Het begrip reële waarde

Frits Krens

In de financiële verslaggeving is het begrip reële waarde een belangrijke rol gaan spelen sinds de regelgeving over de waardering van financiële instrumenten tot ontwikkeling is gekomen. Het begrip is in hoofdlijn georiënteerd op marktverkoopprijzen, de nadere invulling is situatieafhankelijk. De definiëring verschilt in nuances. De verhouding tot andere waardebegrippen verschilt, soms gaat het om een met reële waarde verwant begrip, soms om een ten opzichte van reële waarde alternatief begrip. Toepassing van reële waarde treft men op verschillende terreinen aan. Reële waarde is een partieel waarderingsmodel, als integraal waarderingsmodel is reële waarde vooralsnog meer een issue in de theorie dan in de praktijk van de regelgeving.

1 Inleiding

In de actuele regelgeving ter zake van de financiële verslaggeving heeft de laatste jaren het begrip reële waarde ('fair value') zich een belangrijke plaats verworven. Dat heeft niet zozeer te maken met gewijzigde inzichten omtrent de wenselijke waarderingswijze van voorraden en materiële vaste activa. Integendeel, de jarenlange discussies over alternatieven voor de traditionele waardering tegen historische kosten – vervangingswaarde, actuele waarde, voor koopkrachtveranderingen gecorrigeerde historische kosten, realiseerbare waarde, enzovoorts – zijn min of meer verstomd; de historische kosten lijken vooralsnog het pleit in hun voordeel te hebben beslecht. De reële waarde heeft daarentegen met name de aandacht opgeëist in het kader van de waardering van andere activa en verplichtingen dan de voorraden en materiële vaste activa, namelijk de waardering van financiële instrumenten. In eerste instantie ging het daarbij vooral om het ontwikkelen van een waarderingssysteem dat het mogelijk maakt derivaten een plaats te geven in de jaarrekening. Historische kosten laten daarvoor geen ruimte, terwijl onmiskenbaar deze derivaten een waarde vertegenwoordigen. In tweede instantie is het waarderingssysteem zich gaan uitstrekken tot een veel bredere groep activa en passiva, die gezamenlijk worden aangeduid als financiële instrumenten. Met diverse uitzonderingen is in de regelgeving het algemeen voor die groep te hanteren waarderingsuitgangspunt de reële waarde geworden. De verwachting bestaat dat de regelgeving op den duur de reële waarde ook als uitgangspunt zal gaan hanteren voor andere activa en passiva dan de financiële instrumenten.

De plaats die het begrip reële waarde in de huidige regelgeving is gaan innemen, rechtvaardigt een nadere beschouwing over de inhoud van dit begrip, dat in de bedrijfseconomie al vele jaren, veelal onder de naam 'fair value' maar ook onder andere namen, waarvan 'market value' de bekendste is, in verschillende verbanden opduikt. Daartoe zal in paragraaf 2 kort worden aangegeven hoe het begrip reële waarde in de regelgeving ter zake van de financiële verslaggeving wordt omschreven. In paragraaf 3 zal ik het begrip reële waarde plaatsen tussen diverse andere waarderingsuitgangspunten. Het gaat daarbij zowel om met reële waarde verwante waarderingsuitgangspunten als om ten opzichte van reële waarde alternatieve waarderingsuitgangspunten. Vervolgens geef ik in paragraaf 4 kort aan welke toepassingsterreinen voor reële waarde zijn te onderkennen en ga ik in op de mogelijkheden om de reële waarde vast te stellen. Ten slotte bevat paragraaf 5 een beschouwing over de vraag of reële waarde partiële dan wel integrale toepassing zou moeten vinden en de betekenis van dit verschil voor

Prof. Drs. F. Krens is emeritus hoogleraar bedrijfseconomie (management accounting en financial accounting) van de Economische Faculteit van de Erasmus Universiteit Rotterdam en oud-partner van Ernst & Young Accountants.

de financiële verslaggeving. Met enkele slotopmerkingen sluit paragraaf 6 het artikel af.

2 Inhoud van het begrip reële waarde in de financiële verslaggeving

De reële waarde is een economische waarde, dat betekent dat het gaat om een waarde die zijn oorspronkelijke inhoud vindt in de markt.

