

De waardering van financiële instrumenten tegen fair value

De resultaten van een enquête

Erik Louwrier

SAMENVATTING In de regelgeving voor financiële verslaggeving is een trend waar te nemen om financiële instrumenten tegen fair value te waarderen. In dit artikel worden de resultaten van een empirisch onderzoek naar de percepties van het management van ondernemingen ten aanzien van het waarderen van financiële instrumenten tegen fair value gepresenteerd¹. Het onderzoek is uitgevoerd door middel van een enquête onder beursgenoteerde ondernemingen in Europa. Uit het onderzoek blijkt onder andere dat fair value ten minste net zo relevant en betrouwbaar wordt gevonden als andere waarderingsgrondslagen waarmee is vergeleken en voor beursgenoteerde instrumenten zelfs als meer relevant en betrouwbaar. Verder blijkt dat de respondenten allen een voorkeur hebben om alleen bepaalde financiële instrumenten die voor een korte termijn worden aangehouden alsmede om derivaten tegen fair value te waarderen.

1 Inleiding

De financiële verslaggeving van financiële instrumenten heeft de afgelopen jaren sterk in de aandacht gestaan. Achtergrond van deze discussie is het toenomen gebruik van financiële instrumenten en het feit dat met name afgeleide financiële instrumenten (derivaten) verkregen kunnen worden tegen geringe kosten, terwijl hun waarde snel en in grote mate kan variëren. Financiële instrumenten kunnen derhalve de financiële positie en het risicoprofiel van een onderneming substantieel beïnvloeden, terwijl deze potentiële invloed mogelijk niet in voldoende mate

uit de balans en winst-en-verliesrekening blijkt. Consensus is nog niet bereikt, maar er is een trend aanwezig om primaire en afgeleide financiële instrumenten tegen fair value te waarderen (zie bijvoorbeeld IASB, 2001 en 2002, en de conceptrichtlijn van de Joint Working Group, 2000).

Met de implementatie van *International Accounting Standards (IAS) 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement* in 2001 in *International Financial Reporting Standards (IFRS)* zijn de eerste stappen genomen om fair value-waardering van financiële instrumenten in de financiële verslaggeving te implementeren². Er is bij de opstellers van jaarrekeningen echter een behoorlijke tegenstand ten aanzien van het gebruik van fair values voor de verslaggeving van financiële instrumenten. Dit blijkt bijvoorbeeld uit het commentaar vanuit de financiële sector op dit onderwerp (zie Joint Working Group of Banking Associations on Financial Instruments, 1999) en uit de commentaren aan de IASB op conceptrichtlijnen, die een groot aantal conceptuele en praktische bezwaren weergeven. Aan de andere kant laten deze commentaren ook zien dat er onder de opstellers voorstanders zijn van een systeem waarbij alle financiële instrumenten tegen fair value worden gewaardeerd. Er is echter weinig literatuur gepubliceerd over de meningen van de opstellers van jaarrekeningen over het gebruik van fair value in de verslaggeving van financiële instrumenten³.

Dit artikel presenteert de resultaten van een onderzoek naar de percepties van het management van ondernemingen over het gebruik van fair value als waarderingsgrondslag voor financiële instrumenten in vergelijking tot andere waarderingsgrondslagen. Deze waarderingsgrondslagen worden in de volgende paragraaf, die het begrippenkader van dit artikel weergeeft, beschreven. In paragraaf 3 worden de onderzoeksoptzet en de respons beschreven. De resultaten

Drs. E. Louwrier RA is als promovendus verbonden aan Faculteit der Economische Wetenschappen en Econometrie van de Universiteit van Amsterdam en tevens werkzaam bij Ernst & Young Accountants. Dit artikel is geschreven op persoonlijke titel.

worden in paragraaf 4 besproken. De samenvatting en conclusies volgen in paragraaf 5.

2 Begrippenkader

Voor de definities van een financieel instrument, een afgeleid financieel instrument ('derivaat'), hedging en hedge-accounting is aansluiting gezocht bij de definities zoals door het IASB worden gehanteerd. Deze definities worden ook gebruikt door de Raad voor de Jaarverslaggeving ('RJ') in de Richtlijnen 290 en 290A. In navolging van de IASB wordt onder fair value verstaan: 'het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een verplichting kan worden afgewikkeld, tussen ter zake goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen die onafhankelijk zijn'. Zie voor een verdere invulling van dit begrip het artikel van Krens (2003) in deze editie van het MAB.

De twee waarderingsgrondslagen waarmee fair value ('FV') in dit onderzoek is vergeleken, betreffen 'kostprijs of lagere marktwaarde' (the lower of cost and market value, verder: 'LCM') en een systeem waarbij bijvoorbeeld op basis van de doelstelling die de ondernemingsleiding heeft met het instrument een keuze wordt gemaakt tussen bijvoorbeeld FV en LCM. Deze laatste methode wordt aangeduid met 'management intent' (verder: 'MI'). LCM is een waarderingsgrondslag die veelvuldig wordt gebruikt in financiële verslaggeving en vormt de basis van de Vierde EU-Richtlijn. Bij deze methode worden activa en passiva tegen kostprijs (nominale waarde) gewaardeerd en daarbij worden activa, gebaseerd op het voorzichtigheidsprincipe, afgewaardeerd indien een daling van de waarde onder de kostprijs optreedt. Deze afwaardering wordt in de winst-en-verliesrekening als last verantwoord. MI is een systeem waarbij gebaseerd op een argumentatie van het management per instrument een keuze wordt gemaakt om te waarderen tegen kostprijs (LCM) of tegen FV. Deze argumentatie is veelal gebaseerd op het doel van het instrument (financiering, speculatie of hedging) of op het soort instrument (primaire of derivaat). IAS 39 is een standaard die gebaseerd is op MI⁴ en om die reden is deze waarderingsmethode betrokken in het onderzoek.

3 Onderzoeksozet en respons

Bij het onderzoek is gebruikgemaakt van een schriftelijke enquête⁵. De enquête is verzonden naar 500 aselect gekozen beursgenoteerde ondernemingen in

Europa, waarbij het aantal per land bepaald is op basis van de verhouding van het aantal beursgenoteerde ondernemingen ten opzichte van het totaal, uitgezonderd beursgenoteerde beleggingsfondsen. Tevens zijn enquêtes verstuurd naar ondernemingen waarvan het bekend is dat ze IFRS toepassen (gebaseerd op een overzicht op de IASB-website, juli 2002) en ondernemingen die commentaren aan de IASB hebben gestuurd ten aanzien van verslaggeving van financiële instrumenten. De landen die hierbij gebruikt zijn, betreffen (in alfabetische volgorde): België, Denemarken, Duitsland, Finland, Frankrijk, Griekenland, Ierland, Italië, Luxemburg, Nederland, Noorwegen, Oostenrijk, Portugal, Spanje, het Verenigd Koninkrijk, Zweden en Zwitserland (de EU plus Noorwegen en Zwitserland). EU-landen zijn gekozen gezien het besluit van de EU om IFRS vanaf 2005 als rapportagestandaard te hanteren voor beursgenoteerde ondernemingen. Omdat het onderzoek is uitgevoerd in een IFRS-context, is Zwitserland een belangrijk land aangezien relatief veel Zwitserse bedrijven IFRS hanteren. Noorwegen is toegevoegd om West-Europa te completeren. In totaal heeft dit geresulteerd in een steekproef van 692 ondernemingen (na het verwijderen van overlap). In juli 2002 is de enquête met de aanbiedingsbrief verstuurd. In september 2002 is een herinnering met daarbij opnieuw een exemplaar van de enquête verstuurd naar de ondernemingen die niet gereageerd hadden.

