

Kostprijs hedge-accounting en informatieverstopping over derivaten onder NL GAAP

Arjan Brouwer en Henk Langendijk

SAMENVATTING In 2012 is een uitvoerige discussie over kostprijs hedge-accounting op gang gekomen. Voor- en tegenstanders van deze verwerkingswijze in de jaarrekening wisselen elkaar in deze discussie af, maar over één ding zijn ze het eens: goede informatieverstopping over de reële waarde en belangrijke voorwaarden van de uitstaande derivaten is essentieel voor een goede oordeelsvorming van de gebruikers van de jaarrekening en het jaarverslag. In dit artikel doen we verslag van onderzoek naar het gebruik van kostprijs hedge-accounting en gerelateerde informatieverstopping door Nederlandse MKB-ondernemingen en zorginstellingen. We constateren dat het gebruik van kostprijs hedge-accounting wijd verspreid is, maar dat informatieverstopping voor verbetering vatbaar is.

RELEVANTIE VOOR DE PRAKTIJK Kostprijs hedge-accounting komt veel voor onder niet-beursgenoteerde Nederlandse ondernemingen. Gezien de mogelijke impact van derivaten en gerelateerde voorwaarden op de financiële positie van een rechtspersoon is adequate informatieverstopping van belang, ook, of wellicht juist, als de (negatieve) reële waarde van de derivaten niet blijkt uit de balans.

1 Inleiding

In 2012 is de discussie over hedging en hedge-accounting in volle hevigheid losgebarsten. De aanleiding hiervoor was de Vestia-affaire. In deze discussie is duidelijk geworden dat de meningen over kostprijs hedge-accounting sterk uiteenlopen.

Laten we teruggaan naar januari 2012. Op 30 januari 2012 meldt Het Financieele Dagblad dat Vestia in grote financiële problemen verkeert en dat koortsachtig overleg plaatsvindt tussen de sector en de overheid over een reddingsplan (Verbraeken, 2012, 30 januari). De problemen zouden zijn veroorzaakt door derivaten met een negatieve marktwaarde waarvoor Vestia geld moest

bijstorten als onderpand. In de weken en maanden daarna is steeds meer duidelijk geworden over de situatie bij Vestia. Ook is hierbij het door Vestia toegepaste systeem van kostprijs hedge-accounting ter discussie gesteld, zowel het fenomeen zelf als de toepassing ervan door Vestia. In dit artikel gaan we niet specifiek in op de Vestia-affaire, maar wel op het tot op heden typisch Nederlandse fenomeen kostprijs hedge-accounting en hoe derivaten in het MKB (algemeen) en bij zorginstellingen worden gewaardeerd en toegelicht. Daartoe wordt in paragraaf 2 de regelgeving omtrent derivaten in de jaarrekening behandeld volgens het Burgerlijk Wetboek (BW) Titel 9, Besluit actuele waarde (Baw) en RJ 290 Financiële instrumenten. In paragraaf 3 wordt een korte weergave gegeven van de discussie over de waardering van derivaten in Nederland. In paragraaf 4 worden de resultaten van het empirisch onderzoek weergegeven en 'best practices' gegeven met betrekking tot de toelichting omtrent derivaten in het jaarverslag en de jaarrekening. Er is gekozen voor het MKB en zorginstellingen omdat zowel in het MKB als in de semipublieke sector vaak kostprijs hedge-accounting wordt toegepast (Litjens, 2012a en Roozen en Verhoek, 2012). We hebben zorginstellingen gekozen als te onderzoeken subsector binnen de semipublieke sector. Het artikel wordt afgesloten met een korte samenvatting in paragraaf 5.

2 Regelgeving over derivaten in het jaarverslag en de jaarrekening

De Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ) definieert in RJ 940 een derivaat als "een financieel instrument dat de drie volgende kenmerken bezit:

- a. de waarde verandert als gevolg van veranderingen van marktfactoren als een bepaalde rentevoet, prijs van een financieel instrument, goederenprijs, valutakoers, prijsindex of rentevoet, kredietwaardigheid, of andere variabele (soms 'de onderliggende waarde' genoemd);
- b. er is geen of een geringe netto-aanvangsinvestering

benodigd in verhouding tot andere soorten contracten die op vergelijkbare wijze reageren op veranderingen in genoemde marktfactoren, en
c. het wordt op een tijdstip in de toekomst afgewikkeld.”

