overeen met de in het Form 20-F op te nemen financiële informatie.

3 Grondslagen van waardering en resultaatbepaling

De SEC biedt aan Nederlandse ondernemingen de mogelijkheid om de in het Form 20-F c.q. Form F-1 op te nemen jaarrekening op te stellen conform grondslagen van waardering en resultaatbepaling zoals die in Nederland gelden. In dat geval echter moeten afwijkingen met US GAAP die een aanmerkelijke invloed hebben op het eigen vermogen en nettoresultaat worden gekwantificeerd. Dit kan geschieden in de vorm van aansluitingsoverzichten (reconciliation statements).

Het blijkt dat zes van de zeventien ondernemingen - ASMI, ASML, Baan, BESI, KNPM en Triple P - zich bij de keuze van de grondslagen van waardering en resultaatbepaling vooral hebben laten leiden door US GAAP. De jaarrekeningen (opgenomen in Form 20-F c.q. Form F-1 over het boekjaar 1994), die genoemde ondernemingen bij de SEC hebben gedeponneerd, bevatten geen aansluitingsoverzichten met betrekking tot het eigen vermogen en het nettoresultaat. Bij de overige elf ondernemingen is dat wel het geval. Zes ondernemingen - AEGON, Ahold, Elsevier,

Tabel 1: Nederlandse aandelen genoteerd in Verenigde Staten

<i>Onderneming</i>	<i>Fonds</i>	<i>Notering</i>	<i>Jaar</i>
Koninklijke Luchtvaart Maatschappij NV (KLM)	aandeel	NYSE	1953
NV Koninklijke Nederlandsche Petroleum Maatschappij (KNPM)	aandeel	NYSE	1954
Unilever NV (Unilever)	aandeel	NYSE	1961
Philips Electronics NV (Philips)	aandeel	NYSE	1962
Advanced Semiconductor Materials International NV (ASMI)	aandeel	NASDAQ	1981
Océ-van der Grinten NV (Océ)	ADR	NASDAQ	1984
AEGON NV (AEGON)	aandeel	NYSE	1985
PolyGram NV (PolyGram)	aandeel	NYSE	1989
Akzo Nobel NV (Akzo)	ADR	NASDAQ	1989
Koninklijke Ahold NV (Ahold)	ADR	NYSE	1991
Heidemij NV (Heidemij)	aandeel	NASDAQ	1993
Elsevier NV (Elsevier)	ADR	NYSE	1994
Koninklijke PTT Nederland NV (KPN)	ADR	NYSE	1995
ASM Lithography Holding NV (ASML)	aandeel	NASDAQ	1995
Baan Company NV (Baan)	aandeel	NASDAQ	1995
BE Semiconductor Industries NV (BESI)	aandeel	NASDAQ	1995
Triple P NV (Triple P)	aandeel	NASDAQ	1995

Heidemij, PolyGram en Unilever - hebben de aansluitingsoverzichten tevens opgenomen in hun Nederlandse jaarrekening. De Nederlandse jaarrekening van Philips bevat alleen een aansluitingsoverzicht met betrekking tot het nettoresultaat. De verstrekte overzichten en bijbehorende toelichting zijn evenwel minder uitgebreid dan in het Form 20-F van de desbetreffende ondernemingen. Akzo, KLM, KPN en Océ verstrekken in hun Nederlandse jaarrekening bedoelde aansluitingsoverzichten niet.

In tabel 2 zijn de afwijkingen opgenomen die uit bestudering van de aansluitingsoverzichten naar voren komen. Daarbij is voor iedere afwijking aangegeven hoeveel van de elf ondernemingen daarvan in hun aansluitingsoverzichten melding maken.

Het blijkt dat tien van de elf ondernemingen in hun aansluitingsoverzichten aanpassingen opnemen ten aanzien van de verwerking van betaalde goodwill, gevolgd door de verwerking van nog te declareren dividenden (negen van de elf) en de bepaling van de pensioenkosten en pensioenvoorziening (acht van de elf). In het boekjaar 1994 leidt toepassing van US GAAP in alle elf gevallen tot een hoger eigen vermogen, variërend van +1 tot +96%, en een lager nettoresultaat, variërend van -47 tot -2% (zie tabel 3).³ Voor een uitgebreide bespreking van de meest voorkomende ver-

schillen en de invloed van deze verschillen op de gepresenteerde cijfers wordt verwezen naar Vergoossen (1991, 1995).⁴

In het navolgende wordt onderzocht in welke mate ondernemingen die reeds langere tijd in de Verenigde Staten zijn genoteerd *achteraf* - dat wil zeggen na hun eerste aandelennotering in de Verenigde Staten - alsnog overgaan tot het toepassen van Amerikaanse verslaggevingsregels omtrent waardering en resultaatbepaling. Daarna wordt gekeken in hoeverre de ondernemingen die in 1995 hun beursgang in de Verenigde Staten maakten reeds *vooraf* - dat wil zeggen vóór hun eerste aandelennotering in de Verenigde Staten - rekening hielden met Amerikaanse verslaggevingsregels.

Stelselkeuze na eerste notering in Verenigde Staten

Om inzicht te krijgen in de mate waarin Nederlandse ondernemingen die in de Verenigde Staten zijn genoteerd de bereidheid hebben zich na hun eerste notering in de Verenigde Staten alsnog te conformeren aan US GAAP, is onderzocht in hoeverre de betrokken ondernemingen in hun in Nederland gepubliceerde jaarrekening overgaan tot het toepassen van in de Verenigde Staten aanvaarde grondslagen van waardering en resultaatbepaling.