In de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving hanteert de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ), in navolging van de International Accounting Standards Board (IASB), de volgende omschrijving van het begrip reële waarde ('fair value'):
'Onder reële waarde (fair value) wordt 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.' (RJ 120.204)

De kenmerken die uit de omschrijving naar voren komen, zijn:
- het gaat om een ruiltransactie tussen twee partijen;
- de twee partijen moeten onafhankelijk zijn, dat wil zeggen op 'arm's length' van elkaar staan;
- elk van de partijen moet beschikken over een redelijke mate van onderhandelingsvaardigheid;
- elk van de partijen moet zich bewust zijn van de alternatieve mogelijkheden die bij de bestaande marktomstandigheden voorhanden zijn en bereid zijn de transactie aan te gaan.

Tevens geldt:
- dat er sprake moet zijn 'van continuering van bedrijfsactiviteiten zonder enige intentie of noodzaak tot liquidatie, belangrijk inkrimpen van activiteiten of aangaan van een transactie onder ongunstige voorwaarden'(RJ 290a.433).

De nadere invulling van het begrip reële waarde is afhankelijk van de situatie waarin de reële waarde aan de orde komt. Van de concrete situatie hangt namelijk af of het mogelijk is een betrouwbare schatting te maken van de reële waarde. Voor het onderscheiden van de verschillende mogelijke situaties is de vraag essentieel of er al dan niet sprake is van de aanwezigheid van een actieve markt waarop officiële noteringen tot stand komen. Als een dergelijke markt aanwezig is, vormt de marktwaarde het vanzelfsprekende uitgangspunt voor de reële waarde. Ontbreekt een dergelijke markt, dan zijn andere benaderingen nodig om te trachten tot een reële waarde te komen.

De eerstgenoemde situatie (officiële notering op een actieve markt) laat zich nader inkleuren aan de hand van de ontwerp-Richtlijn over de waardering van financiële instrumenten (RJ 290a.434):
- als de officiële marktprijs uitgangspunt kan zijn voor de reële waarde geldt dat voor een aanwezig actief of een uit te geven verplichting de actuele biedprijs en voor een te verwerven actief of een opgenomen verplichting de actuele laatprijs als basis voor de reële waarde naar voren komt;
- bij het ontbreken van actuele bied- en laatprijzen kan mogelijk een prijs van een recente transactie worden gehanteerd, mits de economische omstandigheden niet belangrijk zijn gewijzigd.

De situatie waarin een actieve markt ontbreekt komt in genoemde ontwerp-Richtlijn eveneens aan de orde (RJ 290a.435en 436). Een markt kan inactief zijn, niet goed ontwikkeld of er kan te weinig volume worden verhandeld; genoteerde marktprijzen zijn dan geen goede indicatoren voor de reële waarde. Soms kan worden teruggegrepen op een aanpassing van een officiële notering. Soms ontbreekt een prijsnotering geheel maar is die wel aanwezig voor de samenstellende bestanddelen van het object en kan daaruit de reële waarde van het totaal worden afgeleid. Soms ontbreekt een prijsnotering geheel en is het nodig schattingstechnieken te hanteren, zoals vergelijking met actuele waarden van objecten met vergelijkbare kenmerken, contante waardeberekeningen en optiewaarderingsmodellen.

Uit deze situatiegebonden invulling van de reële waarde blijkt duidelijk dat de aanwezigheid van een actieve markt met officiële noteringen geen noodzakelijke voorwaarde is om een reële waarde vast te kunnen stellen. Als die markt echter wel aanwezig is, dan is de reële waarde in te vullen als de marktwaarde. Onder marktwaarde wordt verstaan de waarde ontleend aan de prijs op de relevante markt (RJ 120.202).
De onderlinge verhouding komt goed tot uiting in de uitspraak 'fair value is generally determined by the market price of the resource involved, but is broader than the market price in the sense that fair value includes a hypothetical market price when the resource is normally not traded in the market' (Ijiri, 1975, p. 90). De marktwaarde wordt door sommigen gehanteerd als een synoniem voor de reële waarde, in feite is het echter een deelbegrip binnen de reële waarde.

