

G. Griekspoor en Prof. Dr. J. Klaassen

Opties en jaarrekening*

Inleiding

De jaarrekeningproblematiek met betrekking tot opties heeft tot nu toe nog weinig aandacht gekregen in de Nederlandse vakliteratuur. De beschouwingen met betrekking tot opties beperken zich voornamelijk tot de wijze waarop opties kunnen worden gehanteerd als financieel instrument.

In dit artikel zal voornamelijk worden ingegaan op aspecten van waardering en resultaatbepaling. Hoewel bij rubricering in de balans en de informatieverstrekking in de toelichting ook interessante vraagstukken voorkomen zullen wij daaraan weinig aandacht schenken.

Allereerst worden een aantal algemene aspecten van opties behandeld. Dit geldt met name die aspecten die voor een goed begrip van de te behandelen materie van belang zijn.

1 Begripsomschrijving opties

Een optie is een tegen betaling van een optieprijs (premie) verkregen contractueel recht om gedurende een bepaalde termijn het optie-object tegen een tevoren vastgestelde prijs (uitoefenprijs) te kopen of te verkopen.

Door standaardisatie van optie-object, uitoefenprijs en looptijd werd de mogelijkheid geschapen tot verhandelbaarheid van optiecontracten. Momenteel worden opties verhandeld op een groot aantal beurzen in de gehele wereld, waaronder de Optiebeurs (EOE) te Amsterdam. De optiehandel vertoont tot op heden een sterke groei. Dit geldt zowel de omzet in aantallen contracten als de diversiteit van optiecontracten, al betekent de beurskrach van oktober jl. wel een trendbreuk.

Het object van de optie betreft de waarden ('onderliggende waarden' genoemd) waarop het optiecontract betrekking heeft. Deze kunnen betreffen: aandelen, staatsleningen, edele metalen, valuta's, doch ook futures, indexcijfers enz. Een optiecontract heeft betrekking op een bepaalde, gestandaardiseerde hoeveelheid bijv. 100 aandelen, nominaal f 10.000 obligaties,

** De tekst van dit artikel zal worden verwerkt in de derde geheel herziene druk van de brochure 'Opties en Jaarrekening', een gezamenlijke uitgave van KPMG Klynveld Kraayenhof & Co en de Optiebeurs. De schrijvers zijn de Optiebeurs erkentelijk voor de toestemming van deze publikatie, vooruitlopend op de te verschijnen brochure. De tekst van dit artikel is geheel voor rekening van de auteurs.*

10 troy ounces goud. De looptijd van de contracten is eveneens gestandaardiseerd. Zo kent de EOE opties met een looptijd van maximaal 3, 6 en 9 maanden. Sommige opties op Nederlandse staatsleningen hebben een maximale looptijd van 24 maanden, terwijl voor een aantal optieseries op Nederlandse aandelen een looptijd van maximaal 5 jaar geldt. Daarnaast hebben de indexopties een looptijd van 1 en 2 maanden.

Na het verstrijken van de looptijd heeft de optie geen waarde meer. Vaststelling van de uitoefenprijzen geschiedt met bepaalde intervallen rondom de actuele waarde van het optie-object.

In dit verband dient opgemerkt te worden dat de standaardisatie van uitoefenprijs, looptijd en hoeveelheid als regel per optiebeurs is bepaald. Een en ander betekent dat arbitrage (het profiteren van een prijsverschil per een bepaald moment op verschillende markten) in opties in de regel niet mogelijk is.

Arbitrage vindt veelal wel plaats tussen enerzijds de optiemarkt en anderzijds termijnmarkt respectievelijk contante markt voor de onderliggende waarden. Hierbij wordt onder meer gebruik gemaakt van computerprogramma's die arbitragemogelijkheden signaleren en vervolgens aan- en verkooptransacties genereren ('program trading').

Een optieklasse wordt gevormd door optiecontracten die, al naar gelang het koop- dan wel verkoopcontracten betreft, op hetzelfde object betrekking hebben. Optiecontracten van dezelfde optieklasse met gelijke uitoefenprijs en afloopdatum vormen een optieserie. De nakoming van de aan optiecontracten verbonden rechten c.q. verplichtingen wordt gegarandeerd door een clearing-organisatie waardoor het risico dat partijen bij de afwikkeling van de optiecontracten hun verplichtingen niet kunnen nakomen tot een minimum is teruggebracht.

