

# Reële waarde, jaarrekening en ondernemingsbeleid

Martin Hoogendoorn

**SAMENVATTING** In dit artikel staan de gevolgen voor de toepassing van reële waarde voor de jaarrekening en voor het ondernemingsbeleid centraal. Het toepassen van reële waarden in de jaarrekening kent diverse verschijningsvormen, waarvan een aantal basismodellen wordt aangegeven. Enkele van deze modellen worden uitgewerkt door middel van een eenvoudig cijfervoorbeeld. Dit voorbeeld wordt geanalyseerd op aspecten als verschillen in volatiliteit van resultaten en de kwalitatieve kenmerken relevantie en betrouwbaarheid. Voorts wordt uitgebreid ingegaan op de ontwikkeling van een nieuwe winst-en-verliesrekening door middel van het IASB-project performance reporting. Een dergelijke winst-en-verliesrekening biedt meer ruimte tot het invoeren van verdergaande verplichtingen in de regelgeving inzake het toepassen van reële waarden. Ten slotte wordt aandacht besteed aan de vraag of een (verdergaande) toepassing ook gevolgen heeft voor het bedrijfsbeleid. Mijn stelling is dat een onderneming die een bewuste en verdedigbare risicorendementsafweging heeft gemaakt, deze niet zal aanpassen vanwege het feit dat waardering en resultaatbepaling op basis van reële waarden leidt tot meer transparantie in deze risico's.

## 1 Inleiding

In twee andere artikelen die in dit themanummer zijn opgenomen (Krens, 2003; Camfferman en Van der Wel, 2003), is vooral aandacht besteed aan de begripsbepaling rondom reële waarde, daarmee samenhangende conceptuele vraagstukken, en een aantal

Prof. Dr. M.N. Hoogendoorn RA is partner bij Ernst & Young Accountants, hoogleraar Externe verslaggeving aan de Erasmus Universiteit Rotterdam, en voorzitter van de Raad voor de Jaarverslaggeving.

toepassingen in de regelgeving. In dit artikel staan de gevolgen van de toepassing van reële waarde voor de jaarrekening en voor het ondernemingsbeleid centraal. Voor deze gevolgen wordt in brede kring gevreesd (zie Langendijk, Swagerman, Verhoog, 2002, 2003). De opkomst van steeds meer verplichte toepassingen van reële waarden houdt ondernemingen, accountants en analisten in hoge mate bezig. Gevreesd wordt voor volatiele resultaten, die door ondernemingen onbeheersbaar zijn en door analisten niet worden begrepen, en die bovendien gebaseerd zijn op subjectieve schattingen die door accountants niet goed kunnen worden gecontroleerd. Gevolg zou kunnen zijn dat economisch suboptimale beslissingen worden genomen om de volatiliteit te beperken. Wat is er waar van dit spookbeeld? In dit artikel zal ik op enkele van deze aspecten nader ingaan.

In paragraaf 2 bespreek ik de mogelijke gevolgen voor de jaarrekening aan de hand van een aantal reëlewaardemodellen. Daarbij werk ik een vereenvoudigd twee-periodenvoorbeeld uit. In paragraaf 3 besteed ik aandacht aan de ontwikkeling van een nieuwe winst-en-verliesrekening door de IASB. Dit is vooral van belang in het kader van een verdere toepassing van reële waarde. In paragraaf 4 ga ik in op het vraagstuk van relevantie en op de mogelijke gevolgen van toepassing van reële waarde voor het ondernemingsbeleid. Ik gebruik hierna ook de term '(full) fair value accounting' als aanduiding voor de grondslag van waardering en resultaatbepaling op basis van reële waarden.

## 2 Gevolgen voor de jaarrekening

### 2.1 Modellen voor toepassing van reële waarden

De mate van toepassing van de reële waarde in de balans en winst-en-verliesrekening kan zeer verschillend zijn. In tabel 1 heb ik daarvan een overzicht gegeven, variërend van een basismodel waarin uitsluitend een enkele post wordt gewaardeerd tegen reële