Tenslotte wat het begrip reële waarde betreft nog twee belangrijke aspecten:
1 Veelal zal de reële waarde gebaseerd zijn op een ver-

koopmarktprijs, dat is echter niet strikt noodzakelijk. Onder omstandigheden kan het ook gaan om een inkoopmarktprijs. In bepaalde omschrijvingen van de fair value komt dat ook tot uitdrukking, bijvoorbeeld in de volgende omschrijving: 'The fair value of an asset (or liability) is the amount at which that asset (or liability) could be bought (or incurred) or sold (or settled) in a current transaction between willing parties, that is, other than in a forced or liquidation sale' (FASB, 2000, Glossary of Terms). Echter, het is mogelijk het begrip reële waarde zo te definiëren respectievelijk de waarderingsregels zo te formuleren dat uitsluitend geschatte marktverkoopprijzen in aanmerking komen als reële waarde. Het volgende voorbeeld maakt dat duidelijk (JWG, 2000, paragrafen 28 en 315):

- gehanteerde definitie: 'fair value is an estimate of the price an enterprise would have received if it had sold an asset or paid if it had been relieved of a liability on the measurement date in an arm's length exchange motivated by normal business considerations';
- waarderingsregel: 'a financial instrument is measured at its estimated market exit price at all measurement dates including the date it is first recognised'.

De consequentie is dan wel dat er een verschil kan optreden tussen de verwervingsprijs en de geschatte marktverkoopprijs, dat direct bij aankoop al moet worden verwerkt.

2 Volgens de op IAS 39 gebaseerde ontwerp-Richtlijn 290a zijn de transactiekosten bij verwerving begrepen in de eerste waardering tegen reële waarde (van financiële instrumenten, RJ 290a.401), maar transactiekosten bij vervreemding blijven bij latere waardering tegen reële waarde buiten beschouwing (bij financiële instrumenten; RJ 290a.404). Deze opvatting omtrent het in aanmerking nemen van transactiekosten is niet onomstreden. De consequentie ervan blijkt uit een voorbeeld waarin de eerste waardering van een verworven instrument de genoteerde marktprijs van 100 plus een aankoopprovisie van 2, dus 102 is en bij een latere waardering de genoteerde marktprijs nog steeds 100 bedraagt. De waardering op het latere tijdstip is dan 100 en in het resultaat wordt een verlies van 2 verwerkt (RJ 290a.412).
In RJ 290 werd, in navolging van IAS 32, in een algemene uitspraak vastgelegd dat transactiekosten altijd in aanmerking worden genomen bij het bepalen van de reële waarde (RJ 290.342). Het Steering Committee on Financial Instruments stelde daar tegenover voor dat de reële waarde in het geheel geen transactiekosten zou omvatten (1997, paragraaf 2.4). IAS 39 en RJ 290a nemen als het ware een tussenpositie in door wel bij de initiële waardering, maar niet bij de latere waardering van financiële instrumenten rekening te houden met transactiekosten. In de voorstellen voor de toekomst wordt de positie hernomen om transactiekosten noch bij de initiële waardering, noch bij de latere waardering van financiële instrumenten tegen reële waarde in aanmerking te nemen (JWG, 2000, paragrafen 69 en 72).

3 Plaats van het begrip reële waarde tussen verschillende waardebegrippen

In hun beroemde boek The Theory and Measurement of Business Income maken Edwards en Bell een classificatie van waardebegrippen (1961). Zij hanteren daarbij een drietal dimensies. Deze dimensies zijn: de vorm (en plaats) van het te waarderen object, het tijdstip waaraan de prijs is ontleend die bij de waardering wordt gehanteerd (de timing) en de markt waaraan de gehanteerde prijs is ontleend. Elk van deze dimensies is nader onder te verdelen. De vorm van het te waarderen object in: de initiële input, de huidige vorm en de uiteindelijke vorm. De timing in: verleden, heden en toekomst. De markt in: de 'exit market' en de 'entry mar-

Tabel 1. Waarderingsconcepten Edwards en Bell

Exit values:

1 Expected values – values expected to be received in the future for output sold according to the firm's planned course of action.

2 Current values – values actually realized during the current period for goods or services sold.

3 Opportunity costs – values that could currently be realized if assets (whether finished goods, semifinished goods, or raw materials) were sold (without further processing) outside the firm at the best prices immediately obtainable.