Naast de ter beurse verhandelbare opties ('traded options; listed options') kent men de 'over-the-counter-opties'. Dit zijn opties die, zonder tussenkomst van een beurs, direct met een professionele instelling (bankinstelling, broker e.d.) worden gesloten.

De flexibiliteit van deze opties is groter omdat de contractspecificaties bij onderlinge overeenkomst tot stand komen. Als nadeel geldt echter dat deze contracten als regel niet verhandelbaar zijn en door het ontbreken van de hiervoor genoemde clearing-organisatie het risico bestaat dat een der partijen haar verplichtingen niet kan nakomen.

Ten aanzien van het tijdstip waarop opties kunnen worden uitgeoefend, is een onderscheid te maken in:

- a Opties 'American style', d.w.z. dat het verkregen optierecht op elk willekeurig moment tot de expiratedatum uitgeoefend kan worden.
- b Opties 'European style', d.w.z. dat het verkregen optierecht alleen uitgeoefend kan worden op de expiratedatum. Het is echter te allen tijde mogelijk de optieposities tussentijds door middel van zogenaamde sluitingstransacties te reduceren.

De op de Optiebeurs verhandelbare opties zijn opties 'American style' met uitzondering van de Nederlandse aandelen-indexopties. Dit zijn opties 'European style'.

2 Soorten van optiecontracten

Ter beurse wordt een tweetal soorten contracten verhandeld, te weten: call-opties en put-opties. De koper van een optiecontract betaalt voor het verkrijgen van de aan de optiecontracten verbonden rechten een premie aan de verkoper (ook wel 'schrijver' genoemd). De rechten en verplichtingen voortvloeiende uit genoemde soorten optiecontracten ('American style') kunnen als volgt worden weergegeven:

Call-opties

Koper:

Het *recht* om de onderliggende waarden gedurende de looptijd van het contract te *kopen* tegen de uitoefenprijs.

Schrijver:

De *plicht* om de onderliggende waarden gedurende de looptijd van het contract bij opvraging tegen de uitoefenprijs te *verkop*en.

Put-opties

Koper:

Het *recht* om de onderliggende waarden gedurende de looptijd van het contract te *verkop*en tegen de uitoefenprijs.

Schrijver:

De *plicht* om de onderliggende waarden gedurende de looptijd van het contract bij aanzegging tegen de uitoefenprijs te *kopen*.

Voor optiecontracten 'European style' geldt dat uitoefening uitsluitend op de expiratedatum kan plaatsvinden.

Het initiatief tot uitoefening van een optie ligt bij de koper van het optiecontract. De schrijver kan zich echter van zijn verplichtingen ontdoen door het verrichten van een sluitingstransactie. Uit het vorenstaande valt voor niet gedekte opties het volgende af te leiden:

- 1 De koper verkrijgt een koop- of verkooprecht. Hij kan dit recht uitoefenen, ter beurse verkopen ('closen') of laten verlopen. Zijn verlies bedraagt maximaal de betaalde premie. De theoretische winstkansen zijn voor gekochte call-opties niet gemaximeerd. Voor gekochte put-opties is de winstkans gemaximeerd tot de uitoefenprijs daar de waarde van het optie-object niet negatief kan zijn.
- 2 De schrijver neemt tegen het genot van een premie een verkoop- of koopverplichting op zich. In principe is de verliesmogelijkheid ten aanzien van de geschreven call-opties onbeperkt en afhankelijk van het prijsverloop van de onderliggende waarden. Het verlies op geschreven put-opties is gemaximeerd tot de uitoefenprijs omdat de waarde van het optie-object niet negatief kan zijn.
De winstkansen zijn bij geschreven opties gemaximeerd tot de ontvangen premie.

3 Algemene uitgangspunten voor de waardering van opties in de jaarrekening

Bij de waardering en resultaatbepaling van opties is het doelmatig een onderscheid te maken in twee categorieën, nl.:

- waardering en resultaatbepaling door de professionele handel; hiertoe zijn te rekenen banken, verzekeringsmaatschappijen, beleggingsmaatschappijen alsmede Market Makers en Floor Brokers;
- overige ondernemingen.