Tabel 2: Afwijkingen van US GAAP blijkend uit aansluitingsoverzichten (maximaal 11 keer)

<i>Afwijking van US GAAP</i>	<i>Aantal keer</i>
Verwerking betaalde goodwill	10
Verwerking nog te declareren dividenden	9
Bepaling pensioenkosten en pensioenvoorziening	8
Waardering effecten	5
Waardering immateriële vaste activa, niet zijnde goodwill	3
Waardering materiële vaste activa	3
Activering interestkosten	3
Bepaling voorzieningen in verband met reorganisatie en herstructurering	3
Waardering beleggingen in onroerend goed	2
Verwerking kantoorinventaris, computer software en andere bedrijfsmiddelen	2
Omrekening deelnemingen in landen met hyperinflatie	2
Bepaling belastinglatenties	2
Bepaling voorziening assurantie eigen risico	2
Bepaling ziektekosten gepensioneerden en voorziening ziektekosten gepensioneerden	1
Bepaling voorzieningen voor verzekeringsverplichtingen	1
Ongedaan maken eerder verantwoorde waardeverminderingen	1
Winstverantwoording sale-leaseback transacties onroerend goed	1
Verantwoording gerealiseerde winsten op vastrentende waarden	1
Verantwoording aflossing converteerbare lening	1
Winstverantwoording dekkingstransacties	1

Tabel 3: Eigen vermogen en nettoresultaat volgens Nederlandse grondslagen en US GAAP (bedragen in miljoenen guldens c.q. ponden)

Onderneming	Eigen vermogen ultimo 1994			Nettoresultaat over 1994		
	Nederlandse grondslagen	US GAAP	verschil in %	Nederlandse grondslagen	US GAAP	verschil in %
KLM	3.762	4.625	23	470	399	(15)
Unilever	14.487	27.225	88	4.339	3.990	(8)
Philips	12.683	14.304	13	2.125	1.947	(8)
Océ	1.037	1.182	14	91	89	(2)
AEGON	7.959	8.011	1	1.151	608	(47)
PolyGram	2.408	3.183	32	738	646	(12)
Akzo	6.257	12.283	96	1.178	695	(41)
Ahold	2.220	3.454	56	409	392	(4)
Heidemij	158	267	69	36	32	(11)
Elsevier	£ 1.419	£ 2.529	78	£ 468	£ 342	(27)
KPN	13.393	13.536	1	2.035	1.585	(22)

In tabel 4 is per onderneming aangegeven de periode die is onderzocht en het totaal aantal grondslagwijzigingen dat in de onderzoeksperiode door de desbetreffende ondernemingen is doorgevoerd. Bovendien is vermeld hoeveel van de doorgevoerde grondslagwijzigingen tot het toepassen van grondslagen leiden die meer in overeenstemming zijn met Amerikaanse verslaggevingsregels. KNPM en ASMI zijn niet in de tabel opgenomen, omdat zij in de onderzoeksperiode hun grondslagen van waardering en resultaatbepaling (primaïr) hebben gebaseerd op US GAAP. Voor ASMI is dat overigens niet zo verwonderlijk aangezien deze onderneming uitsluitend in de Verenigde Staten (NASDAQ) is genoteerd.

Het blijkt dat vrijwel alle grondslagwijzigingen leiden tot de toepassing van grondslagen van waardering en resultaatbepaling die meer in overeenstemming zijn met US GAAP. In de Nederlandse jaarrekening wordt bij de motivering van deze grondslagwijzigingen meestal gerefere-

reerd aan internationale ontwikkelingen. Daarbij wordt in een aantal gevallen zelfs expliciet verwezen naar Amerikaanse verslaggevingsstandaarden.

De grondslagwijzigingen betekenen niet dat in de loop van de tijd het aantal in de aansluitingsoverzichten vermelde verschillen dienovereenkomstig is afgenomen. Soms leiden de grondslagwijzigingen namelijk slechts tot een gedeeltelijke toepassing van US GAAP. Zo hebben Philips, PolyGram en KLM besloten om de vanaf 1992, 1993 respectievelijk 1994 betaalde goodwill te behandelen conform US GAAP, dat wil zeggen activeren en afschrijven over de economische levensduur. Omdat genoemde ondernemingen deze grondslagwijziging niet met terugwerkende kracht hebben doorgevoerd - de eerder ten laste van het eigen vermogen gebrachte goodwillbedragen worden niet alsnog geactiveerd - is de verwerking niet geheel in overeenstemming met US GAAP. Daarnaast kan het aantal in de aansluitingsover-

Tabel 4: Grondslagwijzigingen na eerste beursnotering in Verenigde Staten

Onderneming	Onderzoeksperiode	Aantal grondslagwijzigingen:	
		totaal	waarvan meer conform US GAAP
KLM	1984/85-1994/95	5	5
Unilever	1984-1994	4	3
Philips	1984-1994	8	7
Océ	1983/84-1993/94	1	1
AEGON	1985-1994	8	8
PolyGram	1989-1994	2	1
Akzo	1989-1994	1	1
Ahold	1991-1994	0	0
Heidemij	1993-1994	1	1
Elsevier	1994	0	0

zichten vermelde verschillen toenemen door de introductie van nieuwe Amerikaanse verslaggevingsstandaarden, zoals bijvoorbeeld Statement of Financial Accounting Standards No. 87 (SFAS 87), 'Employers' Accounting for Pensions' en SFAS 115, 'Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities'. De introductie van deze standaarden heeft bij een aantal ondernemingen (nog) niet geleid tot grondslagwijzigingen in de Nederlandse jaarrekening, waardoor verschillen kunnen ontstaan met US GAAP.