Entry values:

4 Present cost – the cost currently of acquiring the asset being valued.

5 Current cost – the cost currently of acquiring the inputs which the firm used to produce the asset being valued.

6 Historic cost – the cost at time of acquisition of the inputs which the firm in fact used to produce the asset being valued.

ket', dat wil zeggen verkoopmarkt en de inkoopmarkt, waarop respectievelijk 'exit prices' en 'entry prices' tot stand komen (Edwards en Bell, 1961, pp. 74-77).

Deze criteria leiden tot achttien mogelijke waardeconcepten, waarvan er zes (zie tabel 1) speciale aandacht krijgen van de genoemde auteurs (Edwards en Bell, 1961, p. 79).

In de in tabel 1 opgenomen categorisering van waardebegrippen komt de reële waarde als zodanig niet voor. Hier noch elders in het boek van Edwards en Bell wordt de aanduiding 'fair value' gehanteerd (wel de aanduiding 'market value'). Als nauw verwant begrip is aan te wijzen het in deze opsomming voorkomende begrip 'opportunity costs'. Van de drie door hen genoemde exit values geven Edwards en Bell aan deze 'opportunity costs' de voorkeur. Dit steunt op de overweging dat het daarbij gaat om een huidige waarde die objectief is en die toepasbaar is op alle activa van een onderneming (Edwards en Bell, 1961, p. 81). Op dit waarderingsuitgangspunt baseerden Edwards en Bell ook hun winstbegrip 'realizable profit', dat evenwel naar hun toenmalig inzicht te ver verwijderd was van de bestaande accountingopvattingen; reden waarom zij aan het op entry values gebaseerde begrip 'business profit' de voorkeur gaven (Edwards en Bell, 1961, p. 109).

Als wij te rade gaan bij een andere indeling van waarderingsuitgangspunten, de samenvatting van Hendriksen van verschillende waarderingsconcepten voor activa (zie tabel 2), treffen wij dezelfde situatie aan, ook daar ontbreekt het 'fair value'-concept in de opsomming van mogelijkheden (Hendriksen, 1982, p. 270).

Tabel 2. Waarderingsconcepten Eldon Hendriksen

Valuation concept

Exchange output values:
1 Discounted future expected cash receipts or service potentials.
2. Current output values.
3. Current cash equivalents.
4. Liquidation values.

Exchange input values:
5. Historical cost.
6. Current input costs.
7. Discounted future costs.
8. Standard costs.

Ook hier rijst de vraag welk waarderingsuitgangspunt de meeste verwantschap vertoont met de reële waarde. Het ligt voor de hand dit te zoeken bij de eerste drie genoemde exchange output values, een keuze daaruit eist echter eerst nadere omschrijving van de inhoud van de verschillende waarden. Kort weergegeven is de inhoud de volgende:

- *discounted future expected cash receipts or service potentials:* de contante waarde van de verwachte toekomstige netto cashflows;
- *current output values:* de actuele marktprijs, als schatting van de verkoopmarktprijs in de nabije toekomst; als in de nabije toekomst geen verkoop wordt verwacht dient discontering plaats te vinden;
- *current cash equivalents:* deze zijn geïntroduceerd door Chambers (1966, p. 92), het zijn huidige realiseerbare prijzen ('realizable prices', ook wel aangeduid als 'net realizable prices'), dat wil zeggen prijzen bij verkoop in een situatie van niet-geforceerde liquidatie.

Geen van deze waarderingsconcepten sluit rechtstreeks aan op het begrip reële waarde zoals dat in de voorgaande paragraaf naar voren is gekomen. Het dichtst in de buurt komt mijns inziens het (weinig courante) begrip current cash equivalents (zie ook Krens, 1974).

Men kan stellen dat de minder nauw respectievelijk niet met reële waarde verwante waarderingsconcepten die in de tabellen 1 en 2 voorkomen, zijn te beschouwen als ten opzichte van reële waarde alternatieve waarderingsuitgangspunten.

Men zou eveneens kunnen stellen dat in de verschillende situaties waarin de reële waarde aan de orde is en nader moet worden ingevuld (zie paragraaf 2), gebruik zou kunnen worden gemaakt van waarderingsconcepten zoals die door Hendriksen respectievelijk Edwards en Bell zijn onderscheiden. Met name betreft dit de concepten die betrekking hebben op 'exit values'.