**Tabel 1. Modellen in toepassing van reële waarden**

Basismodel	Mate van toepassing	Voorbeelden	Opmerkingen
I. Waardering activa en/of verplichtingen in de balans tegen reële waarde. Ongerealiseerde en gerealiseerde waardeveranderingen worden opgenomen in het eigen vermogen.	A. Laag: een beperkt aantal posten	Machines ten behoeve van het productieproces zijn gewaardeerd tegen reële waarde. Ongerealiseerde waardeveranderingen zijn opgenomen in een herwaarderingsreserve. Bij realisatie wordt de herwaarderingsreserve overgeboekt naar de overige reserves.	Dit sluit aan op het stelsel van actuele waarde van Limperg, waarbij substantiehandhaving centraal staat. Limperg ging echter vooral uit van de vervangingswaarde en niet van de reële waarde.
	B. Gemiddeld: een groter aantal posten	Naast machines zijn ook beleggingen gewaardeerd tegen reële waarde, op dezelfde wijze als hierboven beschreven.	Dit is een verdere uitbreiding daarvan. De toepassing komt verder af te staan van de gedachte van substantiehandhaving.
	C. Hoog: alle posten	Alle activa en passiva die op de balans worden opgenomen zijn gewaardeerd tegen reële waarde, met ongerealiseerde waardeveranderingen in een herwaarderingsreserve en overboeking bij realisatie naar overige reserves.	Bij deze toepassing is sprake van een sterk uitgeklete winst-en-verliesrekening. Alleen operationele resultaten hebben daarin nog een plaats.
II. Waardering activa en/of verplichtingen in de balans tegen reële waarde. Ongerealiseerde waardeveranderingen in het eigen vermogen. Bij realisatie worden de waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening opgenomen.	A. Laag: een beperkt aantal posten	Aandelen die gedurende lange tijd worden aangehouden, zijn gewaardeerd tegen reële waarde. Ongerealiseerde waardeveranderingen worden opgenomen in een herwaarderingsreserve. Bij verkoop wordt het totale verschil tussen verkoopprijs en kostprijs in de winst-en-verliesrekening verantwoord.	Dit is een in de praktijk veel voorkomende partiële toepassing van reële waarde, vooral bij financiële instellingen. Onder IAS 39 sluit dit aan bij aandelen die als 'available for sale' worden geclassificeerd.
	B. Gemiddeld: een groter aantal posten	Naast aandelen zijn ook voorraden en vastgoed gewaardeerd tegen reële waarde, op dezelfde wijze als hierboven beschreven.	Voor niet-financiële instellingen geldt het probleem dat de wetgever niet toestaat dat bij realisatie de waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening wordt opgenomen. Model I is dan verplicht.
	C. Hoog: alle posten	Alle activa en passiva die op de balans zijn opgenomen zijn gewaardeerd tegen reële waarde. Dit geldt ook voor bijvoorbeeld immateriële activa, deelnemingen en langlopende schulden.	De winst-en-verliesrekening komt hier feitelijk overeen met het stelsel van historische kostprijs. Deze combinatie met een balans op basis van reële waarde is niet toegestaan door de RJ (120.408, IAS 16.39).
III. Waardering activa en verplichtingen in de balans tegen reële waarde. Alle (ongerealiseerde en gerealiseerde) waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening.	A. Laag: een beperkt aantal posten	Beursgenoteerde effecten worden gewaardeerd tegen reële waarde. Alle waardeveranderingen worden direct opgenomen in het resultaat.	De in het voorbeeld genoemde verwerking van beursgenoteerde effecten is feitelijk in de huidige regelgeving al verplicht (RJ, 226/107, IAS 39.103).
	B. Gemiddeld: een groter aantal posten	Naast beursgenoteerde effecten zijn ook vastgoedbeleggingen en voorzieningen gewaardeerd tegen reële waarde, met alle waardeveranderingen in het resultaat.	Voor vastgoedbeleggingen geldt dat bij waardering tegen reële waarde in de balans, model III verplicht is en model II niet is toegestaan (RJ 213.504, IAS 40.28). Indien wordt uitgegaan van waardering van voorzieningen tegen de beste schatting, met contantmaking (verplicht volgens IAS 37.45, toegestaan volgens RJ 252.121), wordt feitelijk dit model toegepast.
	C. Hoog: alle posten	Alle activa en passiva die op de balans zijn opgenomen, zijn gewaardeerd tegen reële waarde, met alle waardeveranderingen direct in het resultaat.	Dit kan worden aangeduid 'full fair value accounting'. De huidige wet- en regelgeving laat dit niet toe.
IV. Eigen vermogen en alle samenstellende bestanddelen op basis van reële waarde. Alle waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening.	(niet relevant)	Het eigen vermogen, alsmede de samenstellende bestanddelen in activa en passiva, zijn gewaardeerd tegen reële waarde. Als sluitstuk is op de balans de post (zelf-gegenereerde) goodwill opgenomen.	Dit is de meest ultieme vorm van 'full fair value' accounting. Ik heb een mogelijke uitwerking van dit systeem uitgebreid beschreven in Hoogendoorn (1999).

waarde, met verantwoording van alle gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen in het eigen vermogen, tot aan een basismodel waarin het eigen vermogen en alle samenstellende bestanddelen tegen reële waarden worden gewaardeerd met verantwoording van alle waardeveranderingen in het resultaat. De basismodellen in tabel 1 gaan uit van ten minste een minimale toepassing van reële waarden in de balans. Het is uiteraard daarnaast nog mogelijk dat alleen in de toelichting informatie over reële waarden wordt opgenomen.

De verschillende basismodellen in tabel 1 heb ik voorzien van voorbeelden en een nadere toelichting. Soms is daarbij een referentie gemaakt aan de wet- en regelgeving. De huidige nationale en internationale wet- en regelgeving is niet gebaseerd op één van deze basismodellen, maar is nog een combinatie van diverse modellen.

Uit tabel 1 blijkt dat er vele variatiemogelijkheden zijn in de toepassing van reële waarde in de jaarrekening. Ook kunnen er combinatiemogelijkheden zijn, bijvoorbeeld voor bepaalde activa basismodel II en voor andere basismodel III. Uit het artikel van Camfferman en Van der Wel (2003) kan worden afgeleid dat de huidige internationale regelgeving van de IASB zich nog bevindt in één van de beginstadiën: voor sommige activa is model I toegestaan (bijvoorbeeld materiële vaste activa, IAS 16), voor bepaalde categorieën financiële instrumenten is model II verplicht en voor andere model III (IAS 39), voor vastgoedbeleggingen is model III toegestaan (IAS 40) en voor voorzieningen is dat model (min of meer) verplicht (IAS 37). Bij agrarische bedrijven is voor biologische activa (levende planten en dieren) en geoogste producten model III verplicht (IAS 40). Er is wel duidelijk een ontwikkeling in de richting van meer reële waardetoepassingen, maar nog in zeer beperkte mate. Dat deze ontwikkeling doorgaat blijkt uit nieuwe voorstellen van de IASB, zoals de mogelijkheid om voor alle financiële instrumenten model III toe te passen (ED of amendments to IAS 39), en de overgang van activering en afschrijving van goodwill in IAS 22 naar jaarlijkse impairment testing, hetgeen in de richting gaat van model IV omdat daardoor zelfgegenereerde goodwill op de balans wordt opgenomen (ED 3).

Wat betekenen de verschillende modellen nu voor het beeld dat in de jaarrekening wordt weergegeven? Ik werk hierna een sterk vereenvoudigd cijfervoorbeeld uit met betrekking tot de modellen II.C, III.C en IV. Daarbij ga ik uit van een tweeperiodenmodel, om ook,

op zeer vereenvoudigde wijze, enig inzicht te geven in de effecten op de volatiliteit van het resultaat.