Jaarverslag

Op basis van artikel 2:391 lid 3 BW moet in het jaarverslag worden uiteengezet wat de doelstellingen en het beleid van de rechtspersoon zijn inzake het risico-beheer ten aanzien van financiële instrumenten. “Daarbij wordt aandacht besteed aan het beleid inzake de afdekking van risico’s verbonden aan alle belangrijke soorten voorgenomen transacties” en wordt aandacht besteed aan “prijs-, krediet-, liquiditeits- en kasstroomrisico’s”. Hierbij spelen derivaten vaak een rol.

Jaarrekening

Het wettelijk kader qua waardering en resultaatbepaling alsmede de toelichting omvat artikel 2:384 lid 1, 2, 7 en 8 BW, artikel 10 Baw en artikel 2:381a en b BW. Artikel 2:384 lid 1 BW stelt dat het inzicht centraal staat bij de keuze van waarderingsgrondslag van een actief en passief en resultaatbepaling. Als grondslag komen in aanmerking de verkrijgings- of vervaardigingsprijs (hierna kostprijs) en de actuele waarde. Artikel 10 Baw gaat in op de waardering van financiële instrumenten indien zij gewaardeerd worden op actuele waarde. Het Baw schrijft alsdan marktwaarde voor.

Volgens artikel 2:384 lid 2 BW moet voorzichtigheid worden betracht en winsten worden opgenomen voor zover zij op balansdatum zijn verwezenlijkt (realisatieprincipe).

Artikel 2:384 lid 7 BW stelt dat waardeveranderingen van derivaten voor zover niet bedoeld in lid 8 zo nodig in afwijking van lid 2 onmiddellijk ten gunste of ten laste van het resultaat worden gebracht.

In artikel 2:384 lid 8 BW wordt kasstroomhedge-accounting onder woorden gebracht met de tekst:

“Waardeveranderingen van financiële instrumenten (waaronder derivaten) die dienen en effectief zijn ter dekking van risico’s inzake activa, activa in bestelling en andere nog niet op de balans opgenomen verplichtingen, dan wel inzake voorgenomen transacties worden rechtstreeks ten gunste of ten laste van de herwaarderingsreserve gebracht, voor zover dat noodzakelijk is om te bereiken dat deze waardeveranderingen in dezelfde periode worden verwerkt als de waardeveranderingen die zij beogen af te dekken”.

De toelichting van financiële instrumenten, waaronder derivaten, is geregeld in artikel 2:381a en b BW. In artikel 2:381a BW zijn de vereisten opgenomen indien de financiële instrumenten tegen actuele waarde zijn gewaardeerd en in artikel 2:381b BW zijn de vereisten

opgenomen indien de financiële instrumenten niet tegen de actuele waarde zijn gewaardeerd.

In geval van *toepassing actuele waarde* moet worden toegelicht:

- a. wat de aannames zijn die ten grondslag liggen aan de actuele waarde die met behulp van waarderingsmodellen en -technieken is bepaald;
- b. per categorie van financiële instrumenten de actuele waarde, de waardeveranderingen die in de winsten-verliesrekening zijn opgenomen, de waardeveranderingen die in de herwaarderingsreserve zijn opgenomen en de waardeveranderingen die op de vrije reserves in mindering zijn gebracht; en
- c. per categorie van derivaten, informatie over de omvang en de aard van de instrumenten, alsmede de voorwaarden die op het bedrag, het tijdstip en de zekerheid van toekomstige kasstromen van invloed kunnen zijn.

In geval van *geen toepassing van actuele waarde* moet worden vermeld voor iedere categorie van derivaten:

- a. de actuele waarde van de instrumenten, indien deze kan worden bepaald door middel van een van de op basis van het Baw voorgeschreven methoden;
- b. informatie over de aard en omvang van de instrumenten.

De RJ heeft dit wettelijk kader verder uitgewerkt in RJ 290 waarbij zij de term reële waarde hanteert voor de wettelijke term marktwaarde. Bij de behandeling van derivaten maakt de RJ een onderscheid in situaties dat derivaten worden gebruikt voor hedgingdoeleinden en situaties waarin dit niet het geval is.