Zowel bij banken als bij beleggings- en verzekeringsmaatschappijen kan men opties op grond van de voorschriften van toezichthoudende organen respectievelijk op grond van Titel 8 BW 2 tegen beurswaarde waarderen.

Ook bij de beroepsmatige handel, voor zover die niet tot vorengenoemde branches behoort, zal waardering en resultaatbepaling op basis van beurskoers verdedigbaar zijn op grond van de volgende argumenten:

- Waardering en resultaatbepaling op beurskoers geeft een beter inzicht in de waarde van de aangegane optiepositie en in de behaalde positieresultaten dan waardering op basis van kostprijs.
- De aangegane optiepositie kan bij de beroepsmatige handel worden beschouwd als voorraad. Voorraden mogen worden gewaardeerd tegen actuele waarde, in casu de beurskoers.

Deze wijze van waarderen kan tevens inhouden dat winsten en verliezen, zodra zij ontstaan, als zodanig tot uitdrukking worden gebracht omdat dit een goed inzicht geeft in de behaalde positieresultaten.

Waardering op basis van kostprijs of lagere marktwaarde is voor deze categorie beroepsmatige handel uiteraard eveneens toegestaan. Aangegane verplichtingen (short-posities) dienen steeds tegen beurskoers te worden gewaardeerd.

Indien gerealiseerde en/of ongerealiseerde koersverschillen op onderliggende waarden niet via de resultatenrekening worden geleid doch via de reserves worden gemuteerd, dienen de resultaten op optie-affaires, voor zover gedaan ter dekking van die koersverschillen, eveneens via de reserves te worden gemuteerd.

4 Waardering en resultaatbepaling voor de niet-professionele handel

Voor de rechtspersonen waarop Titel 8, boek 2 BW van toepassing is, is van belang dat waardering van vlottende activa dient te geschieden tegen verkrijgingsprijs of lagere marktwaarde.

Er zijn uiteraard ook organisaties die niet aan deze waarderingsgrondslagen zijn gebonden zoals stichtingen. Deze kunnen derhalve tegen marktwaarde waarderen.

Als regel zijn gekochte opties op grond van hun looptijd slechts als vlottende activa te beschouwen. Rubricering van opties onder de financiële vaste activa is slechts mogelijk bij langlopende over-the-counter-opties waarbij

uitoefening uitsluitend op de expiratedatum kan plaatsvinden. Op grond van artikel 384 kan in dit geval het optierecht worden gewaardeerd hetzij op basis van de verkrijgingsprijs hetzij op basis van de actuele waarde (= opbrengst-waarde).

Hieronder zullen wij voor opties op aandelen, vastrentende waarden, edele metalen, indices en valuta nader ingaan op de waarderingsproblematiek. Hierbij zullen de opties op aandelen als uitgangspunt dienen.

Van belang is daarbij onderscheid te maken tussen twee situaties:

- Er is uitsluitend een positie in opties.
- Er is een positie in opties en tevens een positie in onderliggende waarden.

Dit onderscheid is van belang omdat er zich allerlei vraagstukken voordoen van de koppeling van waardering van opties aan de waardering van de onderliggende waarden.

De koper van een optie zonder een positie in onderliggende waarden verwerft een actief in de vorm van een verhandelbaar recht. Gedurende de looptijd van de optie kan aan dit actief een waarde worden toegekend gelijk aan de beurskoers.

Koop van opties zonder een positie in onderliggende waarden zal voornamelijk zijn ingegeven vanuit een tweetal motieven, nl.:

- het behalen van voordelen uit volgtijdelijke waardeverschillen op de optiemarkt zelf;
- het willen overgaan tot een transactie in onderliggende waarden.

Indien het de bedoeling is voordelen te behalen uit volgtijdelijke waardeverschillen dan ligt waardering op basis van de beurswaarde het meest voor de hand maar voor de rechtspersonen die daartoe niet gerechtigd zijn, zal waardering tegen verkrijgingsprijs of lagere beurskoers moeten plaatsvinden. Dit laatste heeft als consequentie dat ongerealiseerde winsten op het moment van waardering niet ten gunste van de verstreken periode kunnen komen.