De enquête bevat 29 vragen, verdeeld in drie delen. In het eerste deel is gevraagd naar enige kenmerken van de respondent en de onderneming, zoals het opleidingsniveau van de respondent, functie binnen de onderneming, bedrijfstak en het gehanteerde verslaggevingsstelsel (IFRS, US-GAAP of het lokale stelsel). Het tweede deel van de enquête bevat algemene vragen ten aanzien van het gebruik van FV binnen financiële verslaggeving, zoals de geschiktheid van FV voor niet-beursgenoteerde instrumenten en verschillen tussen het gebruik van fair value voor activa en passiva. Het laatste deel van de enquête bevat twee vragen omtrent de relevantie en betrouwbaarheid van FV ten opzichte van de twee andere waarderingsmethoden⁶ en twee vragen waarin voor een aantal verschillende instrumenten de geprefereerde waarderingsgrondslag en grondslag voor bepaling van het resultaat zijn gevraagd.

Kern van de enquête is de vraag wat de perceptie van het management van ondernemingen is ten aanzien van het gebruik van fair value voor de verslaggeving van financiële instrumenten. Deze vraag valt uiteen in een aantal onderzoeksvragen:

- Wat is de relevantie van FV ten opzichte van andere waarderingsmethoden?
- Wat is de betrouwbaarheid van FV ten opzichte van andere waarderingsmethoden?
- Voor welke financiële instrumenten wordt FV beschouwd als de meest geschikte waarderingsgrondslag?
- Wordt het realisatieprincipe van belang geacht bij financiële instrumenten (hetgeen inhoudt dat veranderingen in FV pas in het resultaat worden genomen als zij gerealiseerd zijn)?

De commentaren aan het IASB op conceptrichtlijnen en discussiememoranda inzake de verslaggeving van financiële instrumenten laten in het algemeen een duidelijke weerstand zien tegen het gebruik van FV ten faveure van LCM, met name wanneer niet-speculatieve doeleinden worden betracht. Hierbij wordt gerefereerd aan het gebrek aan relevantie van FV voor instrumenten die voor een lange termijn worden aangehouden en de verschillen die ontstaan indien financiële instrumenten tegen FV worden gewaardeerd en niet-financiële instrumenten (zoals voorraden en materiële vaste activa) tegen een andere waarderingsgrondslag. Ook wordt getwijfeld aan het concept om winsten en verliezen op leningen en schulden te rapporteren die afhankelijk zijn van de kredietwaardigheid van de eigen onderneming. Overigens blijkt uit deze commentaren een duidelijke overeenstemming om financiële instrumenten die voor speculatieve doeleinden worden aangehouden en derivaten wel tegen FV te waarderen. Ten aanzien van de resultaatbepalingsmethode bij gebruik van FV laten de commentaren zien dat het verantwoorden van alle waardeveranderingen in het resultaat niet door alle ondernemingen wordt geaccepteerd. Argumenten hiervoor zijn de mismatch met de resultaten van posten die niet tegen FV worden gewaardeerd en tegenstand om ongerealiseerde baten in de winst-en-verliesrekening te verantwoorden. Uitgaande van deze commentaren mag derhalve een gemengd beeld worden verwacht: voor sommige instrumenten zal FV worden geprefereerd, terwijl voor andere instrumenten LCM of MI de voorkeur zal krijgen.

De respons op de enquête bedraagt 13,3%. In totaal hebben 92 ondernemingen gereageerd op de enquête, waarvan 63 (68,5%) op het eerste verzoek en 29 (31,5%) op het tweede verzoek⁷. In vergelijking met andere studies die van deze onderzoeksmethode gebruik hebben gemaakt, is het responspercentage relatief laag, alhoewel het absolute aantal responses overeenkomt met andere onderzoeken (zie bijvoor-

beeld Holmes e.a., 1991; Kren, 1992; McEnroe en Martens, 2001; Nobes en Parker, 1991; Oyelere en Emmanuel, 1998; Thinggaard, 1996; Van Offeren, 2001). Gegeven de respons van 13,3% bestaat de mogelijkheid dat een non-response bias aanwezig is. Analyse van de respondenten op basis van omzet en marktwaarde resulteert in de observatie dat zij overeenkomen met de bovenste (grootste) helft van de steekproef. Uit de resultaten blijkt overigens niet dat de wijze van selectie (a-select beursgenoteerd, IFRS-gebruikers en ondernemingen die commentaren stuurden) een verschil maakt met betrekking tot de respons. Het grootste deel van de ontvangen enquêtes is ingevuld door een chief financial officer (30,4%), chief accounting officer (18,5%), controller (14,1%), treasurer (8,7%), hoofd consolidatie (4,3%) of directeur verslaggevingsrichtlijnen (6,5%), zodat uit hoofde van hun functie binnen de onderneming van de respondenten een grote ervaring of affiniteit met financiële instrumenten en verslaggeving mag worden verwacht.

4 Onderzoekresultaten

In deze paragraaf worden de uitkomsten van de enquête besproken. Als eerste worden de resultaten over de algemene vragen omtrent FV gepresenteerd. Daarna wordt de uitkomst van het onderzoek naar de relevantie en betrouwbaarheid van FV in vergelijking met andere waarderingsgrondslagen besproken. Ten slotte worden voorkeuren ten aanzien van de waarderingsgrondslag en resultaatbepalingsgrondslag voor diverse instrumenten besproken.

4.1 Meninge n omtrent fair value accounting

De enquête bevat een aantal vragen om de algemene mening van de respondenten ten aanzien van FV te bepalen. De responses zijn weergegeven in tabel 1 (zie p. 400). De uitkomsten laten zien dat een meerderheid van de respondenten van mening is dat in het algemeen het gebruik van FV en de daaruit voortkomende verwachte volatiliteit in gerapporteerde winstcijfers niet representatief wordt geacht voor de economische condities van een onderneming⁸. Daarbij verwacht een meerderheid niet alleen dat de omgevingsfactoren zullen wijzigen, maar dat tevens de beslissingen van de ondernemingsleiding zullen veranderen.