Hedging is het bedrijfseconomisch afdekken van risico’s: kasstroom- of waardeontwikkelingen van bijvoorbeeld een derivaat heffen de tegengestelde ontwikkeling van een onderliggend instrument op. Dit betekent echter niet per definitie dat deze effecten elkaar in de jaarrekening ook opheffen. De reden is dat de waarderings- en resultaatbepalingsgrondslagen van beide instrumenten kunnen afwijken waardoor een *accounting mismatch* ontstaat.

Zo gebruiken ondernemingen interest rate swaps om renterisico’s af te dekken en valutatermijncontracten om valutarisico’s af te dekken. Ten aanzien van renterisico’s geldt dat banken in veel gevallen niet bereid zijn om een lening te verstrekken tegen een vaste rente. Bij een lening met een variabele rente loopt de onderneming echter het risico dat de rente stijgt en ze mogelijk kerwijs geconfronteerd wordt met stijgende rentelasten. Veel ondernemingen dekken dit risico vervolgens in door een interest rate swap (swap = ruil) af te sluiten waarop ze een vaste rente betalen en een variabele rente ontvangen gedurende de looptijd van de desbetreffende variabelrentende lening. De combinatie van de vari-

abelrentende lening en de interest rate swap levert **in economische zin** de gewenste lening met een vaste rente op en voorkomt dat de onderneming in de toekomst wordt blootgesteld aan hogere rentelasten.

Verslaggevingstechnisch is er echter sprake van twee financiële instrumenten: een variabelrentende lening respectievelijk een interest rate swap die afzonderlijk tot waardering moeten worden gebracht en afzonderlijk moeten worden toegelicht.

In RJ 290.510 t/m 513 wordt specifiek ingegaan op de waardering van derivaten zowel in de vorm van een actief als een passief.

In geval van hedging komen zowel kostprijs als reële waarde in aanmerking (RJ 290.511). Indien de derivaten niet voor hedging worden gebruikt (speculatief) en de onderliggende waarde beursgenoteerde aandelen is, moeten ze tegen reële waarde worden opgenomen met opneming van de waardewijzigingen in de winst-en-verliesrekening. In de overige gevallen mag zowel kostprijs als reële waarde worden gehanteerd (RJ 290.512 en 513).

In geval van kostprijs-hedge-accounting worden waardeveranderingen van het derivaat tijdens de looptijd niet in de winst-en-verliesrekening opgenomen. In geval van negatieve waardeveranderingen van het derivaat wordt derhalve het voorzichtigheidsprincipe uitgeschakeld. In onze verdere bespreking wordt gefocust op kostprijs-hedge-accounting ofschoon de RJ ook kasstroomhedge-accounting en reële-waardehedge-accounting kent.

RJ 290 stelt dat hedge-accounting als doel heeft om de resultaten van het derivaat (hedge-instrument) en de afgedekte positie gelijktijdig in de winst-en-verliesrekening te verwerken, om op die wijze de afdekking van een risico in de verslaggeving tot uitdrukking te brengen.

Toepassing van hedge-accounting is facultatief en hieraan zijn specifieke voorwaarden verbonden. De keuze dient gemaakt te worden per type hedgerelatie waarbij per portefeuille derivaten een keuze gemaakt dient te worden omtrent de waardering en resultaatbepaling en de hieruit voortvloeiende hedge-accountingvorm (zie RJ 290.602 en 603).

Om kostprijs-hedge-accounting te mogen toepassen moet aan voorwaarden worden voldaan met betrekking tot hedgedocumentatie, hedge-instrumenten (lees derivaten), afgedekte posities en de effectiviteitstoets. Hierbij merken wij op dat Dieleman (2013) aangeeft dat in de praktijk hedge-accounting wordt toegepast als niet in formele, maar wel in materiële zin wordt voldaan aan de vereisten die RJ 290 hieraan stelt.

Hedgedocumentatie

Hedgedocumentatie moet bij aanvang van toepassing

van hedge-accounting aanwezig zijn (zie RJ 290.614 en 290.615).

Specifieke eisen aan hedgedocumentatie qua inhoud worden door de RJ gegeven in RJ 290.614 (generiek) en RJ 290.615 (individueel).