Afhankelijk van de aanwending van gekochte opties kan als moment voor het nemen van het resultaat op opties gelden: het moment van tussentijdse verkoop, het tijdstip van het uitoefenen van het optierecht, het moment van daling van de beurskoers van de optie, dan wel de afloopdatum.

Bij de koop van opties kan het achterliggende doel ook zijn later de optie om te zetten in de onderliggende waarden. Indien de koop van de optie 'geëarmarked' is als anticipatie op een transactie in onderliggende waarden dan kan de verkrijgingsprijs van de optie als correctie op de aankoopprijs respectievelijk de opbrengst van de onderliggende waarden worden behandeld. Vanuit dit uitgangspunt gaat men per balansdatum niet tot winstneming over. Indien na balansdatum daadwerkelijk de onderliggende waarden worden aangekocht respectievelijk verkocht, komt de aankoopprijs van de optie in meerdering op de aankoopprijs respectievelijk in mindering op de verkoopprijs.

Blijkt bij de call-opties echter dat per balansdatum de som van de betaalde

premie en de uitoefenprijs hoger is dan de marktwaarde van het optie-object (het aandeel) dan brengt voorzichtigheid mee dit verschil als verlies te nemen. Mutatis mutandis geldt hetzelfde voor gekochte put-opties.

Voorbeeld:

Per 1 december wordt een call-optie gekocht en de situatie is als volgt op verschillende data:

- 1 december: — koop van een call-optie januari 80 voor f 15,—;
— aandelenkoers is f 95,—;
- 31 december: — koers van de call-optie is f 8,—;
— koers aandeel is f 90,—;
- 31 januari: — uitoefening van de call-optie.

Waardering van de optie per balansdatum tegen f 15,— (de verkrijgingsprijs) zou ertoe leiden dat geen verlies wordt genomen.

Per balansdatum is echter de marktwaarde van het aandeel f 90,—. De uitoefenprijs is f 80,—. Derhalve heeft de optie nog slechts een waarde van f 10,—. Zou de koers van het aandeel zijn gestegen tot f 110,— dan wordt de optie tegen f 15,— gewaardeerd. In het eerste geval zou er, ook al wordt de optie niet uitgeoefend, toch reden zijn de boekwaarde van de optie ad f 10,— bij de aankoopprijs te tellen en de som als kostprijs van het aandeel te beschouwen. Derhalve wordt dan per 31 december een verlies van f 5,— genomen.

Per eerstvolgende balansdatum dient deze kostprijs dan te worden vergeleken met de marktwaarde van het aandeel.

De waardering van verplichtingen uit hoofde van geschreven opties zonder positie in onderliggende waarden

De schrijver van een optie neemt tegen ontvangst van een premie een verplichting op zich. De verkoper kan zich in principe te allen tijde van zijn verplichting ontdoen door middel van een sluitingstransactie waarvoor een vergoeding moet worden betaald gelijk aan de beurskoers van de optie op het moment van sluiten.

Per balansdatum dienen de verplichtingen uit hoofde van geschreven opties derhalve tegen de beurskoers van de optie te worden gewaardeerd indien deze ligt boven het bedrag van de ontvangen premie.

Immers verliezen dienen te worden genomen zodra deze geconstateerd kunnen worden.

Hoe nu echter te waarden indien de ontvangen premie hoger is dan de beurskoers van de optie? De vraag doet zich dan voor op welk moment de premie als winst wordt gerealiseerd.

Er zijn hier twee mogelijkheden. Men zou kunnen verdedigen dat de ontvangen premie geheel dient als dekking voor het risico dat uit hoofde van het optiecontract gedurende de resterende looptijd wordt gelopen. Als moment van realisatie kan dan gelden het tijdstip van de sluitingsaankoop, het tijdstip waarop de koper zijn rechten uitoefent, dan wel de afloopdatum van het contract.