Uit de antwoorden blijkt dat een minderheid bezwaren heeft ten aanzien van de betrouwbaarheid van FV: een meerderheid van de respondenten geeft aan dat

Tabel 1. Opinions ten aanzien van het gebruik van fair value

		N	%	P(2-zijdig)
Is de volatiliteit van het gerapporteerde resultaat, dat verwacht wordt bij waardering tegen fair value, representatief voor de onderliggende economische condities van de onderneming?	Ja	26	28,26%	0,0012**
	Nee	56	60,87%	
	Geen mening/ geen respons	10	10,87%	
Verwacht u een verandering in beslissingen als gevolg van het rapporteren van fair values?	Ja	57	61,96%	0,0022**
	Nee	28	30,43%	
	Geen mening/ geen respons	7	7,61%	
Verwacht u een verandering in omstandigheden als gevolg van het rapporteren van fair values?	Ja	58	63,04%	0,0001**
	Nee	23	25,00%	
	Geen mening/ geen respons	11	11,96%	
Is fair value een geschikte waarderingsgrondslag bij afwezigheid van direct observeerbare marktprijzen?	Ja	56	60,87%	0,0019**
	Nee	27	29,35%	
	Geen mening/ geen respons	9	9,78%	
Is er een conceptueel verschil tussen het waarderen van activa tegen fair value en het waarderen van passiva tegen fair value?	Ja	23	25,00%	0,0000**
	Nee	62	67,39%	
	Geen mening/ geen respons	7	7,61%	
Is er een conceptueel verschil tussen het waarderen van financiële instrumenten tegen fair value en het waarderen van niet-financiële instrumenten tegen fair value?	Ja	41	44,57%	1,0000
	Nee	40	43,48%	
	Geen mening/ geen respons	11	11,96%	
Is hedge accounting relevant in financiële verslaggeving?	Ja	75	81,52%	0,0000**
	Nee	10	10,87%	
	Geen mening/ geen respons	7	7,61%	
Geeft u de voorkeur aan opname van fair values in de balans boven opname in de toelichting?	Ja	34	36,96%	0,0530
	Nee	53	57,61%	
	Geen mening/ geen respons	5	5,43%	

Vragen zoals opgenomen in de enquête. N = 92. Significantie bepaald met behulp van een binomiale toets exclusief de categorie 'Geen mening / geen respons' (H0: p=0.5). Een separate X²-test toonde aan dat de hypothese van gelijke verdeling tussen de drie groepen (H0: p=1/3) werd verworpen voor alle vragen. * = significant op 0.05 and ** = significant op 0.01.

het een geschikte waarderingsgrondslag is, ook bij afwezigheid van direct observeerbare marktprijzen. Dit lijkt ook voor financiële verplichtingen te gelden, aangezien de meerderheid aangeeft dat er geen conceptueel verschil is tussen waardering van financiële activa en financiële verplichtingen tegen FV. Er is geen duidelijke consensus gebleken ten aanzien van een verschil tussen het waarderen van financiële instrumenten en niet-financiële instrumenten tegen FV.

Ten slotte blijkt uit de antwoorden dat hedge accounting relevant wordt gevonden in financiële verslaggeving. Een voorkeur voor opname van fair values dan wel voor toelichting daarvan is niet gevonden. Een aantal testen om na te gaan in hoeverre deze opinies worden beïnvloed door de kenmerken van de respondenten en ondernemingen leverde geen significante uitkomsten op.

4.2 Relevantie en betrouwbaarheid

De belangrijkste vragen van de enquête betreffen de meningen van de respondenten ten aanzien van de relevantie en betrouwbaarheid van FV ten opzichte van LCM en MI. De respondenten zijn verzocht om op een zeven-puntsschaal (van minus drie tot plus drie) weer te geven wat hun inschatting is van de relevantie en betrouwbaarheid van de waarderingsgrondslag van vier verschillende instrumenten: een beursgenoteerd aandeel, een niet-beursgenoteerd aandeel, een beursgenoteerde future op een aandelenindex en een niet-beursgenoteerde optie op een niet-beursgenoteerd aandeel. Van de 92 respondenten hebben negen deze vragen niet volledig beantwoord. In zeven gevallen zijn meer dan de helft van de mogelijkheden niet beantwoord en deze respondenten zijn bij de analyse buiten beschouwing gelaten. In twee gevallen waren

Tabel 2. Opinions ten aanzien van relevantie en betrouwbaarheid

	<i>Waarderingsgrondslag</i>	<i>Gemiddelde</i>	<i>Std. Dev.</i>	<i>Mediaan</i>	<i>P, (eenzijdig)</i>
Relevantie	LCM:				
	Beursgenoteerd aandeel	0,45	1,86	1	0,258
	Niet-beursgenoteerd aandeel	0,41	1,61	1	0,193
	Beursgenoteerd future of een aandelenindex	0,28	1,86	0	0,668
	Niet-beursgenoteerde optie of een aandeel	0,34	1,65	0	0,742
	FV:				
	Beursgenoteerd aandeel	1,46	1,47	2	0,000**
	Niet-beursgenoteerd aandeel	0,81	1,61	1	0,026*
	Beursgenoteerd future of een aandelenindex	1,49	1,49	2	0,000**
	Niet-beursgenoteerde optie of een aandeel	0,84	1,62	1	0,042*
	MI:				
	Beursgenoteerd aandeel	0,01	1,94	0	0,985
Betrouwbaarheid	Niet-beursgenoteerd aandeel	0,01	1,92	0	0,996
	Beursgenoteerd future of een aandelenindex	-0,25	1,93	0	0,985
	Niet-beursgenoteerde optie of een aandeel	-0,19	1,92	0	0,992
	LCM:				
	Beursgenoteerd aandeel	0,67	1,96	1	0,139
	Niet-beursgenoteerd aandeel	0,71	1,53	1	0,015*
	Beursgenoteerd future of een aandelenindex	0,57	1,99	1	0,139
	Niet-beursgenoteerde optie of een aandeel	0,44	1,68	1	0,258
	FV:				
	Beursgenoteerd aandeel	1,48	1,55	2	0,000**
	Niet-beursgenoteerd aandeel	0,55	1,65	1	0,332
	Beursgenoteerd future of een aandelenindex	1,48	1,56	2	0,000**
	Niet-beursgenoteerde optie of een aandeel	0,63	1,68	1	0,065
	MI:				
	Beursgenoteerd aandeel	-0,19	2,16	0	0,742
	Niet-beursgenoteerd aandeel	-0,26	1,99	0	0,742
	Beursgenoteerd future of een aandelenindex	-0,43	2,08	-1	0,414
	Niet-beursgenoteerde optie of een aandeel	-0,52	1,89	-1	0,500

*N = 85; enquêtes waarbij meer dan de helft van de combinaties niet is beantwoord zijn buiten beschouwing gelaten. Significantie bepaald met behulp van een binomiaal test voor de mediaan, eenzijdig (groter dan c.q. kleiner dan) ten opzichte van nul. * = significant op 0,05 en ** = significant op 0,01.*

slechts enkele combinaties niet ingevuld en zijn de missende data door middel van het gemiddelde van de antwoorden van de respondenten aangevuld. De resultaten zijn weergegeven in tabel 2.