## 2.2 Een eenvoudig cijfervoorbeeld

### Historische uitgaafprijs

Transportonderneming Quickway wordt opgericht op 1 januari 2004 met de volgende openingsbalans (in duizenden euro's<sup>1</sup>):

#### Openingsbalans Quickway 1 januari 2004

Vastgoed	11.000	Eigen vermogen	5.000
Transportmiddelen	<u>4.000</u>	Langlopende schulden	<u>10.000</u>
	15.000		15.000

Het jaar 2004 blijkt een uitstekend jaar. Het herstel van de economie zet zich voort en het volume en de prijsstelling van de transportdiensten ontwikkelt zich in goede richting. De bestaande capaciteit wordt optimaal benut. De merknaam Quickway heeft zich in korte tijd gevestigd als een symbool voor snel en doelmatig transport. Voorts heeft de onderneming baat bij de stijging van de vastgoedprijzen. Gedurende 2004 is de ingaande vrije kasstroom belegd in effecten van solide beursfondsen (kostprijs 2.640).

Op basis van het beginsel van de historische kostprijs zien de (verkorte) winst-en-verliesrekening 2004 en de balans per 31 december 2004 er als volgt uit (in duizenden euro's):

#### Winst-en-verliesrekening Quickway 2004

Netto-omzet	+ 50.000
Totaal bedrijfslasten	- <u>48.000</u>
Bedrijfsresultaat	+ 2.000
Rentelasten	- <u>800</u>
Nettoresultaat	+ 1.200

#### Balans Quickway 31 december 2004

Vastgoed	10.560	Eigen vermogen	6.200
Transportmiddelen	3.000	Langlopende schulden	<u>10.000</u>
Effecten	<u>2.640</u>		16.200
	16.200		

Het jaar 2005 blijkt onverwachts een tegenvaller. Het in gebruik nemen van de Betuwelijn heeft veel forsere effecten op de wegtransportsector dan verwacht. Het

capaciteitsbeslag is in 2005 dan ook fors teruggelopen. Ook de prijzen van het vastgoed voor de transportsector zijn onder druk komen te staan. De waarde van de effectenportefeuille is daarentegen fors gestegen omdat de economie als zodanig wel positieve gevolgen ondervindt van de Betuwelijn. In het boekjaar is de vrije kasstroom weer belegd in effecten (kostprijs 640).

Op basis van het beginsel van de historische kostprijs zien de (verkorte) winst-en-verliesrekening 2005 en de balans per 31 december 2005 er als volgt uit (in duizenden euro's):

#### Winst-en-verliesrekening Quickway 2005

Netto-omzet	+ 35.000
Totaal bedrijfslasten	- 35.000
Bedrijfsresultaat	0
Rentelasten	- 800
Nettoresultaat	- 800

#### Balans Quickway 31 december 2005

Vastgoed	10.120	Eigen vermogen	5.400
Transportmiddelen	2.000	Langlopende schulden	10.000
Effecten	3.280		
	15.400		15.400

#### Reële waarden

In het onderstaande worden de verschillende mogelijke vereenvoudigde balansen en winst-en-verliesrekeningen weergegeven op basis van de systemen II.C, III.C en IV. Daarbij kan van het volgende worden uitgegaan:

- De reële waarde van het vastgoed bedraagt per 31 december 2004 12.000 en per 31 december 2005 10.200.
- De reële waarde van de transportmiddelen bedraagt per 31 december 2004 3.400 en per 31 december 2005 2.100.
- De reële waarde van de effecten bedraagt per 31 december 2004 2.800 en per 31 december 2005 4.500 (gedurende 2005 is voor 640 aan effecten bijgekocht).
- De reële waarde van de langlopende schulden bedraagt per 31 december 2004 9.800 en per 31 december 2005 9.600.
- De reële waarde van de gehele onderneming Quickway bedraagt per 31 december 2004 9.800 en per 31 december 2005 7.300.

#### 2.3 Nadere analyse van het voorbeeld

##### Balans

De waardering van activa en passiva zal, bij toepassing van het reële-waardemodel, veelal leiden tot een hoger balanstotaal en een hoger eigen vermogen, in vergelijking met historische kosten. Dit wordt veroorzaakt doordat de waardering tegen reële waarde veelal

#### Winst-en-verliesrekening Quickway 2004

	II.C	III.C	IV.
Netto-omzet	+ 50.000	+ 50.000	+ 50.000
Totaal bedrijfslasten	- 48.000	- 46.560 <sup>1</sup>	- 46.560
Bedrijfsresultaat	+ 2.000	+ 3.440	+ 3.440
Rentelasten	- 800	- 800	- 800
Waardeveranderingen activa en passiva	-	+ 760 <sup>2</sup>	+ 760
Waardeverandering goodwill	-	-	+ 1.400 <sup>3</sup>
Nettoresultaat	+ 1.200	+ 3.400	+ 4.800

<sup>1</sup> Er is nu geen afschrijvingslast. Deze bedroeg voor vastgoed 440 (10.560 - 10.120) en voor transportmiddelen 1.000 (3.000 - 2.000). Daardoor zijn de totale bedrijfslasten 1.440 lager.

<sup>2</sup> Vastgoed + 1.000 (12.000 - 11.000); Transportmiddelen: - 600 (3.400 - 4.000); Effecten: + 160 (2.800 - 2.640); Langlopende schulden: - 200 (9.800 - 9.600); totale waardeverandering bedraagt: + 1.000 - 600 + 160 -/- -200 = + 760

<sup>3</sup> Totale toename eigen vermogen: 9.800 - 5.000 = 4.800; hiervan is 3.400 toerekenbaar aan operationele resultaten en waardeveranderingen van specifieke activa; het verschil is de waardeverandering van de goodwill.