Een andere benadering zou zijn dat men op ieder moment een sluitingstransactie kan plagen. Derhalve zou men kunnen overwegen het verschil tussen de

ontvangen premie en de koers van de optie per balansdatum op dat moment als winst te nemen, rekening houdend met transactiekosten. Of dit laatste kan, is mede afhankelijk van de vraag of er tegen de genoteerde koers wel feitelijk kan worden afgewikkeld, met andere woorden of de markt wel voldoende liquide is. Deze laatste benadering is enigermate onvoorzichtig; derhalve verdient de eerstgenoemde toerekeningsmethode de voorkeur.

Compensatie in de balans van aan- en verkopen van call- en put-opties binnen een bepaalde serie is aanvaardbaar mede ter bepaling van het resultaat.

Compensatie in de balans indien de opties niet tot dezelfde serie behoren, is niet mogelijk daar het prijsrisico slechts binnen een bepaalde serie volledig kan worden gedekt.

De waardering van gekochte opties indien er tevens een positie is in onderliggende waarden

Een belangrijk motief voor het kopen van opties kan zijn het dekken van prijsrisico's (hedging) die worden gelopen over een in onderliggende waarden aangegane positie. Deze positie in onderliggende waarden kan zowel long als short zijn.

Afzonderlijke waardering van de onderliggende waarden en opties waarbij de ongerealiseerde winsten niet tot het resultaat van de verstreken periode worden gerekend maar de ongerealiseerde verliezen wel ten laste van de verstreken periode worden gebracht, roept voor hedge-transacties een matching-probleem op.

Toepassing van de waarderingsgrondslag 'kostprijs of lagere marktwaarde' zal er namelijk toe kunnen leiden dat ongerealiseerde verliezen ten laste van het verleden worden gebracht terwijl de compenserende bate pas op een later tijdstip wordt verantwoord.

In dat geval is er namelijk bij koerswijzigingen steeds sprake van een ongerealiseerd verlies op de onderliggende waarden dan wel op de optie. Het is in dat geval uit een oogpunt van inzicht het beste dit ongerealiseerde verlies niet ten laste van de verstreken periode te brengen voor zover het wordt gedekt door een compenserende waardestijging van het andere actief. Dit matching-probleem doet zich niet voor indien men de optie en de onderliggende waarden beide op basis van marktwaarden waardeert waardoor automatisch compensatie van winsten en verliezen zal plaatsvinden.

Voorbeeld:

- 1 december: – aankoop van een put-optie januari 100 voor $f\ 5,-$;
– men bezit 100 aandelen, verkrijgingsprijs is $f\ 100,-$;
- 31 december: – koers van de put-optie is $f\ 2,-$;
– koers van het aandeel is $f\ 120,-$;
- 1 februari: – men verkoopt 100 aandelen à $f\ 130,-$;
– de optie is verlopen.

Uitwerking:

Per balansdatum worden zowel de aandelen als de optie gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs, $f\ 100,-$ respectievelijk $f\ 5,-$.

Men lijdt per die datum geen verlies van $f\ 3,-$ op de optie, omdat men deze bezit met het oogmerk het recht uit te oefenen en de aandelen te verkopen. Resultaat bij verkoop op 1 februari is $f\ 25,-$ zijnde de opbrengst ($f\ 130,-$) minus de betaalde optiepremie ($f\ 5,-$) en minus de verkrijgingsprijs ($f\ 100,-$).

Verkoop van opties bij een positie in onderliggende waarden

Het belangrijkste economische motief voor het schrijven van opties is het genereren van premie-inkomen op in bezit zijnde onderliggende waarden. Door het schrijven van call-opties fixeert men de maximale opbrengst van de onderliggende waarden.

Per balansdatum dient men de onderliggende waarden dan ook maximaal tegen de uitoefenprijs te waarderen.

De vraag doet zich voor wanneer de ontvangen optiepremie als gerealiseerd kan worden beschouwd.

Bij geschreven opties zonder onderliggende waarden werden twee mogelijkheden onderkend:

- 1 Realisatie wordt geacht plaats te vinden aan het einde van de looptijd van de optie respectievelijk het moment van uitoefenen respectievelijk het moment van de sluitingstransactie.
- 2 Winst wordt in principe onmiddellijk genomen zodra de koers van de optie daartoe aanleiding geeft.

Ingeval men echter de onderliggende waarden bezit is tevens de boekwaarde van die waarden van belang bij de resultaatbepaling.