Op basis hiervan kunnen de volgende observaties worden gemaakt:

- de mening omtrent relevantie van LCM is neutraal⁹;
- de opinie over de relevantie van FV is positief;
- de mening over de relevantie van MI is neutraal;
- de mening omtrent de betrouwbaarheid van LCM is neutraal, behalve voor het niet-beursgenoteerde aandeel, waarvoor de betrouwbaarheid als positief wordt beoordeeld;
- de opinie ten aanzien van de betrouwbaarheid van FV is voor de beursgenoteerde instrumenten positief en voor de niet-beursgenoteerde instrumenten neutraal;
- de betrouwbaarheid van MI wordt als neutraal beoordeeld.

De onderlinge vergelijking van de drie methoden is weergegeven in tabel 3 (zie p. 402).

Hieruit blijkt dat:

- voor de beursgenoteerde instrumenten de relevantie en betrouwbaarheid van FV hoger wordt geacht dan die van zowel LCM als MI;
- voor de beursgenoteerde instrumenten LCM weliswaar niet relevanter wordt gevonden dan MI, maar wel betrouwbaarder;
- voor de niet-beursgenoteerde instrumenten er geen verschil is tussen de relevantie en betrouwbaarheid van FV en LCM; FV wordt wel als relevanter en betrouwbaarder aangemerkt dan MI;
- voor de niet-beursgenoteerde instrumenten LCM betrouwbaarder wordt geacht dan MI, maar niet relevanter.

Ten aanzien van het verschil bij FV tussen beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde instrumenten blijkt

Tabel 3. Opinions ten aanzien van relevantie en betrouwbaarheid, vergeleken per instrumenta

	<i>Instrument</i>	<i>Variabele</i>	<i>Postieve rangen</i>	<i>Negatieve rangen</i>	<i>Z</i>	<i>P</i>
Relevantie	Beursgenoteerd aandeel	LCM vs. FV	22	42	-3,293	0,001**
		LCM vs. MI	34	26	-1,596	0,111
		FV vs. MI	48	17	-4,647	0,000**
	Niet-beursgenoteerd aandeel	LCM vs. FV	26	36	-1,502	0,133
		LCM vs. MI	36	24	-1,292	0,196
		FV vs. MI	40	20	-2,937	0,003**
	Beursgenoteerde future op een aandelenindex	LCM vs. FV	20	44	-3,776	0,000**
		LCM vs. MI	37	22	-1,618	0,106
		FV vs. MI	15	53	-5,429	0,000**
	Niet-beursgenoteerde optie op een aandeel	LCM vs. FV	23	36	-1,722	0,085
		LCM vs. MI	33	23	-1,790	0,074
		FV vs. MI	41	18	-3,424	0,001**
Betrouwbaarheid	Beursgenoteerd aandeel	LCM vs. FV	23	42	-2,771	0,006**
		LCM vs. MI	45	22	-2,657	0,008**
		FV vs. MI	53	17	-4,848	0,000**
	Niet-beursgenoteerd aandeel	LCM vs. FV	37	28	-0,496	0,620
		LCM vs. MI	44	21	-3,315	0,001**
		FV vs. MI	42	19	-2,596	0,009**
	Beursgenoteerde future op een aandelenindex	LCM vs. FV	23	40	-2,776	0,006**
		LCM vs. MI	45	20	-3,098	0,002**
		FV vs. MI	58	13	-5,458	0,000**
	Niet-beursgenoteerde optie op een aandeel	LCM vs. FV	31	33	-0,562	0,574
		LCM vs. MI	45	16	-3,392	0,001**
		FV vs. MI	48	15	-3,805	0,000**

*N = 85; enquêtes waarbij meer dan de helft van de combinaties niet is beantwoord zijn buiten beschouwing gelaten. * = significant op 0.05 en ** = significant op 0.01. De variabele is de vergelijking van de gemiddelden van de drie waarderingsgrondslagen (zie Tabel 3). Significantie bepaald met behulp van een Wilcoxon signed rank test voor gepaarde steekproeven.*

uit een aparte test dat zowel de betrouwbaarheid als de relevantie van FV voor beursgenoteerde instrumenten significant hoger wordt ingeschat dan voor niet-beursgenoteerde instrumenten. Dit geldt voor zowel primaire als afgeleide financiële instrumenten. Vergelijkbare verschillen zijn niet aanwezig voor LCM en MI.

In de literatuur wordt genoemd (Barth, 1994, p. 3; Cornett, Rezaee en Tehranian, 1996, p. 120; Sweeney, 1998, p. 81; de Joint Working Group of Banking Associations, 1999, p. 14) dat, met uitzondering van direct observeerbare marktprijzen, FV in vergelijking met andere grondslagen mogelijk minder betrouwbaar zal zijn en meer wordt beïnvloed door subjectiviteit dan methoden die op kostprijs zijn gebaseerd. De resultaten van de enquête bevestigen dit niet. Niet alleen wordt FV als een geschikte waarderingsgrondslag beschouwd in afwezigheid van direct observeerbare marktprijzen (zie paragraaf 4.1), tevens blijkt dat FV even betrouwbaar wordt geacht als LCM en MI voor niet-beursgenoteerde instrumenten en betrouwbaarder in het geval van beursgenoteerde instrumenten.

4.3 Voorkeur voor waarderingsgrondslagen

De respondenten is gevraagd aan te geven wat hun voorkeur is ten aanzien van de waarderingsgrondslag voor een aantal verschillende financiële instrumenten, onderverdeeld in vier groepen: eigenvermogensinstrumenten, financiële activa, financiële verplichtingen en derivaten. Per groep is een aantal instrumenten met verschillende condities gekozen om de effecten van verschillende voorwaarden (lange of korte termijn, vaste of variabele interest, beursgenoteerd, niet-beursgenoteerd) te kunnen bepalen. De waarderingsmethoden waaruit kon worden gekozen, betroffen LCM, FV en MI. De resultaten zijn weergegeven in tabel 4.