Grondslagwijzigingen die leiden tot de toepassing van US GAAP betekenen ook niet dat in de loop van de tijd de verschillen tussen het eigen vermogen en het nettoresultaat volgens Nederlandse verslaggevingsregels en US GAAP per definitie kleiner worden. De effecten van aanpassingen die nodig zijn om het eigen vermogen en het nettoresultaat in overeenstemming te brengen met US GAAP kunnen elkaar namelijk voor een deel compenseren. Bovendien worden de verschillen met name in de laatste jaren sterk beïnvloed door de aanpassingen naar aanleiding van de afwijkende behandeling van betaalde goodwill. Zie Vergoossen & Polman (1995) voor een bespreking van het verloop van de verschillen in de periode 1984-1993.

Naast de hiervoor besproken grondslagwijzigingen voeren de onderzochte ondernemingen geregeld presentatiewijzigingen door die in verband kunnen worden gebracht met de beursnotering in de Verenigde Staten. Akzo, bijvoorbeeld, heeft met ingang van het boekjaar 1992 niet alleen in het Form 20-F maar tevens in de Nederlandse jaarrekening een kasstroomoverzicht opgenomen conform SFAS 95, 'Statement of Cash Flows'. Voor die tijd bevatte de Nederlandse jaarrekening van Akzo een staat van herkomst en besteding van middelen. Vermeldenswaardig is ook de wijziging in de consolidatiecriteria die Ahold in haar Nederlandse jaarrekening over 1994 aankondigt (pag. 45): "Teneinde aansluiting te blijven houden met nationaal en internationaal algemeen aanvaarde financiële rapporteringsstandaarden is besloten om met ingang van 1995 Ahold Vastgoed bv in de consolidatie op te nemen." Opvallend is dat hiermee een besluit uit 1988 wordt teruggedraaid. Indertijd werd namelijk besloten de onroerend-goedactiviteiten - tegen de toen al bestaande nationale en internationale trend in - buiten de consolidatie te houden (zie Vergoossen 1990, 1991).

Stelselkeuze vóór eerste notering in Verenigde Staten

Uit het voorgaande blijkt dat Nederlandse ondernemingen die reeds langere tijd een beursnotering in de Verenigde Staten hebben, geneigd zijn zich te conformeren aan grondslagen van waardering en resultaatbepaling zoals die in de Verenigde Staten gelden. Dit maakt het interessant te onderzoeken in hoeverre ondernemingen die recent hun beursgang in de Verenigde Staten maakten daarbij reeds rekening hielden met US GAAP. Daartoe zijn de in Nederland gepubliceerde en bij de SEC gedeponeerde jaarrekeningen onderzocht van de vijf Nederlandse ondernemingen die in 1995 op beurzen in de Verenigde Staten zijn geïntroduceerd (zie tabel 1). De onderzochte jaarrekeningen hebben betrekking op het boekjaar 1994, dat wil zeggen het boekjaar voorafgaande aan het boekjaar waarin de eerste notering van de desbetreffende ondernemingen in de Verenigde Staten tot stand kwam. Dit is het meest recente boekjaar waarover bij de noteringsaanvraag in het inschrijvingsdocument van de SEC moet worden gerapporteerd.

Het blijkt dat alleen KPN in haar bij de SEC gedeponeerde jaarrekening aansluitingsoverzichten met betrekking tot het eigen vermogen en het nettoresultaat heeft opgenomen, hetgeen betekent dat de gekozen grondslagen van waardering en resultaatbepaling niet geheel overeenstemmen met US GAAP. De gedeponeerde jaarrekening van de andere vier ondernemingen - ASML, Baan, BESI en Triple P - bevatten geen aansluitingsoverzichten.

De invloed van de beursgang in de Verenigde Staten op de keuze van de grondslagen van waardering en resultaatbepaling is prominent aanwezig in de Nederlandse jaarrekening van Baan en KPN. Baan meldt in haar Nederlandse jaarrekening over 1994 het volgende (p. 9): "In connection with the Company's listing on the NASDAQ stock exchange in the United States (US), the Company was required to report its financial position and results of operations in accordance with US generally accepted accounting principles. Accordingly, certain of the Company's accounting principles were changed in order to conform to US requirements. As the new principles are also acceptable under Dutch law, the effect of changing these accounting principles has also been recognized in the accompanying financial statements as of January 1, 1994. ... The

accompanying consolidated financial statements therefore reflect the identical financial position and results of operations as presented to the US Securities and Exchange Commission. ..." De grondslagwijzigingen waarvan sprake is hebben betrekking op goodwill, software, licentie-overeenkomsten en verbeteringen aan geleaste bedrijfsmiddelen. KPN gaat minder ver dan Baan. In de Nederlandse jaarrekening over 1994 van KPN staat de volgende mededeling (p. 38): "KPN is gestart met het treffen van voorbereidingen voor het aanvragen van een Amerikaanse beursnotering. Vooruitlopend daarop zijn in de jaarrekening 1994 enkele wijzigingen doorgevoerd." De wijzigingen betreffen een grondslagwijziging met betrekking tot betaalde goodwill en een presentatiewijziging in de winst- en verliesrekening.

Hoewel ASML - oorspronkelijk een volledige dochtermaatschappij van Philips - de in Nederland gepubliceerde jaarrekening opstelt conform US GAAP, wordt in de zogenoemde *letter to shareholders* melding gemaakt van een verschil tussen Nederlandse verslaggevingsregels en US GAAP met een substantiële invloed op het nettoresultaat: "The net result (according to the USA GAAP statutory accounts) increased from NLG 28.5 mln. in '93 to NLG 40.0 mln. in '94 The net result according to Dutch accounting rules amounts to NLG 47.5 mln. The major difference is explained by different treatment of a non cash charge of NLG 7.5 mln. related to the management share scheme."