Voorbeeld:

Per 1 december bezit men 100 aandelen met een verkrijgingsprijs van $f\ 100,-$. De aandelen worden gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs of lagere beurswaarde. De situatie is als volgt op verschillende data:

- a. 1 december: — verkoop van een call januari 110 voor $f\ 5,-$;
— koers van het aandeel is $f\ 102,-$;
31 december: — koers van de optie is $f\ 8,-$;
— koers van het aandeel is $f\ 109,-$.

De aandelen worden per balansdatum gewaardeerd tegen $f\ 100,-$ terwijl bij methode 1 de optie wordt gewaardeerd als vooruitontvangen bate tegen een bedrag van $f\ 5,-$.

Men kan echter ons inziens zeer wel verdedigen dat in dit geval de ontvangen premie onmiddellijk als bate wordt genomen omdat bij uitoefening van de optie zeker boekwinst op de onderliggende waarde zal worden behaald. Weliswaar leidt koersstijging van het aandeel boven de uitoefenprijs tot een 'opportunity loss' maar dit wordt in de verslaggeving niet tot uitdrukking gebracht. Om van die koersstijging te profiteren zou men een sluitingstransactie kunnen verrichten. De daarbij te betalen premie kan als verlies worden beschouwd of worden bijgeboekt op de kostprijs van het aandeel voor zover daardoor de boekwaarde van het aandeel niet boven de marktwaarde stijgt.

Stel voor dat in bovenstaand voorbeeld de koers van het aandeel per 31 december zou zijn gedaald tot $f\ 94,-$, terwijl de optiekoers $f\ 1,-$ bedroeg. In dit geval zullen de aandelen dienen te worden afgewaardeerd tot $f\ 94,-$. Het verlies ten opzichte van de verkrijgingsprijs van $f\ 100,-$ ($f\ 6,-$) kan worden gecompenseerd met de ontvangen optiepremie van $f\ 5,-$ zodat men dus een verlies per aandeel ad $f\ 1,-$ dient te nemen.

4.1 Opties op vastrentende waarden

In deze paragraaf wordt nader ingegaan op de waarderingsproblematiek van de op de Optiebeurs verhandelbare opties op Nederlandse staatsleningen.

Een door een onderneming aangehouden obligatieportefeuille kan worden gerubriceerd onder de financiële vaste activa (bijvoorbeeld obligaties als belegging ten behoeve van pensioenverplichtingen) dan wel onder de vlottende activa.

Voor de waardering van opties op obligaties geldt in het algemeen hetgeen hierboven over de waardering van opties op aandelen werd opgemerkt, met dit verschil dat obligaties soms worden gewaardeerd tegen aflossingswaarde (of a pari) of lagere beurswaarde. Agio of disagio bij verkrijging wordt in dat geval gewoonlijk over de looptijd verdeeld. Obligaties aangemerkt als financiële vaste activa kunnen worden gewaardeerd op basis van actuele waarde of verkrijgingsprijs dan wel lagere opbrengstwaarde.

Bij gekochte obligatie-opties als anticipatie op een geplande transactie in onderliggende waarden wordt de verkrijgingsprijs van de optie als correctie behandeld op de aankoopprijs respectievelijk de opbrengst van de obligaties. Voor zover de aankoopprijs hierdoor hoger wordt dan de aflossingswaarde respectievelijk pariwaarde dan wel de beurswaarde dient een verlies te worden genomen zij het dat het verdedigbaar is de betaalde premie bij het agio te tellen, respectievelijk op het disagio in mindering te brengen voor zover daardoor in totaal niet hoger dan tegen beurswaarde wordt gewaardeerd; immers de premie wordt in deze gedachtengang als een rentecomponent beschouwd.

Het bij de hedge-transacties in aandelenopties gesignaleerde matching-probleem bij waardering en resultaatbepaling op basis van verkrijgingsprijs of lagere marktwaarde treedt ook op bij waardering van obligaties tegen aflossingswaarde respectievelijk a pari.

Uiteraard is het in deze situatie verdedigbaar een ongerealiseerd verlies niet ten laste van de verstreken periode te brengen voor zover het wordt gedekt door een in deze periode opgetreden waardestijging van het corresponderende actief.