Uit de resultaten blijkt het volgende:

- de meerderheid van de respondenten heeft een voorkeur óf voor FV óf voor LCM; de waarderingsgrondslag MI wordt slechts door een minderheid van de respondenten geprefereerd;
- er is geen duidelijke voorkeur ten aanzien van de waarderingsgrondslag voor eigenvermogen instrumenten. Alleen een significant verschil is gevonden voor beurs-

Tabel 4. Preferenties ten aanzien van de waarderingsgrondslag

Instrument	Waarderingsgrondslag								Totaal	P (2-zijdig)
	LCM		FV		MI		Overig / geen respons			
Eigenvermogen instrument										
Beursgenoteerd aandeel, langetermijninvestering	30	32,6%	42	45,7%	17	18,5%	3	3,3%	92	0,1945
Beursgenoteerd aandeel, kortetermijninvestering	13	14,1%	68	73,9%	9	9,8%	2	2,2%	92	0,0000**
OTC-aandeel, langetermijninvestering	43	46,7%	30	32,6%	17	18,5%	2	2,2%	92	0,1597
OTC-aandeel, kortetermijninvestering	33	35,9%	45	48,9%	12	13,0%	2	2,2%	92	0,2127
Financiële activa										
Langetermijn OTC-vordering, vaste interest	43	46,7%	35	38,0%	11	12,0%	3	3,3%	92	0,4282
Langetermijn OTC-vordering, variabele interest	38	41,3%	37	40,2%	13	14,1%	4	4,3%	92	1,0000
Langetermijn beursgenoteerde vordering, vaste interest	41	44,6%	37	40,2%	10	10,9%	4	4,3%	92	0,7343
Langetermijn beursgenoteerde vordering, variabele interest	39	42,4%	35	38,0%	14	15,2%	4	4,3%	92	0,7275
Kortetermijn beursgenoteerde vordering, vaste interest	18	19,6%	59	64,1%	11	12,0%	4	4,3%	92	0,0000**
Kortetermijn beursgenoteerde vordering, variabele interest	17	18,5%	58	63,0%	13	14,1%	4	4,3%	92	0,0000**
Financiële verplichtingen										
OTC-schuld, vaste interestvoet	54	58,7%	25	27,2%	10	10,9%	3	3,3%	92	0,0015**
OTC-schuld, variabele interestvoet	47	51,1%	27	29,3%	14	15,2%	4	4,3%	92	0,0265*
Beursgenoteerde obligatieschuld, vaste interest	43	46,7%	32	34,8%	13	14,1%	4	4,3%	92	0,2480
Beursgenoteerde obligatieschuld, variabele interest	39	42,4%	32	34,8%	17	18,5%	4	4,3%	92	0,4767
Derivaten										
Beursgenoteerd derivaat, non-hedging	9	9,8%	69	75,0%	10	10,9%	4	4,3%	92	0,0000**
OTC-derivaat, non-hedging	6	6,5%	68	73,9%	13	14,1%	5	5,4%	92	0,0000**
Derivaat, hedge van toekomstige kasstromen	23	25,0%	49	53,3%	15	16,3%	5	5,4%	92	0,0029**
Derivaat, hedge van de waarde van activa en passiva	22	23,9%	50	54,3%	15	16,3%	5	5,4%	92	0,0013**

N= 92. Significantie bepaald met behulp van een binomiaal toets exclusief de categorie 'MI' en 'Geen mening / geen respons / overig' (H0: p=0.5). Een separate X²-test toonde aan dat de hypothese van gelijke voorkeuren tussen de categorieën LCM, FV and MI (H0: p=1/3) werd verworpen voor alle instrumenten op 0.05 niveau. * = significant op 0.05; ** = significant op 0.01.

genoteerde aandelen die voor een korte termijn worden aangehouden. Hier heeft FV de voorkeur;

- er is geen duidelijke voorkeur tegen welke waarderingsgrondslag financiële activa te waarderen, met uitzondering van die instrumenten die voor een korte termijn worden aangehouden waarvoor FV wordt geprefereerd. Voor de overige financiële activa is geen statistisch significant verschil gevonden;
- de meerderheid van de respondenten heeft een voorkeur voor LCM als waarderingsgrondslag voor passiva. Een significante voorkeur is echter alleen gevonden voor niet-beursgenoteerde instrumenten; en
- er is een duidelijke voorkeur om afgeleide financiële instrumenten tegen FV te waarderen.

Hoewel het had kunnen worden verwacht dat gezien de positieve opinies omtrent de relevantie en betrouwbaarheid van fair values (zie paragraaf 4.2), met name voor beursgenoteerde instrumenten, er een voorkeur zou zijn om alle beursgenoteerde instrumenten tegen fair value te waarderen, wordt dit niet ondersteund door de bevindingen van de enquête. Fair value wordt beschouwd als de geprefereerde

waarderingmethode voor beursgenoteerde instrumenten die voor een korte termijn worden aangehouden en voor afgeleide financiële instrumenten. Twee facetten die van invloed lijken te zijn op de preferenties betreffen het doel waarvoor instrumenten worden aangehouden (lange- of kortetermijninvestering) en het soort instrument, terwijl het onderscheid tussen vaste en variabele rentevoeten geen rol lijkt te spelen. De reden waarom fair value niet relevant is voor instrumenten die voor een lange termijn worden aangehouden, wordt in de commentaren aan de IASB genoemd: veranderingen in de fair value zijn niet relevant aangezien het niet de intentie is om deze waarden te realiseren. Kortetermijnfluctuaties hebben derhalve geen effect op de verwachte cash flows en fair values zijn in die gevallen dan ook niet behulpzaam bij het inschatten van de (uiteindelijke) cash flows (zie ook de Joint Working Group of Banking Associations, 1999; Barth, 1994).

De bevinding dat de geprefereerde waarderingsgrondslag mede afhangt van het feit of een instrument een actief of een passief is, betreft een ander

Tabel 5. Preferenties ten aanzien van de grondslag voor de bepaling van het resultaat