#### Balans Quickway 31 december 2004

	II.C	III.C	IV		II.C	III.C	IV
Goodwill	-	-	1.400	Eigen vermogen	8.400	8.400	9.800
Vastgoed	12.000	12.000	12.000	Langlopende schulden	9.800	9.800	9.800
Transportmiddelen	3.400	3.400	3.400				
Effecten	2.800	2.800	2.800				
	18.200	18.200	19.600		18.200	18.200	19.600

## Winst-en-verliesrekening Quickway 2005

	II.C	III.C	IV.
Netto-omzet	+ 35.000	+ 35.000	+ 35.000
Totaal bedrijfslasten	- 35.000	- 33.560 <sup>4</sup>	- 33.560
Bedrijfsresultaat	0	+ 1.440	+ 1.440
Rentelasten	- 800	- 800	- 800
Waardeveranderingen activa en passiva	-	- 1.840 <sup>5</sup>	- 1.840
Waardeverandering goodwill	-	-	- 1.300 <sup>6</sup>
Nettoresultaat	- 800	- 1.200	- 2.500

4 Er is evenals in 2004 geen afschrijvingslast. Daardoor zijn ook nu de totale bedrijfslasten 1.440 lager.

5 Vastgoed - 1.800 (10.200 - 12.000); Transportmiddelen: - 1.300 (2.100 - 3.400); Effecten: + 1.060 (4.500 - 2.800 - 640); Langlopende schulden: - 200 (9.600 - 9.800); totale waardeverandering bedraagt: - 1.800 - 1.300 + 1.060 -/- - 200 = - 1.840.

6 Totale mutatie eigen vermogen: 7.300 - 9.800 = - 2.500; hiervan is - 1.200 toerekenbaar aan operationele resultaten en waardeveranderingen van specifieke activa; het verschil is de waardeverandering van de goodwill.

## Balans Quickway 31 december 2005

	II.C	III.C	IV		II.C	III.C	IV
Goodwill	-	-	100	Eigen vermogen	7.200	7.200	7.300
Vastgoed	10.200	10.200	10.200	Langlopende schulden	9.600	9.600	9.600
Transportmiddelen	2.100	2.100	2.100				
Effecten	4.500	4.500	4.500				
	16.800	16.800	16.900		16.800	16.800	16.900

zal leiden tot een hogere waardering van activa. Bij een lagere reële waarde van activa zal ook vaak bij de toepassing van de grondslag van historische kostprijs een afwaardering plaatsvinden uit hoofde van het voorzichtigheidsbeginsel (al dan niet in de vorm van een bijzondere waardevermindering of 'impairment'). Een lager balanstotaal zou zich wel voordoen indien de afwaardering van de passiva hoger zou zijn dan de opwaardering van de activa. In het voorbeeld is de reële waarde van de schuld verlaagd, hetgeen aangeeft dat sprake is van een vastrentende verplichting en een stijging van de rentevoet.

Balansen II.C en III.C zijn identiek. In Balans IV is een post goodwill opgenomen. Deze post is salderend bepaald. De reële waarde van het eigen vermogen (= de waarde van de onderneming) enerzijds en van alle identificeerbare activa en verplichtingen anderzijds zijn afzonderlijk bepaald, waarna het verschil wordt aangeduid als goodwill. De post goodwill is een inschatting van de additionele winstcapaciteit die voor het geheel van activiteiten verwacht wordt. Hoe meer het eigen vermogen bestaat uit goodwill, des te risicovoller is de onderneming. Goodwill is de meest onzekere post. De goodwill kan zowel zelf-gegeneerde goodwill zijn, als goodwill die in het verleden is betaald bij de overname van andere ondernemingen. Bedrijfseconomisch is er geen verschil tussen bei-

de 'soorten' goodwill. Dat ook de regelgevers hiermee worstelen, blijkt uit FAS 142 en de eerdergenoemde IASB ED 3, waarin activering en afschrijving van goodwill is vervangen door jaarlijkse 'impairment tests': hoewel de regelgevers tegen de activering van zelf-gegeneerde goodwill zijn, wordt op indirecte wijze deze goodwill toch geactiveerd omdat bij de uitvoering van de impairment tests geen onderscheid tussen beide soorten goodwill kan worden gemaakt (zie Hoogendoorn, 2002).

### Winst-en-verliesrekening

De winst-en-verliesrekening vertoont een grotere volatiliteit indien de waardeveranderingen via de winst-en-verliesrekeningen worden verwerkt. Stelsysteem II.C laat in het voorbeeld dezelfde winst-en-verliesrekening zien als die onder historische kosten. Bij III.C en IV is de volatiliteit groter, omdat de wijzigingen in de reële waarden aldaar zichtbaar worden in de winst-en-verliesrekening. Dit is vooral bij stelsysteem IV het geval. Opgemerkt wordt dat bij II.C en IV de afschrijvingen van materiële vaste activa niet zijn begrepen in het bedrijfsresultaat. In plaats van systematische afschrijvingen zijn afzonderlijke waardeveranderingen opgenomen.

In dit voorbeeld vertonen alle winst-en-verliesrekeningen een bepaalde mate van volatiliteit. Het gaat

dus niet om de volatiliteit als zodanig, maar om de mate waarin. Overigens is het onder het systeem van historische kosten wel, beter dan bij fair value accounting, mogelijk fluctuaties zodanig af te vlakken dat een min of meer egale winstontwikkeling wordt gepresenteerd (winstegalisatie).

In paragraaf 3 ga ik nader in op de inrichting van de winst-en-verliesrekening bij een systeem van 'fair value accounting'. In het eenvoudige voorbeeld van deze paragraaf is sprake van een winst-en-verliesrekening waarbij een onderscheid is gemaakt tussen operationele elementen en waardeveranderingen. In de volgende paragraaf bespreek ik de ontwikkelingen bij de IASB om tot een geheel nieuwe winst-en-verliesrekening te komen.

#### Relevantie en betrouwbaarheid

Een aspect dat hier nog niet aan de orde is geweest, is de relevantie en betrouwbaarheid van de in de jaarrekening opgenomen informatie. Over de relevantie van fair value accounting als zodanig kan men van mening verschillen. Ik kom daarop nader terug in paragraaf 4. In elk geval bestaat over één aspect geen verschil van mening: fair value accounting kan nooit relevant zijn indien de waardering niet betrouwbaar is. Daaraan moet direct worden toegevoegd dat verschil van mening kan bestaan over de vraag wanneer informatie betrouwbaar is. Dit geldt vooral in de situatie dat min of meer objectieve marktprijzen niet voorhanden zijn en een waardering alleen tot stand kan komen door een schatting van de contante waarde van toekomstige kasstromen. Het lijkt voor de hand te liggen om te stellen dat de reële waarde in dat geval niet voldoende betrouwbaar is. Ook de controlerend accountant zou dan niet voldoende mogelijkheden hebben om de waarde te verifiëren.