Soms wordt een van de bovengenoemde waardebegrippen, of nog een ander waardebegrip, gehanteerd waar anderen over reële waarde spreken. Hiervoor is dat al vermeld voor het begrip marktwaarde. In zekere zin geldt dat ook voor de bovengenoemde begrippen 'opportunity costs' en 'current cash equivalents'. Een ander voorbeeld deed zich voor in het Verenigd Koninkrijk, waar in bepaalde publicaties van de Accounting Standards Board het begrip 'current value' werd gehanteerd in plaats van het begrip 'fair value' (Steering Committee on Financial Instruments, 1997, Appendix 5-1).

4 Toepassingsterreinen en meting van reële waarde

De reële waarde zoals die tot op heden een plaats heeft gekregen in de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving is rechtstreeks voortgevloeid uit de implementatie van de IASB-standaarden waarin het begrip 'fair value' een rol speelt, in de Nederlandse context. De belangrijkste terreinen waarop deze waarderingsgrondslag wordt aangetroffen zijn:

- de verwerking en waardering van financiële instrumenten – het gaat om de waardering tegen reële waarde van financiële instrumenten met bepaalde kenmerken;
- de verwerking van identificeerbare activa en passiva van de overgenomen partij bij overnames – het gaat om de waardering tegen reële waarde van de identificeerbare activa en passiva van een overgenomen partij op de overnamedatum;
- de waardering van vastgoedbeleggingen – men mag ervoor opteren vastgoedbeleggingen tegen actuele waarde te waarderen, dat houdt dan in waarderen tegen reële waarde (RJ 213.501 en 503);
- de verwerking van samengestelde transacties – afzonderlijke activa en passiva die bij een dergelijke transactie zijn betrokken dienen op hun reële waarde te worden gewaardeerd (RJ 190.404);
- de bepaling van de omvang van opbrengsten – de omvang dient te worden bepaald op de reële waarde van de tegenprestatie die is ontvangen of waarop recht is verkregen (RJ 270.205) ;
- de waardering van lease-overeenkomsten – eerste waardering van een leaseobject bij financiële leasing tegen reële waarde of lagere contante waarde minimale leasebetalingen (RJ 292.112);
- de waardering van financiële activa bij enkele specifieke bedrijfstakken zoals beleggingsinstellingen, pensioenfondsen, effectenmakelaars en -handelaren als deze beschikbaar zijn voor verkoop dan wel worden aangehouden voor handelsdoeleinden (RJ 290a.455);
- de waardering van biologische activa tegen reële waarde bij agrarische bedrijven (IAS 41).

Daarnaast wordt soms bij bepaalde toepassingen niet de reële waarde maar de marktwaarde opgevoerd. Dit geldt met name als er geen IASB-standaard is of een standaard van de IASB (nog) niet van invloed is op de Richtlijnen. Bijvoorbeeld: als beleggingen van verzekeringsmaatschappijen tegen actuele waarde worden gewaardeerd komt daarvoor slechts in aanmerking de marktwaarde (Besluit waardering activa, artikel 13 lid 1). Deze marktwaarde wordt specifiek omschreven voor respectievelijk beleggingen van verzekeringsmaatschappijen in terreinen en gebouwen, in genoteerde effecten en andere beleggingen (Besluit waardering activa, artikel 13 lid 2, lid 4 en lid 5).

Genoteerde prijzen in een actieve markt vormen de meest gerede basis voor de bepaling van de reële waarde. Als de markt inactief is, niet goed ontwikkeld is, te weinig transacties kent, of zelfs in het geheel afwezig is c.q. geen prijsnotering oplevert, is de reële waarde soms door aanpassing van de wel beschikbare marktprijsinformatie bepaalbaar en moet soms door toepassing van schattingsmethoden worden benaderd.

Afleidingen uit marktverkoopprijzen zijn te onderscheiden in (JWG, 2000, paragraaf 77):

- een marktverkoopprijs voor een identiek instrument op het waarderingsmoment;
- een marktverkoopprijs voor een identiek instrument op een moment dat dicht genoeg bij het waarderingsmoment ligt dat het effect op de reële waarde van het tijdsverloop en wijzigingen in de marktcondities tussen het tijdstip van de markttransactie en het waarderingsmoment op praktische wijze is te schatten;
- een marktverkoopprijs voor een vergelijkbaar instrument op het waarderingsmoment;
- een marktverkoopprijs voor een vergelijkbaar instrument op een moment dat dicht genoeg bij het waarderingsmoment ligt dat het effect op de reële waarde van het tijdsverloop en wijzigingen in de marktcondities tussen het tijdstip van de markttransactie en het waarderingsmoment op praktische wijze is te schatten.