Toegestane hedge-instrumenten (derivaten)

Alle derivaten kunnen als hedge-instrument worden aangewezen, met uitzondering van (per saldo) geschreven opties (lees derivaten). (Per saldo) geschreven (= verkochte) derivaten zijn uitgezonderd van toepassing van hedge-accounting, omdat ze geen risico verminderen (zie ook RJ 290.610).

Voor het afdekken van valutarisico's kunnen in dit kader ook financiële activa of financiële verplichtingen worden aangewezen die geen derivaat zijn (RJ 290.605).

Voor de geconsolideerde jaarrekening geldt dat alleen instrumenten afgesloten met een partij buiten de geconsolideerde groep als hedge-instrument kunnen gelden (RJ 290.608).

Afgedekte posities

Een afgedekte positie kan zijn een actief, een verplichting, een niet-opgenomen bindende overeenkomst, een zeer waarschijnlijk in de toekomst verwachte transactie en een netto-investering in een buitenlandse eenheid, dan wel homogene groepen of te identificeren en te meten gedeelten van deze posities (RJ 290.609).

In RJ 290.611 wordt nader aangegeven dat het om zowel individuele als groepen kan gaan van voornoemde afgedekte posities waarbij wel als voorwaarde wordt gesteld dat deze groepen voldoende homogeen zijn voor wat betreft het afgedekte risico. Ook mag het gaan om een gedeelte van de omvang, looptijd of risico van de individuele of groepen van afgedekte posities, mits dit gedeelte afzonderlijk is te identificeren en te meten en de effectiviteit van de hedge is te bepalen.

Eisen met betrekking tot verwerking van kostprijs-hedge-accounting (effectiviteitsmeting)

De ineffectiviteit (dat is de mate waarin de waardeveranderingen van het hedge-instrument (derivaat) die van de afgedekte positie niet compenseren) dient in de winst-en-verliesrekening te worden verwerkt (zie RJ 290.614).

Dit wordt nader uitgewerkt in RJ 290.634 waarin wordt gesteld dat op elke balansdatum de effectiviteitstoets moet worden gedaan.

Enkel in het geval dat het hedge-instrument een grotere omvang heeft dan de afgedekte positie mag geen kostprijs-hedge-accounting worden toegepast voor het deel wat feitelijk overgehedge is. Voor het overige mag wel kostprijs-hedge-accounting worden toegepast.

In het geval van onderhedging mag gewoon kostprijs-

hedge-accounting worden toegepast maar is wel sprake van een deels niet afgedekte positie (RJ 290.636).

Eisen omtrent de toelichting volgens de RJ

In RJ 290.9 wordt een groot aantal eisen gesteld aan de toelichting omtrent financiële instrumenten. Deze eisen hebben als basis de wettelijke eisen (zie hiervoor). Het doel daarbij is het verschaffen van informatie:

- die het inzicht vergroot in het belang van de in de balans en niet in de balans opgenomen financiële instrumenten voor de financiële positie, het resultaat en de kasstromen van de rechtspersoon; en
- die relevant is bij het bepalen van de bedragen, de tijdstippen en de mate van zekerheid van de toekomstige kasstromen van deze instrumenten (RJ 290.901).

Als financiële instrumenten zijn blootgesteld aan risico's zoals bijvoorbeeld liquiditeitsrisico's, renterisico's of kasstroomrisico's etc. kan het volgens RJ 290.908 noodzakelijk zijn om onder meer de volgende contractuele bepalingen toe te lichten:

- a. de hoofdsom of vergelijkbaar bedrag dat voor derivaten zoals een renteswap het bedrag kan zijn waarop de toekomstige betalingen zijn gebaseerd;
- b. de datum van aflossing, expiratie of uitoefening;
- c. opties tot vervroegde afwikkeling (break up clauses);
- d. opties om het instrument te converteren in een ander instrument of de datum waarop opties kunnen worden uitgeoefend;
- e. bedragen en tijdstippen van verwachte toekomstige ontvangsten of betalingen van de hoofdsom van het instrument, inclusief afbetalingstermijnen;
- f. alsmede elke voorwaarde van een instrument die, indien deze in werking treedt, leidt tot een belangrijke verandering van één van de andere bepalingen.

Het is hierbij belangrijk om relaties tussen derivaat en afgedekte posities toe te lichten (zie RJ 290.910).