Toch zou een dergelijke stelling ook voor de jaarrekeningen die zijn opgesteld op basis van historische kosten grote gevolgen hebben. Immers, reeds nu geldt dat, indien van toepassing, bijzondere waardeverminderingen moeten worden doorgevoerd naar lagere realiseerbare waarde. Dit betekent bijvoorbeeld dat voor de waardebepaling van goodwill, ook in een systeem van activering en afschrijving, een schatting van de contante waarde van de toekomstige kasstromen noodzakelijk is. Indien deze waarde lager is dan het bedrag op basis van historische kosten, wordt deze waarde opgenomen in de balans en van een verklaring voorzien door de accountant. Waarom zou een dergelijke lagere waarde wel betrouwbaar zijn en een hogere waarde niet? De pijn zit hem dan blijkbaar veel meer in het feit dat relatief subjectieve waarde-

ringen kunnen leiden tot het verantwoorden van baten, dan in het vraagstuk van betrouwbaarheid. Ik ben van mening dat het vraagstuk van de betrouwbaarheid bij dergelijke subjectieve waarderingsdeskundigen in alle gevallen moet worden opgelost door inschakeling van onafhankelijke waarderingsdeskundigen. Gebeurt dat niet, dan biedt full fair value accounting<sup>2</sup> grote mogelijkheden tot winststuring, hetgeen voor het vertrouwen in de financiële verslaggeving niet bevorderlijk is.

### 3 Naar een nieuwe winst-en-verliesrekening: performance reporting en de IASB

Een belangrijk kritiekpunt op fair value accounting betreft de volatiliteit van het nettoresultaat. In de voorbeelden van paragraaf 2 hebben we daar een illustratie van gezien. Op deze kritiek ga ik nader in in paragraaf 4. In deze paragraaf bespreek ik het initiatief van de IASB om een nieuw soort winst-en-verliesrekening te ontwerpen, waardoor mogelijk de introductie van fair value accounting op minder problemen stuit. Dit wordt aangeduid met het project 'reporting performance'.

Het vraagstuk van performance reporting staat op de actieve agenda van de IASB. Er is nog geen exposure draft verschenen, maar de eerste voorstellen zijn al wel gepubliceerd op de website<sup>3</sup>. Op grond daarvan kunnen de volgende contouren worden geschetst<sup>4</sup>.

De traditionele winst-en-verliesrekening wordt vervangen door een overzicht, aangeduid als 'statement of comprehensive income', dat in wezen bestaat uit een matrix met een aantal kwadranten: enerzijds wordt een onderscheid gemaakt tussen resultaten uit bedrijfsactiviteiten, resultaat uit financieringsactiviteiten, en belastingen, en anderzijds tussen resultaten zonder herwaarderingen en herwaarderingen. Kort samengevat ziet zo'n nieuwe winst-en-verliesrekening eruit<sup>5</sup> zoals weergegeven in tabel 2.

Uit dit overzicht kunnen verschillende winstbegrippen worden afgeleid, waaronder:

- het operationele resultaat uit bedrijfsactiviteiten (a.1a);
- het totale operationele resultaat (a.a);
- het resultaat uit bedrijfsactiviteiten zonder herwaarderingen (a.1);
- het totale resultaat uit hoofde van herwaarderingen (a.2+b.2 +c.2);
- het totaalresultaat ('comprehensive income') (a+b+c).

**Tabel 2**

<b>Aard van de post</b>	<b>Nettoresultaat zonder herwaarderungen</b>	<b>Herwaarderungen ('re-measurements')</b>	<b>Totaal</b>
<b>Bedrijfsactiviteiten</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Netto-omzet</li> <li>• Kostprijs van de omzet</li> <li>• Verkoop- en algemene kosten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Netto-omzet</li> <li>• Kostprijs voorraden</li> <li>• Afschrijvingen</li> <li>• Dotaties voorzieningen</li> <li>• Pensioenlasten van het boekjaar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• -</li> <li>• Afwaardering voorraden</li> <li>• 'Impairment' immateriële en materiële activa</li> <li>• Waardeveranderingen vastgoedbeleggingen</li> <li>• Aanpassingen van voorzieningen</li> </ul>	
<b>Operationeel resultaat</b>	<b>a.1a</b>	<b>a.2a</b>	<b>a.a</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Resultaten bij afstoting</li> <li>• Herwaarderungen</li> <li>• Goodwill</li> <li>• Omrekeningverschillen buitenlandse deelnemingen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• -</li> <li>• -</li> <li>• Negatieve goodwill</li> <li>• -</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Resultaten bij afstoting</li> <li>• Herwaardering materiële vaste activa</li> <li>• 'Impairment' goodwill</li> <li>• Omrekeningverschillen buitenlandse deelnemingen</li> </ul>	
<b>Overig resultaat bedrijfsactiviteiten</b>	<b>a.1b</b>	<b>a.2b</b>	<b>a.b</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Resultaat deelnemingen</li> <li>• Afwaardering vorderingen</li> <li>• Aandelenbeleggingen</li> <li>• Beleggingen in schuldpapieren</li> <li>• Activa pensioenfondsen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Resultaat deelnemingen</li> <li>• -</li> <li>• -</li> <li>• Rentebaten</li> <li>• -</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• -</li> <li>• Afwaardering vorderingen</li> <li>• Opbrengst aandelenbeleggingen</li> <li>• Waardeveranderingen beleggingen in schuldpapieren</li> <li>• Opbrengst activa pensioenfondsen</li> </ul>	
<b>Financiële baten en lasten</b>	<b>a.1c</b>	<b>a.2c</b>	<b>a.c</b>
<b>Resultaat bedrijfsactiviteiten</b>	<b>a.1</b>	<b>a.2</b>	<b>a</b>
<b>Financieringsactiviteiten</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rente op schulden</li> <li>• Financiering pensioenen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rentelasten</li> <li>• Oprenting pensioenverplichtingen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Veranderingen in de disconteringsvoet voorzieningen</li> <li>• Veranderingen in disconteringsvoet pensioenverplichtingen</li> </ul>	
<b>Resultaat financieringsactiviteiten</b>	<b>b.1</b>	<b>b.2</b>	<b>b</b>
<b>Belastingen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Belastingen boekjaar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Waarderingsaanpassingen, bijvoorbeeld inzake actieve latenties</li> </ul>	
	<b>c.1</b>	<b>c.2</b>	<b>c</b>
<b>Totaalresultaat ('Comprehensive income')</b>	<b>a.1+b.1+c.1</b>	<b>a.2+b.2+c.2</b>	<b>a+b+c</b>

Het is overigens niet duidelijk of de IASB het toelaat de verschillende subtellingen daadwerkelijk te rapporteren.