De Nederlandse jaarrekening over 1994 van BESI en Triple P waren ten tijde van het schrijven van dit artikel niet beschikbaar, zodat met betrekking tot deze ondernemingen (nog) niet kon worden nagegaan in hoeverre de beursintroductie in de Verenigde Staten invloed heeft gehad op de grondslagen van waardering en resultaatbepaling waarop de Nederlandse jaarrekening is gebaseerd. Wel wordt in een krantenartikel naar aanleiding van de beursintroductie van Triple P (NRC/Handelsblad d.d. 28 november 1995) gewag gemaakt van een verschil tussen Nederlandse verslaggevingsgrondslagen en US GAAP: "Door kosten van nieuwe aankopen en herstructureringen was Triple P naar Amerikaanse maatstaven tot eind 1994 een verliesgevend bedrijf. ... In Nederland boekt Triple P al enkele jaren winst."

Het is evident dat de keuze van de grondslagen van waardering en resultaatbepaling van de vijf Nederlandse ondernemingen, die in 1995 op

beurzen in de Verenigde Staten werden geïntroduceerd, in belangrijke mate is gebaseerd op US GAAP. ASML, Baan, BESI en Triple P waren vóór die tijd niet op een beurs genoteerd.⁵ Het is dan ook niet zo verwonderlijk dat die ondernemingen zich vooral hebben laten leiden door US GAAP.

4 Additionele informatieverschaffing in toelichting⁶

De verslaggevingseisen omtrent de informatieverschaffing in de toelichting zijn in de Verenigde Staten over het algemeen veel uitgebreider en strikter geformuleerd dan in Nederland. In deze paragraaf wordt nagegaan in hoeverre toelichtingsinformatie die uitsluitend op basis van US GAAP c.q. Regulation S-X moet worden verstrekt, is terug te vinden in de jaarrekening zoals gepubliceerd in Nederland.⁷ Daartoe zijn de bij de SEC gedeponeerde jaarrekeningen (opgenomen in Form 20-F c.q. Form F-1 over het boekjaar 1994) en de bijbehorende in Nederland gepubliceerde jaarrekeningen met elkaar vergeleken.⁸

In het onderzoek worden - verdeeld over acht onderwerpen - de navolgende dertien informatie-elementen onderscheiden:

- 1 voorziening dubieuze vorderingen;
- 2 pensioenen:
 - a pensioenkosten en
 - b pensioenvoorziening;
- 3 belastingen:
 - a belastinglasten en
 - b belastinglatenties;
- 4 schulden, algemeen;
- 5 lange-termijnschulden;
- 6 operationele leaseverplichtingen;
- 7 (afgeleide) financiële instrumenten:
 - a risico's,
 - b reële waarde (fair value) en
 - c overige informatie;
- 8 segmentatie van cijfers:
 - a naar bedrijfstakken en
 - b naar geografische gebieden.

Het zal duidelijk zijn dat ook op andere terreinen de eisen ten aanzien van de additionele informatieverschaffing in de Verenigde Staten verder gaan dan in Nederland. Ik beperk mij echter tot bovengenoemde onderwerpen omdat zij een zekere algemene geldigheid bezitten, dat wil zeggen alle in het onderzoek betrokken ondernemingen hebben in beginsel voortdurend met deze onderwerpen te maken in het kader van hun

rapportering aan de SEC.⁹ Hieronder wordt per onderwerp kort ingegaan op extra informatie die volgens US GAAP in de toelichting moet worden verstrekt.

Voorziening dubieuze vorderingen

In tegenstelling tot Nederland is het in de Verenigde Staten verplicht de voorziening voor dubieuze vorderingen separaat te tonen.

Pensioenen: pensioenkosten en pensioenvoorziening

Op grond van SFAS 87, 'Employers' Accounting for Pensions', is de informatieverschaffing omtrent pensioenregelingen in het Form 20-F c.q. Form F-1 over het algemeen veel uitgebreider dan in de Nederlandse jaarrekening. Volgens SFAS 87 moet onder meer informatie worden verstrekt omtrent:

- de opbouw van de pensioenkosten;
- de vooruitbetaalde pensioenkosten;
- de invloed van verwachte toekomstige salarisontwikkelingen op de contante waarde van de pensioenaanspraken;
- de verhouding tussen de contante waarde van de pensioenaanspraken en de reële waarde van de beleggingen van pensioenfondsen;
- de actuariële uitgangspunten, waaronder de gemiddelde disconteringsvoet, het verwachte stijgingspercentage van de salarissen en het verwachte gemiddelde rendement op de beleggingen.

Belastingen: belastinglasten en belastinglatenties

SFAS 109, 'Accounting for Income Taxes', stelt vergeleken met de Nederlandse regelgeving hogere eisen aan de (additionele) informatieverschaffing omtrent de belastingpositie van ondernemingen. Volgens SFAS 109 dient een jaarrekening onder meer de navolgende informatie te bevatten:

- belastinglasten c.q. belastingbaten toegerekend aan doorlopende bedrijfsactiviteiten, opgeheven bedrijfsactiviteiten, buitengewone posten, het cumulatieve effect van stelselwijzigingen, vermogenstransacties en dergelijke;
- de belastinglasten of belastingbaten met betrekking tot de doorlopende activiteiten ingedeeld naar verschillende componenten;

- een aansluiting tussen de belastinglasten of belastingbaten met betrekking tot de doorlopende activiteiten zoals verantwoord in de winst- en verliesrekening en de belastinglasten of belastingbaten gebaseerd op de geldende belastingtarieven;
- hoogte en afloopdata van verrekenbare verliezen;
- actieve en passieve belastinglatenties ingedeeld naar looptijd (kortlopend versus langlopend);
- actieve en passieve belastinglatenties ingedeeld naar het type tijdelijk verschil (dat wil zeggen een indeling van belastinglatenties naar oorzaak).