RJ 290.913 gaat specifiek in op toelichtingsvereisten met betrekking tot (kostprijs)hedge-accounting.

Opgenomen dient te worden een beschrijving van de doelstellingen en beleid van de rechtspersoon inzake het beheer van financiële risico's, met inbegrip van het beleid inzake hedging van elke belangrijke soort verwachte transacties. In geval van hedging van risico's verbonden met toekomstige verkopen: de aard van de te hedgen risico's, hoeveel maanden of jaren aan verwachte toekomstige verkopen zijn afgedekt en bij benadering het percentage van de omzet in die toekomstige maanden of jaren.

Voorts moet in de toelichting een beschrijving worden opgenomen van de hedgestrategie, financiële instrumenten die als hedge-instrument zijn aangewezen voor de hedgetransactie en de reële waarde daarvan per ba-

lansdatum en de aard van de af te dekken risico's. Voor de hedging van verwachte transacties dient specifiek te worden vermeld: in welke perioden de verwachte transacties naar verwachting zullen plaatsvinden, wanneer deze naar verwachting worden opgenomen in de resultaatbepaling en een omschrijving van belangrijke verwachte transacties waarvoor voordien gebruik werd gemaakt van hedge-accounting, maar die naar verwachting niet meer zullen plaatsvinden.

RJ 290.927 geeft aan dat in bepaalde omstandigheden een gevoeligheidsanalyse kan worden verschaft voor renterisico's door het effect weer te geven van een hypothetische verandering in de marktrente op de reële waarde van de financiële instrumenten en op de toekomstige resultaten en kasstromen.

Voor het overige zijn er ook nog toelichtingseisen omtrent rente- en kasstroomrisico's (zie RJ 290.918 t/m RJ 290.926) en kredietrisico (inclusief concentratierisico) (zie RJ 290.928 t/m RJ 290.936).

3 Discussie met betrekking tot de toepassing van kostprijs-hedge-accounting in Nederland

Kostprijs-hedge-accounting is een typisch Nederlands fenomeen. De auteurs zijn geen andere EU-landen bekend waar dit fenomeen op dezelfde wijze bestaat. In Nederland is een discussie ontbrand door de toepassing van kostprijs-hedge-accounting bij organisaties als onder meer de woningcorporaties Vestia, Poortaal, Mooiland en de overheids-NV Groningen Seaport. Vestia is overigens met ingang van boekjaar 2011 gestopt met kostprijs-hedge-accounting en waardeert haar derivaten op marktwaarde zonder toepassing van kostprijs-hedge-accounting (zie Vestia, jaarrekening 2011, p. 7).

In reactie op met name de Vestia-affaire stelden het Centraal Fonds Volkshuisvesting en minister Spies voor om woningcorporaties voortaan te verplichten om hun derivaten tegen reële waarde te waarderen zodat de waardeontwikkeling (beter) zichtbaar is (zie Verbraeken, 2012, 7 juli). Zij zijn van mening dat de gebruikers van de jaarrekening de reële waarde op de balans moeten zien om in staat te zijn om een goed oordeel te vormen en dat kostprijswaardering in combinatie met informatie over de reële waarde in de toelichting niet zorgt voor een getrouw beeld van de financiële positie in situaties dat sprake is van een effectieve hedgerelatie. Brouwer (2012, 13 juli) bevestigt dat informatie beter wordt verwerkt door gebruikers van de jaarrekening als deze direct zichtbaar is in de balans en winst-en-verliesrekening dan wanneer deze is opgenomen in de toelichting, maar stelt dat dat een veel breder vraagstuk is dan alleen derivaten en dat het van belang is dat eerst wordt vastgesteld of het probleem is gelegen in de regels of in de manier waarop ze zijn toegepast.