Het model van de nieuwe winst-en-verliesrekening veronderstelt niet per definitie dat de activa en passiva zijn gewaardeerd tegen fair value. Wel geldt dat, indien waardering tegen fair value plaatsvindt, alle waardeveranderingen in dit overzicht een plaats krijgen (als a.2, b.2 of c.2). Omdat uit het overzicht verschillende winstbegrippen kunnen worden afgeleid, en het totaalresultaat er slechts één van is, kan worden verondersteld dat een dergelijk overzicht toekomstige toepassingen van reële waarde eerder aanvaardbaar

maakt. Ondernemingen kunnen dan in hun financiële communicatie met de buitenwereld ook andere winstbegrippen benadrukken, zoals nu overigens ook al gebeurt met bijvoorbeeld het begrip EBITDA<sup>6</sup>. Het is duidelijk dat dit overzicht een verdere stap is in het model van een jaarrekening gebaseerd op fair values.

## 4 De gevolgen voor het bedrijfsbeleid

### 4.1 Inleiding

De toepassing van fair value accounting heeft directe en indirecte gevolgen voor het bedrijfsleven. De directe gevolgen zijn dat de kosten die gepaard gaan

met het opmaken van de jaarrekening zullen toemen. Er zal periodiek een schatting moeten worden gemaakt van de reële waarden, waarbij mogelijk onafhankelijke waarderingsdeskundigen moeten worden ingeschakeld. Een direct gevolg is ook dat de jaarrekening er anders uitziet, waarbij voor ondernemingen vooral de volatilititeit een punt van zorg is. De nieuwe winst-en-verliesrekening, zoals gepresenteerd in paragraaf 3, kan wellicht helpen in de communicatie met stakeholders, omdat de 'bottom line' niet zo direct zichtbaar meer is en er duidelijk verschillende winstbegrippen ontstaan. Toch zal ook uit die winst-en-verliesrekening veel meer volatilititeit blijken dan bij het huidige systeem van historische kosten. Daarom wijd ik in het vervolg eerst enige woorden aan de volatilititeit, in relatie tot relevantie, en ga ik daarna in op de meer indirecte gevolgen voor het bedrijfsleven, namelijk de mogelijke gevolgen voor het ondernemingsbeleid.

#### 4.2 Volatilititeit en relevantie

De basisgedachte achter het systeem van fair value accounting is dat de volatilititeit van het gerapporteerde resultaat een gevolg is van de mate waarin de onderneming is blootgesteld aan risico's ('risk exposure'). Een onderneming die weinig risico's loopt, zal minder volatiele resultaten rapporteren dan een onderneming met meer blootstelling aan risico's. Daar staat tegenover dat de verwachte rendementen van de eerstgenoemde onderneming relatief lager zullen zijn.

Een aansprekend voorbeeld is het beleggingsbeleid van pensioenfondsen. Fondsen die de pensioengelden beleggen in veilige staatsobligaties vertonen bij full fair value accounting een relatief geringe volatilititeit in de winstcijfers. Maar ook het verwachte rendement is relatief gering. De pensioenfondsen die beleggen in aandelen verwachten op langere termijn een hoger rendement. De prijs daarvoor is een sterk fluctuerende waarde van de beleggingsportefeuille, en derhalve, bij full fair value accounting, een sterk volatiel resultaat. Dezelfde redenering gaat op voor blootstelling aan valutarisico's, renterisico's, marktprijsrisico's en algemene ondernemingsrisico's.

De voorstanders van full fair value accounting zijn van mening dat dit systeem tot een betere transparantie leidt dan een systeem gebaseerd op historische kosten en/of handhaving van het realisatiebeginsel. Zo kan een onderneming die belegt in aandelen bij handhaving van het realisatiebeginsel een egaal resultaat rapporteren door een getimede verkoop van

onderdelen van de aandelenportefeuille. Het risico-profiel wordt dan niet weergegeven in het gerapporteerde resultatenpatroon. Bij full fair value accounting heeft de beslissing om aandelen al dan niet te verkopen geen gevolgen voor het resultaat. Het resultaat wordt bepaald door de ontwikkeling van de markten op de gebieden waarin de onderneming openstaande risico's heeft. Resultaatsprognoses hebben weinig waarde omdat dit prognoses van de ontwikkeling van de (voor de ondernemingsleiding onbeheersbare) marktontwikkelingen zouden zijn. Prognoses maken daarom plaats voor informatie over risico's en een gevoeligheidsanalyse van de gevolgen van marktontwikkelingen voor het resultaat ('indien de rente 10 basispunten stijgt, wordt het resultaat positief beïnvloed met ...'). Met die informatie kunnen analisten hun eigen verwachtingen voortdurend actualiseren.

Tegenstanders van full fair value accounting zijn veelal van mening dat volatilititeit geen relevante weerspiegeling is van de effecten van ondernemingsbeleid (Elshout, 2002; Koopmans, 2002). Indien bijvoorbeeld activa en passiva voor langere tijd worden aangehouden, hebben tussentijdse ontwikkelingen in de reële waarde geen betekenis. Nadeel van die visie is dat de jaarrekening dan mede afhangt van de intentie van het management.