Instrument Grondslag voor bepaling van het resultaat

	Direct in het resultaat	In het resultaat na realisatie	Niet in het resultaat	Overig/ geen respons	Totaal	P (2-zijdig)
Eigenvermogen instrument						
Beursgenoteerd aandeel, langetermijninvestering	27 29,3%	53 57,6%	6 6,5%	6 6,5%	92	0,0049**
Beursgenoteerd aandeel, kortetermijninvestering	57 62,0%	30 32,6%	1 1,1%	4 4,3%	92	0,0050**
OTC-aandeel, langetermijninvestering	23 25,0%	57 62,0%	7 7,6%	5 5,4%	92	0,0002**
OTC-aandeel, kortetermijninvestering	45 48,9%	39 42,4%	4 4,3%	4 4,3%	92	0,5856
Financiële activa						
Langetermijn OTC-vordering, vaste interest	30 32,6%	50 54,3%	7 7,6%	5 5,4%	92	0,0330*
Langetermijn OTC-vordering, variabele interest	30 32,6%	49 53,3%	7 7,6%	6 6,5%	92	0,0422*
Langetermijn beursgenoteerde vordering, vaste interest	27 29,3%	53 57,6%	7 7,6%	5 5,4%	92	0,0049**
Langetermijn beursgenoteerde vordering, variabele interest	30 32,6%	50 54,3%	7 7,6%	5 5,4%	92	0,0330*
Kortetermijn beursgenoteerde vordering, vaste interest	51 55,4%	31 33,7%	5 5,4%	5 5,4%	92	0,0352*
Kortetermijn beursgenoteerde vordering, variabele interest	52 56,5%	30 32,6%	5 5,4%	5 5,4%	92	0,0198*
Financiële verplichtingen						
OTC-schuld, vaste interestvoet	25 27,2%	55 59,8%	7 7,6%	5 5,4%	92	0,0011**
OTC-schuld, variabele interestvoet	26 28,3%	52 56,5%	8 8,7%	6 6,5%	92	0,0043**
Beursgenoteerde obligatieschuld, vaste interest	29 31,5%	50 54,3%	7 7,6%	6 6,5%	92	0,0238*
Beursgenoteerde obligatieschuld, variabele interest	33 35,9%	46 50,0%	7 7,6%	6 6,5%	92	0,1766
Derivaten						
Beursgenoteerd derivaat, non-hedging	65 70,7%	20 21,7%	2 2,2%	5 5,4%	92	0,0000**
OTC-derivaat, non-hedging	60 65,2%	26 28,3%	2 2,2%	4 4,3%	92	0,0003**
Derivaat, hedge van toekomstige kasstromen	21 22,8%	55 59,8%	10 10,9%	6 6,5%	92	0,0001**
Derivaat, hedge van de waarde van activa en passiva	27 29,3%	51 55,4%	8 8,7%	6 6,5%	92	0,0088**

Direct in het resultaat

Waardeveranderingen worden direct in het resultaat verwerkt, onafhankelijk of deze waardeveranderingen gerealiseerd zijn

In het resultaat na realisatie

Waardeveranderingen worden pas na realisatie in het resultaat verwerkt

Niet in het resultaat

Waardeveranderingen worden niet in het resultaat verwerkt, ook niet na realisatie. Het verschil wordt in het eigen vermogen verwerkt

N= 92. Significantie bepaald met behulp van een binomiaal toets exclusief de categorie 'Niet in het resultaat' en 'Geen mening / geen respons / overig' (H0: p=0.5). Een separate x²-test toonde aan dat de hypothese van gelijke voorkeuren tussen de categorieën Direct in het resultaat, In het resultaat na realisatie en Niet in het resultaat (H0: p=1/3) werd verworpen voor alle instrumenten op 0.05 niveau. * = significant op 0.05; ** = significant op 0.01.

interessant punt. Uit de commentaren aan de IASB blijkt een grote weerstand tegen het waarderen van verplichtingen tegen FV. Deze weerstand is gebaseerd op het feit dat het niet logisch lijkt om waardestijgingen en -dalingen, veroorzaakt door veranderingen in de eigen kredietwaardigheid, als resultaten te rapporteren, te meer daar het de verwachting is dat het volledige (nominale) bedrag moet worden terugbetaald, behalve indien sprake is van een faillissement. Uit de enquête blijkt niet eenzelfde mate van weerstand. Weliswaar is er voor niet-beursgenoteerde passiva een voorkeur voor waardering tegen LCM, maar voor beursgenoteerde schulden is geen voorkeur gevonden. De grotere relevantie en betrouwbaarheid van FV voor beursgenoteerde instrumenten lijkt hier van invloed. Tevens blijkt dat de meerder-

heid van de respondenten geen conceptueel verschil ziet tussen waardering van financiële activa en financiële verplichtingen tegen fair value.

Voor niet-beursgenoteerde instrumenten zijn andere resultaten gevonden dan voor beursgenoteerde instrumenten. Ten eerste liggen bij de laatste groep relevantie en betrouwbaarheid van FV op hetzelfde niveau als van LCM. Op basis van deze uitkomst is geen voorkeur voor een waarderingsgrondslag te bepalen. De andere factoren die een rol kunnen spelen bij de preferenties ten aanzien van de waarderingsgrondslag blijken minder sterk aanwezig dan bij beursgenoteerde instrumenten: alleen voor passiva en voor derivaten is een voorkeur gevonden die in lijn is met de observaties voor de beursgenoteerde instrumenten:

het feit dat het passiva betreft, heeft als gevolg een grotere voorkeur voor LCM, terwijl voor derivaten een grotere voorkeur voor FV bestaat. Voor financiële activa en eigenvermogensinstrumenten die niet-beursgenoteerd zijn, is geen voorkeur voor de waarderingsgrondslag gevonden, terwijl die op basis van de onderscheiden factoren wel kon worden verwacht. Wat hier de oorzaken van zijn is op basis van de studie niet te achterhalen. Overigens kan het een rol spelen dat in de enquête alleen de relevantie en betrouwbaarheid van specifieke eigenvermogensinstrumenten is betrokken. Opinies hieromtrent voor andere instrumenten hoeven niet noodzakelijkerwijs hetzelfde te zijn, maar kunnen wel invloed hebben op de keuze van waarderingsgrondslag.

4.4 Voorkeur voor resultaatbepalingsmethoden

In een vervolgvraag is voor dezelfde instrumenten gevraagd naar de geprefereerde resultaatbepalingsmethode *in een situatie dat het financieel instrument tegen fair value is gewaardeerd*. Ten aanzien van de resultaatbepalingsmethode zijn drie keuzemogelijkheden gegeven: alle waardeveranderingen direct in het resultaat verwerken, de waardeveranderingen in het resultaat verwerken bij realisatie en als laatste, alle waardeveranderingen buiten het resultaat om verwerken (derhalve direct in het eigen vermogen verwerken). De uitkomsten zijn weergegeven in tabel 5.

Uit de antwoorden blijkt het volgende:

- Er is een duidelijke voorkeur aanwezig om waardeveranderingen óf direct in het resultaat te verwerken óf bij realisatie. De optie om waardeveranderingen buiten het resultaat te houden, wordt slechts door een beperkte groep geprefereerd.
- Voor elk van de gevraagde instrumenten, met uitzonderingen van twee, is een significante voorkeur gevonden. In vergelijking met de preferenties ten aanzien van de waarderingsmethoden, waarbij er voor negen instrumenten geen voorkeur is vastgesteld, bestaat meer consensus.
- Voor eigenvermogensinstrumenten en financiële activa die voor een langere termijn worden aangehouden, bestaat een voorkeur om de waardeveranderingen in het resultaat te verantwoorden na realisatie.
- Voor eigenvermogensinstrumenten en financiële activa die voor een korte termijn worden aangehouden, bestaat een voorkeur om waardeveranderingen direct in het resultaat te verantwoorden. Uitzondering hierop zijn niet-beursgenoteerde aandelen. Voor deze instrumenten is duidelijke geen voorkeur ten aanzien van de

verwerkingswijze van waardeveranderingen gevonden.