Schulden, algemeen

In tegenstelling tot Nederland moet in de Verenigde Staten informatie worden verstrekt over niet gebruikte kredietfaciliteiten.

Lange-termijnschulden

In de Verenigde Staten dient de jaarrekening informatie te verstrekken omtrent de aflossingen die in ieder van de komende vijf jaar afzonderlijk moeten worden verricht. In Nederland daarentegen dient ten minste te worden aangegeven tot welk bedrag de resterende looptijd langer is dan één jaar en tot welk bedrag de resterende looptijd langer is dan vijf jaar.

Operationele leaseverplichtingen

In de Verenigde Staten dient de jaarrekening informatie te verstrekken omtrent de operationele leaseverplichtingen voor ieder van de komende vijf jaar afzonderlijk. In Nederland daarentegen mogen ondernemingen zich beperken tot de bedragen die na één jaar en na vijf jaar vervallen.

(Afgeleide) financiële instrumenten: risico's, reële waarde en overige informatie

In Nederland was er tot voor kort geen regelgeving specifiek gericht op de verslaggeving van afgeleide financiële instrumenten. In de Verenigde Staten daarentegen zijn op dit terrein inmiddels drie verslaggevingsstandaarden uitgebracht, namelijk SFAS 105, 107 en 119. In onderhavig onderzoek worden met betrekking tot (afgeleide) financiële instrumenten drie informatie-elementen onderschei-

den die globaal corresponderen met genoemde standaarden: risico's (SFAS 105), reële waarde (SFAS 107) en overige informatie (SFAS 119).

SFAS 105, 'Disclosure of Information about Financial Instruments with Off-Balance-Sheet Risk and Financial Instruments with Concentrations of Credit Risk', verlangt onder meer informatie omtrent:

- de omvang, de aard en de voorwaarden van financiële instrumenten met niet uit de balans blijkende risico's;
- het kredietrisico verbonden aan financiële instrumenten met niet uit de balans blijkende risico's;
- concentraties van kredietrisico met betrekking tot alle financiële instrumenten.

Op grond van SFAS 107, 'Disclosures about Fair Value of Financial Instruments', moet in de jaarrekening informatie worden verschaft omtrent de reële waarde van financiële instrumenten. Indien dat praktisch niet mogelijk is, moeten daarvoor in de plaats gegevens worden verstrekt die als basis kunnen dienen voor een inschatting van de reële waarde.

SFAS 119, 'Disclosure about Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments', omvat een uitbreiding van de informatieverschaffingseisen van SFAS 105 en 107. SFAS 119 betreft namelijk alle afgeleide financiële instrumenten en niet alleen die met niet

uit de balans blijkende risico's. Bovendien moet een onderscheid worden gemaakt tussen afgeleide financiële instrumenten die worden aangehouden of uitgegeven voor handelsdoeleinden en afgeleide financiële instrumenten die worden aangehouden of uitgegeven voor andere doeleinden. SFAS 119 verlangt daarnaast een indeling van de financiële instrumenten in verschillende categorieën. Verder moet onder meer informatie worden verstrekt omtrent:

- de gemiddelde reële waarde van afgeleide financiële instrumenten die worden aangehouden of uitgegeven voor handelsdoeleinden;
- een specificatie van de winsten en verliezen die voortvloeien uit handelsactiviteiten;
- het doel dat wordt nagestreefd met het aanhouden of uitgeven van afgeleide financiële instrumenten.

Segmentatie van cijfers: naar bedrijfstakken en naar geografische gebieden

Vergelijking van de Nederlandse en Amerikaanse regelgeving leert dat in de Verenigde Staten niet alleen de omzet maar ook het bedrijfsresultaat en de activa moeten worden uitgesplitst naar bedrijfstakken en geografische gebieden. In de Verenigde Staten dienen bovendien de investeringen en afschrijvingen naar bedrijfstak te worden gesegmenteerd.

Tabel 5: Additionele informatieverschaffing in toelichting per informatie-element (totaal 15 ondernemingen)

Informatie-element	Aantal ondernemingen:		
	alleen in Form 20-F/Form F-1	ook in Nederlandse jaarrekening	niet verstrekt
Voorziening dubieuze debiteuren	11	4	0
Pensioenen:			
- pensioenkosten	10	3	2
- pensioenvoorziening	10	3	2
Belastingen:			
- belastinglasten	10	5	0
- belastinglatenties	9	6	0
Schulden, algemeen	7	6	2
Lange-termijnschulden	10	4	1
Operationele leaseverplichtingen	8	5	2
(Afgeleide) financiële instrumenten:			
- risico's	6	6	3
- reële waarde	11	4	0
- overige informatie	8	4	3
Segmentatie van cijfers:			
- naar bedrijfstakken	4	4	7
- naar geografische gebieden	5	7	3