Ik wijs er nog op dat een deel van de kritiek op fair value accounting ingegeven kan zijn door de huidige situatie waarin sprake is van een mengeling van grondslagen ('mixed system'). In dat geval kan volatilititeit inderdaad een onjuiste afspiegeling zijn van de economische realiteit, omdat slechts een deel van de effecten wordt gemeten. Een mooi voorbeeld is de situatie dat de reële waarde van langlopende schulden daalt doordat de eigen kredietwaardigheid is afgenomen. Dit zou leiden tot een winst, terwijl het slechter gaat met de onderneming<sup>7</sup>. Indien echter model IV zou zijn toegepast, ontstaat geen winst maar verlies. De lagere kredietwaardigheid zal immers leiden tot een veel grotere afwaardering van de goodwill (waarbij zelfs negatieve goodwill kan ontstaan). Partiële meting leidt tot resultaten die niet aansluiten op de economische realiteit en ontmoet daarom terecht kritiek.

Of in het algemeen fair value accounting relevant is, is ook in beperkte mate onderwerp geweest van empirisch onderzoek. Het onderzoek is echter beperkt geweest doordat fair value accounting nog niet in ruime mate is toegepast.

Met betrekking tot de relevantie van fair value accounting vat de Joint Working Group of Standard Setters (2000) resultaten van empirisch onderzoek

samen in de conclusie: 'the conceptual case for fair value measurement is supported by a growing body of market-based empirical research' (p. 153). Uit dit onderzoek blijkt dat balanswaardering op basis van reële waarde en verwerking van waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening bij de markt de voorkeur verdient. Daarbij wordt volledige toepassing geprefereerd boven partiële toepassing. Dit blijkt ook uit de samenvatting van het onderzoek in Linsmeier e.a. (1998). Voorbeelden van dit onderzoek zijn Barth (1994), die vaststelde dat het opnemen in de toelichting van informatie over de reële waarde over effecten van banken zeer relevant was, en Carroll en Linsmeier (1997)<sup>8</sup>, die vaststelden dat het op de balans van een beleggingsmaatschappij waarden van bepaalde financiële instrumenten tegen reële waarde en het verwerken van alle waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening door de kapitaalmarkt als relevant werd aangemerkt.

Een ander type onderzoek is dat naar de opvatting van analisten. De resultaten van dit empirisch onderzoek onder analisten blijken, volgens de Joint Working Group of Standard Setters (2000, p. 153), minder eenduidig. Soms geven analisten de voorkeur aan fair value-informatie, soms niet. Een voorbeeld van dat eerste is Thinggaard (1996), die een onderzoek heeft gedaan naar de opvatting van financieel analisten in Denemarken inzake derivaten in de jaarrekening. De overduidelijke conclusie was dat zij een jaarrekening die, voor wat betreft derivaten, is gebaseerd op marktwaarden (reële waarden), prefereerden boven een jaarrekening op basis van historische kosten of met toepassing van hedge accounting.

In dit themanummer heeft Louwrier (2003) verslag gedaan van een Europees enquêteonderzoek naar de opvattingen van ondernemers zelf op dit terrein. Hij concludeert dat fair value minstens net zo relevant en betrouwbaar wordt gevonden als andere waarderingsgrondslagen en voor beursgenoteerde instrumenten zelfs als meer relevant en betrouwbaar. Deze voorzichtige steun aan ten minste een partiële toepassing mag verrassend worden genoemd.

#### **4.3 De mogelijke gevolgen voor het ondernemingsbeleid**

De volatiliteit die het gevolg is van toepassing van full fair value accounting lijkt door ondernemingen ongewenst te worden geacht. Dit lijkt voort te komen uit het gebruik om zoveel mogelijk een gestaag stijgende egale winst te rapporteren (winstegalisatie), zoals nog onlangs is aangetoond in het promotieonderzoek van Van Praag (2001). Ook analisten baseren hun oorde-

len hierop en zouden door een systeem van full fair value accounting hun financiële analyse niet goed meer kunnen uitvoeren.

In de financiële pers kunnen enkele casusposities worden aangetroffen waaruit lijkt te kunnen worden afgeleid dat er beleidsmaatregelen genomen gaan worden om de gevolgen van full fair value accounting voor de volatiliteit van het resultaat te beperken:

- geen hypotheek met vaste rente meer verstrekken (*Het Financieele Dagblad*, 13 april 2002);
- overstappen van een 'defined benefit' pensioenregeling naar een 'defined contribution' regeling (zie bijvoorbeeld Elshout, 2002);
- minder beleggen in aandelen.

In essentie betekent dit dat de onderneming minder risico's wil gaan lopen om daarmee de resultaten zo egaal mogelijk te houden. Dat betekent echter ook dat de verwachte rendementen zullen afnemen.

Of de introductie van full fair value accounting inderdaad dergelijke gevolgen zal hebben, valt nog te bezien. In essentie is immers van belang op welke risicorendementsverhouding een onderneming wenst te opereren. Deze vraag geldt ook nu al. Het verschil is alleen dat dit nu voor de buitenwereld minder goed zichtbaar is. Als de introductie van full fair value accounting leidt tot een meer bewuste afweging van risico's en rendementen, dan is dat een gunstig bijeffect. Toch geloof ik dat de angst voor volatiliteit het geleidelijk zal moeten afleggen tegen het echte ondernemerschap. Ondernemen is immers risico lopen, en het zou onjuist zijn om daarin verandering aan te brengen alleen omdat de buitenwereld transparantie eist in de mate waarin risico's worden gelopen en in de kwantitatieve gevolgen daarvan. De ondernemer die op een afgewogen wijze hiermee omgaat, kan aan de stakeholders uitleggen waarom het resultaat volatiel is. Daarbij zullen naast de verschillende componenten van de nieuwe winst-en-verliesrekening ook meerjarencijfers een belangrijke rol spelen. De analisten zullen naar mijn mening geen moeite hebben om hier de juiste conclusies aan te verbinden. De resultaten van empirisch onderzoek zijn, zoals aangegeven, gemengd, maar dit kan mede samenhangen met een gebrek aan ervaring van analisten. Mijn verwachting is dat de invloed van full fair value accounting op het bedrijfsbeleid beperkt zal blijven tot de situatie dat uit bedrijfseconomisch gezichtspunt correcties nodig worden geacht in de risicorendementsafweging. Aanpassingen die alleen worden doorgevoerd vanwege het optische effect op het resultaat getuigen naar mijn mening van slecht ondernemerschap.