De schattingstechnieken ter bepaling van de reële waarde kunnen in een bepaalde markt gebruikelijk zijn, zoals bij financiële instrumenten het geval is als het gaat om financiële opties, er zijn dan optiewaarderingsmodellen beschikbaar. Een meer algemene variant is de toepassing van contante waardemodellen. Voor dergelijke modellen zijn veronderstellingen van verschillende aard noodzakelijk (SFAC 7, 2000, paragraaf 23):

- een schatting van de toekomstige cash flows zoals deze zich naar verwachting op verschillende tijdstippen in de toekomst zullen voordoen;
- verwachtingen over mogelijke afwijkingen van de bedragen of de tijdstippen van deze cash flows;
- de tijdswaarde van het geld, gerepresenteerd door de risicovrije interestvoet;
- de prijs verbonden aan de onzekerheid die met het actief of passief gepaard gaat;
- andere, soms niet te identificeren, factoren met inbegrip van illiquiditeit en marktimperfecties.

Het lijkt hier niet de plaats om uitvoerig aandacht te schenken aan de inhoud van de verschillende technieken, zoals optiewaarderingsmodellen en contante waardemodellen. Wel moet worden vastgesteld dat de regelgeving eist dat in de toelichting onder de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling nadere informatie wordt verstrekt. Deze betreft dan 'de methoden en de belangrijkste veronderstellingen die zijn gehanteerd bij het schatten van de reële waarde van financiële activa en financiële verplichtingen die tegen reële waarde zijn gewaardeerd, en wel afzonderlijk voor belangrijke categorieën financiële activa' (RJ 290a.602).

Tot dusverre zijn de hierboven gemaakte opmerkingen omtrent de bepaling van de reële waarde voornamelijk georiënteerd op de categorie activa en passiva waarvoor de reële waarde de meest actuele betekenis heeft, de financiële instrumenten. In het kader van de bepaling van de reële waarde van de overgenomen identificeerbare activa en passiva bij een overname gaat het om een breder scala van activa en passiva. Het kan nuttig zijn de aanwijzingen die daaromtrent in de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving worden gegeven mede in de beschouwing te betrekken. In tabel 3 zijn deze aanwijzingen vermeld voorzover die betrekking hebben op materiële en immateriële activa (RJ 500.214).

Hieruit blijkt dat voor dit doel – het waarderen van identificeerbare activa bij overnames – de reële waarde van de niet financiële activa op (aangepaste) verkoopmarktprijzen, en bij uitzondering op een inkoopmarktprijs, wordt gebaseerd.

5 Reële waarde als partieel dan wel integraal verslaggevingsuitgangspunt

'Fair value accounting' dan wel 'fair value reporting', als partiële of integrale waarderingsmethode, is een benadering die wel zo nu en dan voorkomt, maar die pas de laatste jaren een vaste eigen plaats heeft verworven in de (literatuur over) financiële verslaggeving. In de wat oudere literatuur is bij een auteur als Ijiri in eerste instantie de gedachte aan te treffen dat voor bepaalde bijzondere transacties fair values de plaats innemen van historische kosten. Te noemen vallen onder andere: niet-monetaire middelen verworven in ruil tegen andere niet-monetaire middelen van een externe partij; bepaalde intern geproduceerde niet-monetaire middelen; om niet van een externe partij verworven niet-monetaire middelen (Ijiri, 1975, p. 91). In deze opvatting is sprake van partiële toepassing van 'fair value accounting' voor een beperkt aantal bijzondere transacties. Daarnaast gaat hij echter in op de voorstellen voor 'full-fledged use of fair value', integrale toepassing van 'fair value accounting', die kennelijk toentertijd al in discussie waren. Ijiri wijst erop dat 'fair value accounting' vereist dat men bereid is hypothetische ruiltransacties te verwerken en dat men daartoe grenzen moet bepalen die aan de te onderzoeken ruilmogelijkheden moeten worden gesteld. Tevens wijst hij op het niet additief zijn van de reële waarden (Ijiri, 1975, p. 92). Ijiri bedoelt daarmee dat, in tegenstelling tot de situatie zoals die zich voordoet bij historische kosten, de som van de reële waarden van verschillende bestanddelen van een voorraad of onderdelen van een bedrijf niet gelijk is aan de reële waarde van de totale voorraad of het totale bedrijf.