Bij geschreven call-opties op obligaties dient men de onderliggende waarden maximaal tegen de uitoefenprijs te waarderen, ook indien deze lager is dan de aflossings- of pariwaarde.

Een nadelig verschil dient als verlies te worden genomen. Dit verlies kan worden gecompenseerd met de ontvangen optiepremie.

4.2 Opties op edele metalen

De wet bevat geen specifieke voorschriften voor de rubricering en waardering

van edele metalen. Het aanhouden van edele metalen zal veelal geschieden als belegging dan wel als voorraad. Voor de waardering van edele metalen als belegging kan als waarderingsgrondslag actuele waarde dan wel verkrijgingsprijs of lagere marktwaarde worden gehanteerd.

Opties op edele metalen kunnen bij toepassing van de waarderingsgrondslag verkrijgingsprijs of lagere marktwaarde worden behandeld conform de voor aandelenopties beschreven gedragslijn. Bij waardering tegen actuele waarde dienen ook de opties tegen beurskoers te worden gewaardeerd.

Voor de waardering van voorraden komen de verkrijgingsprijs of lagere marktwaarde en de actuele waarde in aanmerking. Zolang de vermoedelijke opbrengstprijs boven de boekwaarde van de voorraden ligt, is er, blijkens een door de Raad voor de Jaarverslaggeving ingenomen standpunt, geen reden tot afwaardering van voorraden tot een per balansdatum lagere marktwaarde.

Bij het aanhouden van een voorraad edele metalen zal het belangrijkste motief van de optietransacties hedging zijn. Bij waardering van voorraden tegen actuele waarde dienen de opties eveneens tegen actuele waarde (= beurskoers) te worden gewaardeerd. Een waardestijging van het ene actief wordt gecompenseerd met een waardedaling van het andere actief. Op deze wijze wordt een juist inzicht gegeven in het resultaat van de hedge.

Bij waardering op basis van verkrijgingsprijs of lagere marktwaarde treedt het hiervoor gesignaleerde matching-probleem op dat op identieke wijze als bij aandelen kan worden behandeld.

4.3 Opties op beursindices

Het behalen van voordeel uit volgtijdelijke prijsverschillen (speculatie) en het hedgen van prijsrisico's op een aangehouden aandelenportefeuille zijn de voornaamste motieven voor de koop en verkoop van opties op indices. Bij uitoefening van de optie vindt geen transactie in de onderliggende waarden doch verrekening in contanten plaats.

Overigens zijn de waarderingsproblemen voor deze opties dezelfde als voor aandelenopties. Van hedging kan slechts gesproken worden indien de aandelenportefeuille, of een deel daarvan, voldoende correlatie heeft met de ontwikkeling van de index waarop het optiecontract betrekking heeft.

4.4 Valuta-opties

Een speciale toepassing van valuta-opties is, naast hedging van een reeds bestaande valutaire positie, het hedgen van transacties die onzeker zijn voor wat betreft de realisering, de omvang van de met de transactie gemoeide kasstromen en de timing van toekomstige cash flows. Het grote voordeel van valuta-opties ten opzichte van andere methoden om valutarisico te dekken (dekking via de geldmarkt, forwards en futures) is gelegen in het feit dat opties de mogelijkheid bieden zich in te dekken tegen ongunstige koersontwikkelingen doch dat anderzijds de mogelijkheid blijft bestaan om van gunstige koersontwikkelingen te profiteren ('limited downside risk, unlimited upward potential').

Het is gebruikelijk niet gedekte kortlopende of langlopende transacties in vreemde valuta tegen de contante koers te waarderen. Hierbij worden on-

gerealiseerde koersverliezen direct ten laste van het resultaat gebracht (voorzichtigheidsbeginsel). De niet gerealiseerde koerswinsten worden gewoonlijk onmiddellijk ten gunste van het resultaat gebracht.

Als algemene regel voor waardering en resultaatbepaling van valuta-opties geldt dat alle resultaten van valuta-opties in de jaarrekening via het resultaat worden verwerkt, tenzij de opties een hedge vormen voor een positie waarvan de koersverschillen rechtstreeks via het eigen vermogen zouden gaan. Wat betreft de toerekening van de resultaten op valuta-opties zijn te onderscheiden:

- Koop en schrijven van valuta-opties zonder een positie in onderliggende waarden.
- Koop van valuta-opties als hedge voor lopende transacties in vreemde valuta.
- Koop van valuta-opties als hedge voor per balansdatum nog niet geëffectueerde transacties.