## 5 Samenvatting en conclusie

In dit artikel heb ik een overzicht gegeven van de mogelijke gevolgen van de toepassing van reële waarden voor de jaarrekening en het ondernemingsbeleid. Daarbij heb ik verschillende modellen voor toepassing in de jaarrekening aangegeven, variërend van een waardering van een enkel actief in de balans tegen reële waarde zonder gevolgen voor de winst-en-verliesrekening tot een full fair value-model waarbij ook het eigen vermogen wordt gewaardeerd tegen reële waarde en de goodwill het sluitstuk van de waardering vormt. De huidige nationale en internationale regelgeving bevindt zich nog in de beginfase van de overgang naar reële waarden. Een belangrijke stimulans tot verdere toepassing kan worden gevonden in de introductie door de IASB van een nieuwe winst-en-verliesrekening, met verschillende kwadranten, waarin waardeveranderingen in afzonderlijke kolommen worden weergegeven. Hierbij komt dan beter tot uitdrukking dat voor de beoordeling van de prestaties van een onderneming verschillende winstbegrippen een rol spelen.

Met betrekking tot de invloed op het ondernemingsbeleid heb ik betoogd dat deze minder groot zal zijn dan op grond van huidige perspublicaties mag worden verwacht. Er is angst voor volatiliteit, die naar mijn mening niet altijd gegrond is. Indien de volatiliteit een adequate weergave is van de mate waarin een onderneming is blootgesteld aan risico's, de onderneming transparant is over de risicorendementsverhoudingen die zijn gekozen en over de gevoeligheid van externe ontwikkelingen voor de resultaten, en de stakeholders zich met de keuzen van de ondernemingsleiding kunnen verenigen, dan is het rapporteren van volatiele resultaten niet anders dan een voor de hand liggende en door stakeholders verwachte en geaccepteerde consequentie. ■

### Literatuur

- Barth, M.E., (1994), Fair Value accounting: Evidence from Investment securities and the Market Valuation of Banks, in: *The Accounting Review*, January, pp. 1-25.
- Camfferman, K. en F. van der Wel, (2003), Reële waarde in de regelgeving, in: *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, jg. 77, nr. 9, pp. 379-386.
- Carroll, T. en T. Linsmeier, (1997), *Fair value accounting: Evidence from closed-end mutual funds*, Working paper, University of Iowa (aangehaald vanuit Linsmeier c.s., 1998).
- Elshout, P.C., (2002), Onnodige paniek om nieuwe boekhoudregels, in: *Het Financieele Dagblad*, 27 april.
- Het Financieele Dagblad, (2002), ING: *hypothek met vaste rente verdwijnt*, 13 april.
- Hoogendoorn, M.N., (1999), Een modeljaarrekening op basis van aandeel-

houderswaarde. In: Bericht gegeven, Opstellenbundel aangeboden aan Prof. Drs. F. Krens, onder redactie van A.J. Bindenga, M.A. van Hoepen en J. Maat, Kluwer, pp. 195-212 (dit artikel is ook verschenen in *Handboek Accountancy*, juni 2001, F. 1780-1-27).

- Hoogendoorn, M.N., (2002), Goodwill: afschrijven of niet afschrijven?, in: *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, jg. 76, nr. 1/2, pp. 18-23.
- Joint Working Group of Standard-Setters, (2000), Draft Standard and Basis for Conclusions, in: *Financial Instruments and Similar Items*, IASB.
- Koopmans, L., (2002), Duidelijk of niet? Fair value stuit op weerstand in financiële sector, in: *De Accountant*, jg. 109, no. 3, pp. 22-25.
- Krens, F., (2003), Het begrip reële waarde, in: *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, jg. 77, no. 9, pp. 371-378.
- Langendijk, H., D. Swagerman en W. Verhoog (eindredactie), (2002), *30 over Financiële verslaggeving in internationaal perspectief*, Koninklijk NIVRA, Amsterdam.
- Langendijk, H., D. Swagerman en W. Verhoog (editors), (2003), *Is fair Value Fair?*, Koninklijk NIVRA, Amsterdam.
- Linsmeier T.J., J.R. Boatsman, R.H. Herz, R.G. Jennings, G.J. Jones, M.H. Lang, K.R. Petroni, D. Shores en J.M. Wahlen, (1998), Response to a Discussion Paper Issued by the IASC/CICA Steering Committee on Financial Instruments, Accounting for Financial Assets and Financial Liabilities', in: *Accounting Horizons*, Vol. 12, Issue 1, March, pp. 90-97.
- Lipe, R.C., (2002), Fair Valuing Debt Turns Deteriorating Credit Quality into Positive Signals for Boston Chicken, in: *Accounting Horizons*, Vol. 16, Issue 2, June, pp. 169-181.
- Louwrier, E., (2003), De waardering van financiële instrumenten tegen fair value – De resultaten van een enquête, in: *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, jg. 77, no. 9, pp. 397-407.
- Praag, B. van, (2001), *Earnings Management. Empirical Evidence on Value Relevance and Income Smoothing*, proefschrift Universiteit van Amsterdam.
- 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

- In dit voorbeeld zie ik voor de eenvoud af van vorderingen, kortlopende schulden en belastingen.
- Full fair value accounting is fair value accounting met verantwoording van alle waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening.
- www.iasb.org.uk; ten behoeve van dit artikel is de stand per 1 juni 2003 geraadpleegd.
- Opgemerkt wordt dat over de exacte invulling nog discussie bestaat en dat veranderingen van eerdere meningsvorming bij de IASB nog mogelijk is. Het hier gepresenteerde overzicht is dan ook eerder indicatief dan exact.
- In dit overzicht zie ik af van afzonderlijke classificaties voor beëindiging bedrijfsactiviteiten en cash flow hedges.
- Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization.
- Een bijzondere casus in dit verband wordt beschreven door Lipe (2002).
- Aangehaald uit Linsmeier c.s (1998).