- Een meerderheid van de respondenten geeft aan een voorkeur te hebben waardeveranderingen op verplichtingen in het resultaat te verwerken na realisatie daarvan, met uitzondering van beursgenoteerde obligatieleningen met een variabele rente. Voor deze laatste is geen duidelijke voorkeur ten aanzien van de verwerkingswijze van waardeveranderingen gevonden. Overigens zullen de waardeveranderingen van dit instrument als gevolg van veranderingen in interestvoet beperkter zijn dan voor obligaties met een vaste rentevoet.
- Er is voor afgeleide financiële instrumenten die niet voor hedge-doeleinden worden gebruikt een voorkeur om de waardeveranderingen in het resultaat te verwerken, terwijl voor de afgeleide instrumenten die wel voor een hedging doel zijn aangegaan een voorkeur is gevonden om de waardeveranderingen in het resultaat te nemen na realisatie¹⁰.
- Er bestaat voor die instrumenten waarvoor een voorkeur aanwezig is om ze tegen fair value te waarderen (zie paragraaf 4.3), tevens een voorkeur om de waardeveranderingen direct in het resultaat te verwerken. Voor de twee instrumenten waarvoor een voorkeur is gevonden om LCM als waarderingsgrondslag te hanteren, geven de respondenten aan een voorkeur te hebben de waardeverandering pas bij realisatie in het resultaat te verwerken, indien deze instrumenten tegen FV worden gewaardeerd.

Uit de enquête blijkt dat het realisatieprincipe nog altijd een belangrijke rol speelt, aangezien voor de meerderheid van de instrumenten er een voorkeur is om de waardeveranderingen pas als resultaat te verantwoorden nadat ze gerealiseerd zijn. Voornaamste uitzondering betreft de instrumenten die voor een korte termijn worden aangehouden. Voor deze instrumenten is een voorkeur gevonden om waardeveranderingen direct als resultaat te verantwoorden. Het enige instrument waarbij dit niet opgaat, is een niet-beursgenoteerd aandeel; hiervoor is geen duidelijke voorkeur gevonden. Betrouwbaarheid lijkt hier een rol te spelen. Bij de vergelijking van de betrouwbaarheid van FV ten opzichte van LCM (zie tabel 3) blijkt voor dit instrument als enige dat een groter aantal respondenten de voorkeur geeft aan LCM, alhoewel het verschil niet significant is.

Uit deze studie blijkt dat de volatiliteit van de resultaten die verwacht wordt bij gebruik van FV, door de meerderheid van de respondenten als niet-representatief voor de onderliggende economische condities wordt beschouwd (zie tabel 1). Voor beursgenoteerde

instrumenten wordt de betrouwbaarheid en relevantie van FV echter wel hoger ingeschat dan voor twee andere waarderingsgrondslagen waarmee is vergeleken. Voor niet-beursgenoteerde instrumenten ligt de relevantie en de betrouwbaarheid van FV op hetzelfde niveau als van LCM. Uit hoofde van relevantie en betrouwbaarheid geven de respondenten in het algemeen geen negatief oordeel over balanswaardering tegen FV. Het verantwoorden van alle waardeveranderingen in het resultaat wordt echter niet als positief ervaren.

Overigens blijkt ook (zie tabel 5 in samenhang met tabel 4) dat voor die instrumenten waarvoor een voorkeur is gevonden om ze tegen FV te waarderen, tevens een voorkeur aanwezig is om de waardeveranderingen direct als resultaat te verantwoorden. Uit de resultaten blijkt tevens voor de meeste instrumenten een voorkeur om waardeveranderingen pas bij realisatie in het resultaat te verantwoorden. Dit geldt zowel voor de instrumenten waarvoor een voorkeur is om LCM als waarderingsgrondslag te hanteren als voor de instrumenten waarvoor geen voorkeur voor de waarderingsgrondslag is gevonden. Uitzondering hierop betreft instrumenten die voor een korte termijn worden aangehouden.

Uit de enquête blijkt dat hedge accounting relevant wordt gevonden binnen financiële verslaggeving. Weliswaar is er een voorkeur om alle derivaten tegen fair value te waarderen, maar blijkt uit de voorkeuren voor de resultaatbepaling dat het verschil maakt of derivaten voor hedging doeleinden worden gebruikt.

5 Samenvatting en conclusies

De resultaten van de enquête laten zien dat FV wordt geaccepteerd als een geschikte waarderingsgrondslag voor bepaalde instrumenten. Dit laatste is ook van toepassing in de afwezigheid van actieve markten waar de instrumenten op worden verhandeld. Dat betekent overigens nog niet dat er een significante voorkeur is voor het gebruik van FV als waarderingsgrondslag. Slechts voor een beperkt aantal instrumenten, activa die voor een korte termijn worden aangehouden en derivaten, bestaat een dergelijke voorkeur. Het realisatieprincipe blijkt nog steeds van belang: voor de meeste instrumenten is er een voorkeur om waardeveranderingen pas bij realisatie in de winst-en-verliesrekening te verwerken. Hedge accounting wordt wel als relevant ervaren binnen financiële verslaggeving.

Een van de doelstellingen van de enquête was om na

te gaan of er verschillen zijn in de opinies ten aanzien van relevantie en betrouwbaarheid van FV ten opzichte van de twee andere waarderingsgrondslagen, LCM en MI. Uit de enquête blijkt dat de respondenten van mening zijn dat:

- voor beursgenoteerde instrumenten de relevantie en de betrouwbaarheid van FV groter is dan de relevantie en de betrouwbaarheid van LCM en MI;
- voor niet-beursgenoteerde instrumenten de relevantie en betrouwbaarheid van FV gelijk is aan de relevantie en de betrouwbaarheid van LCM en MI.