Tabel 3. Bepaling reële waarde overgenomen identificeerbare activa

Voorraden	
1 gereed product en handelsgoederen	- verkoopprijzen, verminderd met de som van de afleveringskosten en een redelijk deel van de winst ten behoeve van de verkoopinspanning door verkrijgende partij
2 onderhanden werken	- verkoopprijzen van gereed product, verminderd met de som van de kosten om het product gereed te maken, afleveringskosten en een redelijk deel van de winst voor de completering en verkoopinspanning
Grond en gebouwen	- marktwaarde
Machines, installaties en andere vaste bedrijfsmiddelen	- marktwaarde, normaliter gebaseerd op taxaties; bij ontbreken marktwaarde, vervangingswaarde
Immateriële vaste activa	- op basis van referentie aan actieve markt; bij ontbreken actieve markt arm's length prijs

Voorbeelden van voorstellen tot partiële toepassing van reële waarde als waarderingsgrondslag zijn in de huidige situatie aan de orde van de dag. De actuele regelgeving staat (zoals uit het voorgaande blijkt) er bol van, omdat de waardering van financiële instrumenten in hoofdzaak op reële waardebasis zal gaan plaatsvinden. De vraag is of de tot dusverre gemaakte stappen van exceptionele transacties naar derivaten, van derivaten naar (een ruim gedefinieerde groep) financiële instrumenten (en vastgoedbeleggingen), zullen worden gevolgd door een streven naar integrale toepassing van reële waarden als waarderingsgrondslag. Er zijn enkele pleitbezorgers van een dergelijke ontwikkeling.

Wat het verleden betreft wijs ik op de in de literatuur gedane suggesties om het met reële waarde verwante begrip 'current cash equivalents' als waarderingsgrondslag te hanteren voor alle activa. Chambers, die deze voorstellen ontwikkelde, achtte deze exit market prices een relevante grondslag aangezien daardoor de positie van een entiteit in relatie tot haar aanpassingsmogelijkheden aan gewijzigde omgevingsomstandigheden wordt weergegeven (Chambers 1966). Er zijn diverse bezwaren aan te voeren tegen Chambers' opvattingen (zie daarvoor Krens, 1974, pp. 31-32); dat neemt niet weg dat het hier gaat om voorstellen die passen in een integraal, op verkoopmarktwaarden gebaseerd waarderingsmodel. Bij een auteur als Sterling zijn eveneens ideeën aanwezig die zijn toegespitst op een integrale toepassing van verkoopmarktwaarden als waarderingsgrondslag (Sterling 1970).

Een ander voorbeeld treft men aan in de literatuur rond het 'economic concept of profit'. Weergegeven in de vorm van balans en winst-en-verliesrekening hoort bij dit concept een balanswaardering tegen de contante waarde van toekomstige opbrengsten (zie Brezet, 1986, pp. 133-135). Dat het daarbij gaat om één totaalbedrag voor het gehele bedrijf neemt niet weg dat hier sprake is van integrale toepassing van de in deze zin opgevatte reële waarde.

Wat het heden betreft wijs ik op de in de literatuur door Hoogendoorn gedane suggesties om het zogenaamde prospectieve model van de jaarrekening, al dan niet als primaire jaarrekening of als supplement, tot ontwikkeling te brengen. Het gaat daarbij om een jaarrekening op basis van aandeelhouderswaarde. In dat model speelt de waardering tegen reële waarden (marktwaarde, opbrengstwaarde, bedrijfswaarde) een dominante rol, die zich uitstrekt tot de waardering van alle activa en passiva (Hoogendoorn, 1999, pp.195-212).