In tabel 5 op p. 604 is per informatie-element en in tabel 6 voor iedere onderneming afzonderlijk aangegeven in hoeverre toelichtingsinformatie, die uitsluitend op basis van Amerikaanse verslaggevingsregels moet worden verstrekt, ook is opgenomen in de Nederlandse jaarrekening. De kolom 'niet verstrekt' in tabel 5 en 6 wil zeggen dat noch de jaarrekening opgenomen in Form 20-F c.q. Form F-1 noch de in Nederland gepubliceerde jaarrekening de desbetreffende informatie-elementen bevat. Dit kan betekenen dat de informatie in het Form 20-F c.q. Form F-1 terecht niet wordt verstrekt, omdat die op de desbetreffende onderneming niet van toepassing is. Het kan echter ook betekenen dat in het Form 20-F c.q. Form F-1 opgenomen toelichtingsinformatie - terecht of onterecht - niet volledig in overeenstemming met Amerikaanse verslaggevingsregels is.¹⁰

Uit tabel 5 kan worden afgelezen dat tussen de diverse informatie-elementen aanmerkelijke verschillen bestaan in de mate waarin deze niet alleen in het Form 20-F c.q. Form F-1 maar tevens in de Nederlandse jaarrekening worden verstrekt. Informatie omtrent de hoogte van de voorziening dubieuze debiteuren, bijvoorbeeld, wordt door slechts vier van de vijftien ondernemingen eveneens in de Nederlandse jaarrekening verstrekt, terwijl elf ondernemingen bedoelde informatie alleen verstrekken in het Form 20-F c.q. Form F-1. Op het punt van de segmentatie van cijfers naar bedrijfstakken en geografische gebieden daarente-

gen voldoet de in Nederland gepubliceerde jaarrekening van vier respectievelijk zeven ondernemingen volledig aan US GAAP. Daarnaast hebben de ondernemingen die in de rubriek 'alleen in Form 20-F/Form F-1' zijn ondergebracht in hun Nederlandse jaarrekening in ieder geval het bedrijfsresultaat gesegmenteerd. Bij de segmentatie van cijfers moet bovendien worden bedacht dat sommige ondernemingen expliciet hebben aangegeven dat zij in slechts één bedrijfstak werkzaam zijn (ASMI, ASML en Baan) of dat haar activiteiten met name zijn geconcentreerd in Nederland (KPN). Laatstgenoemde ondernemingen zijn ondergebracht in de rubriek 'niet verstrekt', evenals KLM en Océ die zowel in het Form 20-F als in de Nederlandse jaarrekening segmentatie-informatie verstrekken die niet of nauwelijks uitgaat boven hetgeen op grond van de Nederlandse wet is vereist.¹¹

Naast de in tabel 5 genoemde onderwerpen, blijkt het Form 20-F c.q. Form F-1 vergeleken met de corresponderende Nederlandse jaarrekening in voorkomende gevallen ook op andere terreinen additionele informatie te bevatten, zoals aangekochte en verkochte deelnemingen, buitengewone baten en lasten en overige voorzieningen.

Uit tabel 6 blijkt dat er grote verschillen bestaan in de bereidheid van de ondernemingen om toelichtingsinformatie, die zij uitsluitend op grond van Amerikaanse verslaggevingsregels moeten verstrekken, tevens in de Nederlandse

Tabel 6: Additionele informatieverschaffing in toelichting per onderneming (totaal 13 informatie-elementen)

Onderneming	Aantal informatie-elementen:		
	<i>alleen in Form 20-F/Form F-1</i>	<i>ook in Nederlandse jaarrekening</i>	<i>niet verstrekt</i>
KLM	8	1	4
KNPM	0	13	0
Unilever	9	4	0
Philips	11	2	0
ASMI	0	8	5
Océ	9	0	4
AEGON	10	0	3
PolyGram	9	2	2
Akzo	11	2	0
Ahold	13	0	0
Heidemij	9	2	2
Elsevier	12	1	0
KPN	7	4	2
ASML	0	12	1
Baan	1	10	2

jaarrekening op te nemen. KNPM, bijvoorbeeld, verstrekt alle in het onderzoek betrokken informatie-elementen niet alleen in het Form 20-F, maar ook in de Nederlandse jaarrekening. Ahold daarentegen verstrekt de desbetreffende informatie-elementen alleen in het Form 20-F. Verder kan worden geconcludeerd dat ondernemingen die bij het opstellen van de in Nederland gepubliceerde jaarrekening (in belangrijke mate) uitgaan van de grondslagen van waardering en resultaatbepaling conform US GAAP, daarin over het algemeen ook de uitsluitend volgens Amerikaanse verslaggevingsregels vereiste toelichtingsinformatie verstrekken (zie KNPM, ASMI, ASML en Baan).

5 Evaluatie

In het voorgaande is onderzocht in hoeverre Nederlandse ondernemingen met beursnoteringen in de Verenigde Staten bereid zijn hun in Nederland gepubliceerde jaarrekening te baseren op Amerikaanse verslaggevingsregels. Daarbij is een onderscheid gemaakt tussen verslaggevingsregels omtrent de grondslagen van waardering en resultaatbepaling en die omtrent de additionele informatieverschaffing in de toelichting.

Het blijkt dat met name de ondernemingen die reeds geruime tijd in de Verenigde Staten zijn genoteerd een jaarrekeningbeleid aan de dag leggen in de richting van het steeds meer toepassen van grondslagen die overeenstemmen met US GAAP. Bijna alle grondslagwijzigingen die de desbetreffende ondernemingen in de onderzoeksperiode hebben doorgevoerd, leiden tot de toepassing van grondslagen van waardering en resultaatbepaling die meer in overeenstemming zijn met US GAAP. Uiteraard kunnen de grondslagwijzigingen mede verband houden met de communis opinio die internationaal met betrekking tot bepaalde verslaggevingsonderwerpen ontstaat. Dat neemt niet weg dat in een aantal gevallen bij de motivering van de grondslagwijzigingen expliciet wordt verwezen naar US GAAP. Ook de keuze van de grondslagen van waardering en resultaatbepaling van de Nederlandse ondernemingen die in 1995 op beurzen in de Verenigde Staten zijn geïntroduceerd, blijkt in belangrijke mate te zijn beïnvloed door US GAAP.