Voornaamste doel van de eerstgenoemde categorie zal zijn het profiteren van volgtijdelijke prijsverschillen op de optiemarkt (speculatie).

De gekochte valuta-opties kunnen worden gewaardeerd tegen marktwaarde dan wel verkrijgingsprijs of lagere marktwaarde. In het eerste geval is het onmiddellijk nemen van winsten acceptabel. Verliezen moeten worden genomen op het moment waarop deze worden geconstateerd.

Voor geschreven valuta-opties gelden in principe dezelfde regels.

Bij koop van valuta-opties als hedge voor lopende transacties in vreemde valuta wordt een juiste weergave van het resultaat op de hedge bereikt door zowel de positie als de optie tegen marktwaarde te waarderen. Waardering tegen marktwaarde zal automatisch een compensatie van winsten en verliezen bewerkstelligen.

Een positie in valuta-opties kan ten slotte zijn ingenomen met het oog op niet uit de balans blijvende verplichtingen. In dit verband kan worden gedacht aan een offerte voor levering van goederen met betaling in vreemde valuta of het fixeren van de aankoopprijs van goederen in bestelling. De verkrijgingsprijs van de opties kan dan worden behandeld als correctie op de opbrengst van de te ontvangen vreemde valuta respectievelijk de aankoopprijs van de te ontvangen goederen.

Vanuit dit uitgangspunt gaat men per balansdatum niet tot winstneming of verliesneming over maar wordt de aankoopprijs van de opties bij effectuering van de transactie in mindering gebracht op de opbrengst van de order respectievelijk toegevoegd aan de aankoopprijs van de goederen. Zodra bekend is dat de geplande transactie niet doorgaat, moet het resultaat op de opties worden genomen. Tevens dient per balansdatum te worden nagegaan of de transactie in totaliteit nog wel kostendekkend is. Zo niet, dan dient per balansdatum een voorziening voor verliezen te worden gevormd.

4.5 Waardering van optieposities terwijl andere soorten beleggingen aanwezig zijn

Bij aanwezigheid van andere gelijksoortige beleggingen die niet als onderliggende waarden van aanwezige opties kunnen worden beschouwd doet zich de

vraag voor of men de resultaten op optieposities uit hoofde van gekochte opties mag compenseren met tegengestelde resultaten als gevolg van waardewijzigingen op de andere beleggingen. Met toepassing van de methode van waardering tegen kostprijs of lagere marktwaarde is het aanvaardbaar binnen de categorie effecten slechts dan verlies te nemen indien de boekwaarde per balansdatum van de gehele collectiviteit hoger is dan de marktwaarde van die collectiviteit. Daar ter beurse verhandelbare opties beschouwd kunnen worden als effecten zal men bij toepassing van deze algemene regel ook de resultaten op opties kunnen meenemen.

Verliezen op geschreven opties zonder positie in daarmee verbonden onderliggende waarden kunnen niet worden gecompenseerd met ongerealiseerde winsten op beleggingen.

Slotopmerkingen

Uit het bovenstaande komt vooral naar voren dat, voor zover opties worden gekocht als hedge, men de waardering van opties in verband moet brengen met de waardering van de onderliggende waarden.

Waardering tegen marktwaarden van zowel onderliggende waarden als opties lost daarbij de problemen het eenvoudigst op. Indien de onderliggende waarden niet tegen marktwaarden worden gewaardeerd heeft dit gevolgen voor de waardering en vooral voor het resultaat nemen op opties. Ook bij geschreven opties kan men indien er onderliggende waarden zijn daaraan, hoewel er geen sprake is van een hedge, in sommige gevallen betekenis toe-kennen bij de waardering van opties.

Literatuur

H. Beckman, *De Jaarrekening* 5e herziene druk, 1987.

Opties en Jaarrekening, brochure uitgegeven door KPMG Klynveld Kraayenhof & Co. en de Optiebeurs.