Toch is er, ondanks deze (en enkele andere) signalen in de literatuur nog weinig reden om te voorspellen dat de reële waarde als integraal waarderingsuitgangspunt op afzienbare termijn een plaats zal verwerven in de internationale regelgeving met betrekking tot de financiële verslaggeving. Vooralsnog is de invoering op het terrein van de financiële instrumenten al een majeure operatie, die met de nodige problemen gepaard gaat. De op dit vlak opgedane ervaringen nodigen niet uit tot een spoedige uitbreiding van de invoering van deze waarderingsgrondslag naar andere categorieën dan de nu geselecteerde financiële instrumenten.

6 Slot

Het begrip reële waarde heeft in de financiële verslaggeving met name een plaats verworven in het kader van de waardering van financiële instrumenten. Dat neemt niet weg dat andere toepassingen voorkomen en het toepassingsterrein ook anderszins nog verder valt te verbreden. De inhoud van het begrip is in hoofdlijn steeds gekoppeld aan een oriëntatie op marktverkoopprijzen. Uit het voorgaande blijkt echter dat in de nuances (soms marktinkoopprijs hanteren, al dan niet transactiekosten in aanmerking nemen) de gehanteerde omschrijvingen van elkaar verschillen. Daarnaast blijkt dat het begrip geen standaardplaats heeft in de literatuur over mogelijke waarderingsgrondslagen en soms verwante begrippen ervoor in de plaats treden (marktwaarde, current cost equivalents, current value). Anderzijds kunnen verschillende van de gebruikelijk onderscheiden exit prices/output values ook een rol spelen bij de invulling van de reële waarde in situaties waarin een betrouwbare marktprijs niet beschikbaar is. Of de financiële verslaggeving de reële waarde zodanig op het schild zal heffen dat een integrale toepassing ervan in de (primaire) jaarrekening binnen afzienbare tijd een feit zal worden, valt te betwijfelen. ■

Literatuur

Brezet, J.C., (1986), *Micro-economische en bedrijfseconomische winstbepaling*, Offsetdrukkerij Kanters, Alblasserdam.

Chambers, R.J., (1966), *Accounting Evaluation and Economic Behavior*, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, USA.

Edwards, E.O. en P.W. Bell, (1961), *The Theory and Measurement of Business Income*, University of California Press, Berkeley and Los Angeles, USA.

Financial Accounting Standards Board, (2000), *Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurement*, Statement of Financial Accounting Concepts No. 7, Norwalk, USA.

Hendriksen, E.S., (1982), *Accounting Theory*, Fourth Edition, Richard D. Irwin, Inc., Homewood, Illinois, USA.

Hoogendoorn, M.N., (1999), Een modeljaarrekening op basis van aandeelhouderswaarde, in: A. J. Bindenga, M.A. van Hoepen en J. Maat (redactie), *Bericht gegeven*, Opstellenbundel aangeboden aan Prof. Drs. F. Krens, Kluwer, Deventer, pp. 195-212.

Ijiri, Y., (1975), *Theory of Accounting Measurement*, American Accounting Association, Studies in Accounting Research 10, Sarasota, Florida, USA.

International Accounting Standards Board, International Accounting Standard IAS 32, (revised 1998), Financial Instruments: Disclosure and Presentation, in: *International Accounting Standards 2002*, London, UK.

International Accounting Standards Board, International Accounting Standard IAS 39, (revised 2000), Financial Instruments: Recognition and Measurement, in: *International Accounting Standards 2002*, London, UK.

International Accounting Standards Board, (2002), Exposure Draft of Proposed Amendments to IAS 36, *Impairment of Assets*, and IAS 38, *Intangible Assets*, London, UK.

Joint Working Group of Standard Setters, (2000), *Recommendations on accounting for Financial Instruments and Similar Items*, Special Report, Financial Accounting Series No. 215-A, Financial Accounting Standards Board, Norwalk, USA.

Krens, F., (1974), Balanswaardering en winstbepaling op basis van 'current cash equivalents', in: *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfshuishoudkunde*, jg. 48, nr. 1, januari 1974, pp. 16-34.

Raad voor de Jaarverslaggeving, (2002), *Richtlijnen voor de jaarverslaggeving*, Kluwer, Deventer.

Steering Committee on Financial Instruments, (1997), *Accounting for Financial Assets and Financial Liabilities*, Discussion Paper, International Accounting Standards Committee, London, UK.

Sterling, R.R., (1970), *Theory and Measurement of Enterprise Income*, The University Press of Kansas, USA.