Uit het onderzoek blijkt verder dat voor wat betreft de informatieverschaffing in de toelichting belangrijke verschillen kunnen bestaan tussen de jaarrekening zoals gedeponneerd bij de SEC en de

in Nederland gepubliceerde jaarrekening. De bereidheid van de onderzochte ondernemingen om toelichtingsinformatie, die zij in beginsel uitsluitend in hun bij de SEC gedeponneerde jaarrekening verplicht moeten opnemen, ook - 'op vrijwillige basis' - in hun Nederlandse jaarrekening te verstrekken varieert. Sommige ondernemingen voeren een beleid waarbij de toelichtingsinformatie opgenomen in beide jaarrekeningen is gebaseerd op de omvangrijkere informatieverschaffingseisen zoals die in de Verenigde Staten gelden. Andere ondernemingen daarentegen doen dat slechts gedeeltelijk of zelfs in het geheel niet.

Het is naar mijn oordeel niet wenselijk dat Nederlandse ondernemingen in de Verenigde Staten door middel van hun bij de SEC gedeponneerde jaarrekening informatie verstrekken die omvangrijker is dan de informatie opgenomen in de Nederlandse jaarrekening. Hierdoor is er - in ieder geval tijdelijk - sprake van een informatie-asymmetrie tussen belanghebbenden in Nederland en de Verenigde Staten. Illustratief in dit verband is een artikel dat in maart 1996 verscheen in het populair-wetenschappelijk tijdschrift FEM. Hers (1996) neemt daarin onder meer de (in Nederland gepubliceerde) jaarrekening van Akzo over het boekjaar 1994 onder de loep. Hij beklaagt zich over het feit dat in die jaarrekening specificaties van de post 'overige voorzieningen' en van de mutaties in deze post ontbreken. Ook vraagt Hers zich af in hoeverre Akzo bij de bepaling van de nettovermogenswaarde van het in 1994 geacquireerde Nobel rekening heeft gehouden met een reorganisatievoorziening. Het Form 20-F over het boekjaar 1994 dat Akzo in juni 1995 - ruim drie maanden na de publicatie van de Nederlandse jaarrekening - heeft gedeponneerd bij de SEC bevat bedoelde informatie wel. Dat Hers hiervan kennelijk niet op de hoogte was toen hij zijn artikel schreef (waarschijnlijk in februari 1996), onderstreept het belang van een gelijke beschikbaarheid en toegankelijkheid van verslaggevingsinformatie voor *alle* belanghebbenden.

De additionele informatie die in de Verenigde Staten wordt verschaft, kan van groot belang zijn bij de beoordeling van de desbetreffende ondernemingen. Het verdient mijns inziens dan ook aanbeveling dat de in Nederland gepubliceerde jaarrekening van ondernemingen met een beursnotering in de Verenigde Staten tevens de additionele informatie bevat die deze ondernemingen in hun

bij de SEC gedeponeerde jaarrekening moeten opnemen. In beginsel is een dergelijke handelwijze volgens het fondsenreglement van de Amsterdamse Effectenbeurs zelfs geboden. Artikel 25.b van het fondsenreglement luidt namelijk als volgt: "De uitgevende instelling welke aandelen, of certificaten hiervan, zijn toegelaten en waarvan de aandelen tevens zijn toegelaten tot de officiële notering aan ... één of meer buiten de Lid-Staten van de Europese Gemeenschap gelegen of werkzame effectenbeurzen, moet aan de Nederlandse markt de informatie verstrekken welke tenminste gelijkwaardig is aan die welke zij verstrekt aan de markt van de hiervoor bedoelde effectenbeurzen, voor zover deze informatie van belang kan zijn voor de waardering van de aandelen resp. certificaten." Artikel 26 bepaalt voorts: "De uitgevende instelling waarvan de aandelen zijn toegelaten moet aandeelhouders die zich in identieke omstandigheden bevinden gelijk behandelen." In de Verenigde Staten gelden voor buitenlandse ondernemingen overigens gelijksoortige regels (Form 6-K).

Het onderzoek van Rees (1995) is in dit kader interessant. Rees onderzocht de informatiewaarde van de aansluitingsoverzichten met betrekking tot het nettoresultaat zoals opgenomen in het Form 20-F van in de Verenigde Staten genoteerde buitenlandse ondernemingen. Rees bestudeerde daartoe de aandelenkoersreactie van de ondernemingen in de dagen rondom de deponeringsdatum van het Form 20-F. Op basis van de onderzoeksresultaten komt Rees tot de conclusie dat de aansluitingsoverzichten op het moment van publicatie informatie kunnen bevatten die nog niet geheel in de aandelenkoers is verwerkt. Vanuit die optiek beschouwd, is het dan ook prijzenswaardig dat sommige Nederlandse ondernemingen de aansluitingsoverzichten die zij moeten verstrekken in hun bij de SEC gedeponeerde jaarrekening tevens - zij het in een minder uitgebreide vorm - in hun Nederlandse jaarrekening opnemen. Zoals besproken, bevat de door ondernemingen bij de SEC gedeponeerde jaarrekening naast de aansluitingsoverzichten veelal additionele toelichtingsinformatie. Gezien de aard van deze informatie, die mijns inziens over het algemeen als relevant bij de beoordeling van ondernemingen kan worden gekwalificeerd, en het onderzoek van Rees in ogenschouw nemend, is een aandelenkoersreactie naar aanleiding van het 'vrijkomen' van de additionele toelichtingsinformatie aannemelijk.