In tegenstelling tot wat wordt aangenomen, geven de uitkomsten van de enquête aan dat betrouwbaarheid niet zozeer een belemmerende factor is bij het gebruik van fair value. Hierbij moet echter worden aangetekend dat de vragen die betrekking hebben op betrouwbaarheid alleen gericht waren op eigenvermogensinstrumenten. Voor andere instrumenten is het mogelijk dat opinies verschillen. Gezien de afwezigheid in de resultaten van de enquête van een duidelijke voorkeur ten aanzien van fair value-waarderungen kunnen de voorstellen van de IASB om in de toekomst alle financiële instrumenten tegen fair value te waarderen op dit moment niet op algemene instemming rekenen van de kant van de opstellers van jaarrekeningen. ■

Literatuur

- Barth, M.E., (1994), Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Value of Banks, in: *The Accounting Review*, Vol. 69, No. 1, pp. 1-25.
- Cornett, M.M., Z. Razaee en H. Tehranian, (1996), An Investigation of Capital Market Reactions to Pronouncements on Fair Value Accounting, in: *Journal of Accounting and Economics*, vol. 22, August-December, pp. 119-154.
- Griffin, P.A., (1982), *Usefulness to Investors and Creditors of Information Provided by Financial Reporting: A Review of Empirical Accounting Research*, FASB, Stanford (ct).
- Holmes, S., P. Kent en Downey (1991), The Australian differential reporting debate, a survey of practitioners, in: *Accounting & Business Research*, Vol. 21, No. 82, pp. 125-132.
- International Accounting Standards Committee, (1997), *Accounting for Financial Assets and Liabilities; A Discussion Paper issued for comment by the Steering Committee on Financial Instruments*, IASC, London.
- International Accounting Standards Board, (2001), *Accounting for Financial Instruments. Standards, Interpretations and Implementation Guidance*, IASB, London.
- International Accounting Standards Board, (2002), *Exposure draft of Proposed Amendments to IAS 32, Financial Instruments: Disclosure and Presentation, and IAS 39, Financial Instruments: Recognition and Measurement*, IASB, London.
- Joint Working Group of Standard Setters, (2000), *Draft Standard and Basis*

for Conclusions; *Financial Instruments and Similar Items*, IASC, London.

Joint Working Group of Banking Associations on Financial Instruments, (1999), *Accounting for Financial Instruments for Banks*, JWGBA.

Kren, L., (1992), Budgetary Participation and Managerial Performance: The Impact of Information and Environmental Volatility, in: *The Accounting Review*, Vol. 67, No. 3, pp. 511-526.

Krens, F., (2003), Het begrip reële waarde, in: *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, jg. 77, no. 9, pp. 371-378.

KPMG, (1992), *Estimating fair values for financial instruments: Disclosure and beyond*, KPMG.

McEnroe, J. E. en S.C. Martens, (2001), Auditors' and investors' perceptions on the expectation gap, in: *Accounting Horizons*, Vol. 15, No. 4, pp. 345-358.

Nobes, C.W. en R.H. Parker, (1991), 'True and Fair': A Survey of UK Financial Directors, in: *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 18, No. 3, pp. 359-375.

Offeren, D.H. van, (2001), *Geografische omzetsegmentatie in de jaarrekening. Een attitudeonderzoek*, Haarlem.

Oyelere, P.B. en C. R. Emmanuel, (1998), International Transfer pricing and Income Shifting: Evidence from the UK, in: *European Accounting Review*, Vol. 7, No. 4, pp. 623-635.

Raad voor de Jaarverslaggeving, (2002), *Richtlijnen voor de jaarverslaggeving*, losbladig, bijgewerkt t/m aflevering 4, november.

Scott, W.R., (2003), *Financial Accounting Theory*, Prentice Hall, Toronto, Ontario.

Swagerman, D. en P. Smidt, (2003), Verwerking van financiële 'hedge'-instrumenten in de jaarrekening, in: *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, jg. 77, no. 6, pp. 270-278.

Sweeney, T., (1998), The inexorable drive towards fair value, in: *Accountancy*, November, p. 81.

Thinggaard, F., (1996), Mark-to-market accounting, Hedge Accounting or Historical Cost Accounting for Derivative Financial Instruments? A Survey of Financial Analysts in Denmark, in: *The European Accounting Review*, Vol. 5, No. 1, pp. 57-75.

Noten

- 1 Dit artikel is gebaseerd op onderzoek verricht in het kader van een dissertatie aan de Faculteit der Economische Wetenschappen en Econometrie van de Universiteit van Amsterdam. Met dank aan Prof. M.N. Hoogendoorn en Prof. H.P.A.J. Langendijk voor hun suggesties op een eerdere versie.
- 2 In Nederland heeft de RJ het Discussiememorandum Financiële instrumenten en de Ontwerp-richtlijn 290A 'Financiële instrumenten, verwerking en waardering' uitgegeven. Overigens had de RJ reeds het standpunt ingenomen dat beursgenoteerde effecten die tot de vlottende activa behoren, tegen marktwaarde opgenomen dienen te worden, indien noodzakelijk voor het wettelijk vereiste inzicht (RJ 226.107).
- 3 Zie bijvoorbeeld KPMG (1992) en recentelijk Swagerman en Smidt (2003).
- 4 Dit betreft de keuze om instrumenten te classificeren als 'trading', 'held-to-maturity', 'originated from the company' en 'available for sale'. Overigens waren de Exposure drafts die IAS 39 voorafgingen ook gebaseerd op management intent.
- 5 De enquête is verkrijgbaar bij de auteur.
- 6 Relevantie en betrouwbaarheid zijn de twee belangrijkste kwalitatieve eigenschappen van informatie in financiële verslaggeving (zie de IASB Framework en Griffin, 1982, p. 1). Hoewel gedefinieerd vanuit een gebruikersbenadering (Scott, 2003, pp. 76-79) zijn het de belangrijkste eigenschappen waartegen financiële verslaggeving wordt beoordeeld en derhalve ook van belang voor opstellers van jaarrekeningen.
- 7 De aantallen per land zijn: België: 2; Denemarken: 4; Duitsland: 21; Finland: 2; Frankrijk: 6; Griekenland: 1; Ierland: 2; Italië: 4; Luxemburg: 0; Nederland: 9; Noorwegen: 1; Oostenrijk: 3; Portugal: 2; Spanje: 2; Verenigd Koninkrijk: 12; Zweden: 5 en Zwitserland 16. Uit een nadere analyse per land blijkt dat met name Nederlandse en Zwitserse ondernemingen vaker reageerden dan op basis van hun relatieve aantal mocht worden verwacht, terwijl Franse en Engelse ondernemingen minder vaak reageerden.
- 8 Dit is in tegenstelling tot het argument van de IASB (1997, p. 90) dat de resulterende volatiliteit wel representatief is voor de economische omstandigheden.
- 9 Een positieve opinie wordt verondersteld aanwezig te zijn indien de mediaan van de opinies groter is dan nul; een negatieve opinie wordt verondersteld aanwezig te zijn indien de mediaan van een opinies significant kleiner is dan nul. Indien geen significante afwijking van nul wordt aangetroffen wordt een neutrale opinie verondersteld.
- 10 De enquête bood geen mogelijkheid om ten aanzien van derivaten die voor een hedging doel worden gebruikt, de keuze te maken om de waardeveranderingen op dezelfde manier te verwerken als voor het instrument dat gehedged wordt. Het is goed mogelijk dat indien dit de eigenlijke voorkeur was geweest, de respondenten geen andere keuze hadden dan aan te geven de resultaten pas bij realisatie te verwerken in het resultaat. In de mogelijkheid tot een toelichting op de antwoorden op deze vraag werd echter niet aangegeven dat dit het geval zou zijn.