LITERATUUR

- Bos de A. en R.G.A. Vergoossen, (1996), *Differences between US GAAP and Dutch GAAP: Additional Disclosure on Form 20-F*, Research Memorandum 1996-26, Vrije Universiteit, Faculteit der Economische Wetenschappen en Econometrie, mei.
- Hers F., (1996), Doorbraak in de jaarrekening, *FEM*, 2 maart, pp. 62-63.
- Link A.J., (1995), Een andere kijk op zaken, *De Accountant*, maart, pp. 462-465.
- Rees L.L., (1995), The Information Contained in Reconciliations to Earnings Based on US Accounting Principles By Non-US Companies, *Accounting and Business Research*, herfst, pp. 301-310.
- Vereniging voor de Effectenhandel, (1992), *Fondsenreglement*, september.
- Vergoossen R.G.A., (1990), Consolidatie-uitsluiting wegens afwijkende bedrijfsactiviteiten, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, juli/augustus, pp. 290-299.
- Vergoossen R.G.A., (1991), Rapportering 'on Form 20-F': Effecten van verschillen tussen Nederlandse en Amerikaanse verslaggevingsgrondslagen, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, oktober, pp. 456-469.
- Vergoossen R.G.A., (1995), Invloed US GAAP op eigen vermogen en nettoresultaat van Nederlandse ondernemingen, *Jaar in - jaar uit 9*, onder redactie van H.L. Brink en L.G. van der Tas, Kluwer, pp. 187-202d.
- Vergoossen R.G.A. en A.A.R. Polman, (1995), US GAAP en de jaarverslaggeving van Nederlandse ondernemingen, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, september, pp. 534-544.
- Weetman P. en S.J. Gray, (1990), International Financial Analysis and Comparative Corporate Performance: The Impact of UK versus US Accounting Principles on Earnings, *Journal of International Financial Management and Accounting*, 2 & 3, pp. 111-130.
- Weetman P. en S.J. Gray, (1991), A Comparative International Analysis of the Impact of Accounting Principles on Profits: The USA versus the UK, Sweden and The Netherlands, *Accounting and Business Research*, herfst, pp. 363-379.

NOTEN

1 Dit artikel is op invitatie geschreven ten behoeve van het zevende fma-congres, Erasmus Universiteit Rotterdam, 6 juni 1996.

2 Met de in Nederland gepubliceerde jaarrekening wordt de jaarrekening bedoeld die ondernemingen verspreiden onder

belanghebbenden en belangstellenden ('het grote publiek') in Nederland en niet de jaarrekening die bij het handelsregister is gedeponeerd. In het vervolg wordt de in Nederland gepubliceerde jaarrekening ook wel aangeduid als 'Nederlandse jaarrekening'.

3 KLM en Océ hebben gebroken boekjaren die eindigen op 31 maart respectievelijk 30 november. Indien in dit artikel wordt gesproken over het boekjaar 1994 wordt met betrekking tot genoemde ondernemingen het boekjaar 1994/95 respectievelijk 1993/94 bedoeld.

4 In het buitenland is gelijksoortig onderzoek verricht door onder meer Weetman & Gray (1990, 1991).

5 Triple P werd uitsluitend op een beurs in de Verenigde Staten geïntroduceerd, terwijl ASML, Baan en BESI tevens op de effectenbeurs van (onder meer) Amsterdam werden geïntroduceerd.

6 Paragraaf 4 is voor een groot deel gebaseerd op De Bos & Vergoossen (1996).

7 Op dit terrein is eerder onderzoek verricht door Link (1995).

Regulation S-X bevat SEC-voorschriften omtrent de vorm en inhoud van de jaarrekening.

8 BESI en Triple P zijn niet in dit deel van het onderzoek betrokken, omdat ik niet de beschikking heb over de Nederlandse jaarrekening van deze ondernemingen over het boekjaar 1994.

9 Bij de selectie van de informatie-elementen zijn verschillen in de informatieverschaffing tussen Item 9, 'Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations' en de in Nederland gepubliceerde tegenhanger, het directieverslag, buiten beschouwing gebleven.

10 Het terecht niet volledig in overeenstemming zijn met US GAAP doet zich voor wanneer de jaarrekening in het Form 20-F is opgesteld volgens Item 17 in plaats van Item 18. In tegenstelling tot een jaarrekening opgesteld volgens Item 18, behoeft een jaarrekening opgesteld volgens Item 17 niet geheel te voldoen aan US GAAP voor wat betreft in de toelichting te verstrekken aanvullende informatie. Een buitenlandse onderneming mag alleen van deze faciliteit gebruik maken, indien en voor zover haar beursnotering in de Verenigde Staten niet gepaard gaat met een aandelenemissie. Het feit dat in het Form 20-F van Océ de toelichtingsinformatie inzake pensioenen en de segmentatie-informatie (in totaal vier informatie-elementen) niet voldoet aan US GAAP, houdt daarmee verband.

11 In de Nederlandse verslaggevingspraktijk komt het voor dat segmentatie-informatie uitsluitend wordt opgenomen in het directieverslag. Om die reden heb ik voor wat betreft de segmentatie van cijfers naar bedrijfstakken en geografische gebieden ook het in Nederland gepubliceerde *directieverslag* in het onderzoek betrokken.