Het standpunt van Spies wordt gesteund door de Autoriteit Financiële Markten (AFM). In haar activiteitenverslag over 2012 erkent de AFM dat waardering tegen kostprijs een in de Nederlandse wet geboden optie is, maar geeft ze ook aan dat ze van mening is dat het de voorkeur zou hebben als de Nederlandse wet- en regelgeving minder keuzevrijheid zou bieden (AFM, 2013). De AFM verwijst hierbij naar IFRS waar waardering van derivaten tegen kostprijs niet is toegestaan. De AFM roept enerzijds ondernemingen en accountants op om kritisch te beoordelen of een jaarrekening waarin kostprijs-hedge-accounting wordt toegepast wel leidt tot het in de wet vereiste inzicht. Anderzijds vraagt ze de wetgever om de huidige regels te heroverwegen en waardering tegen actuele waarde verplicht te stellen dan wel om de toelichtingsvereisten uit te breiden. Hierbij benadrukken wij dat er een verschil bestaat tussen waardering tegen kostprijs of lagere marktwaarde van derivaten en kostprijs-hedge-accounting. In het eerste geval komt de negatieve marktwaarde wel tot uitdrukking in de balans en winst-en-verliesrekening en in het tweede geval niet. Bij toepassing van kostprijs-hedge-accounting moet de gebruiker zich tevreden stellen met informatie over de (negatieve) marktwaarde in de toelichting. Zie Velthaak en Van der Wielen (2013) voor een uitgebreide analyse.

Anderen zijn echter van mening dat het model van kostprijs-hedge-accounting een acceptabel model is waarmee de onderliggende economische realiteit goed tot uitdrukking kan worden gebracht in de jaarrekening. Zo stelt De Munnik (voorzitter van de RJ) in een interview in Het Financieel Dagblad (Van der Boon en Van der Have, 2012, 12 november) dat met de verslagleggingsregels in Nederland voor de waardering van derivaten niets mis is. In hetzelfde interview stelt Veuger (voorzitter van de Werkgroep Financiële Instrumenten van de RJ) dat het onmogelijk is om verliezen op een derivatenpositie te verbergen als ze niet in een effectieve hedgerelatie zitten. Als er wel een effectieve hedgerelatie is dan worden geen verliezen voorzien als er ook een samenhangende en even grote winst aan de andere kant van de hedgerelatie bestaat, aldus De Munnik en Veuger. Ze stellen dat het probleem niet zit in de regels, maar in de naleving ervan.

De Munnik en Veuger vinden het niet terecht dat het beeld wordt gecreëerd alsof alleen de in IFRS voorgeschreven verwerkingswijze tot juiste uitkomsten zou leiden en de Nederlandse verwerkingswijze tweederangs zou zijn. En ze krijgen hiervoor steun uit onverwachte hoek. In de Verenigde Staten (VS) is op 1 juli 2013 voorgesteld om voor niet-beursgenoteerde ondernemingen bij interest rate swaps die als doel hebben om voor de onderneming een variabele rente om te zetten in een vaste rente een vereenvoudigd hedge-accounting-

model toe te staan dat gelijkenis heeft met het Nederlandse model van kostprijs-hedge-accounting, zeker in situaties dat de kostprijs van het derivaat nihil is. In FASB Topic 815 Derivatives and Hedging (FASB, 2013) omschrijft de FASB dit model onder meer als volgt:

“the periodic income statement charge for the interest expense would be similar to the amount that would result if the entity had directly entered into fixedrate borrowing, instead of variable rate borrowing and a swap (.....) the swap would not be recorded in the entity’s financial statements”

Hierbij moet wel worden aangetekend dat dit een zeer beperkt terrein is voor de toepassing van kostprijs-hedge-accounting in de VS (namelijk alleen bij simpele interest rate swaps). In Nederland is kostprijs-hedge-accounting ook voor andere derivaten (met uitzondering van, per saldo, geschreven derivaten) toegestaan.

Ook Hoogendoorn (2013) vindt de kritiek op kostprijs-hedge-accounting onterecht, zolang sprake is van een effectieve hedge en aan de aan hedge-accounting gestelde voorwaarden wordt voldaan. Hoogendoorn maakt wel de kanttekening dat relevante informatie duidelijk toegelicht moet worden. De opname van de reële waarde van de derivaten in de balans is volgens Hoogendoorn en Van Santen (2012, 21 november) niet de oplossing, omdat dit geen bijdrage levert aan de vergelijkbaarheid en een onjuist beeld kan geven van het eigen vermogen van de rechtspersoon. Een betere toelichting van reële waarde en risico's, bijvoorbeeld vermelding van de reële waarde onder de balans is volgens hen een betere oplossing. Deze toelichting is op dit moment echter vaak niet toereikend, zo concluderen ook Litjens (2012a, 31 augustus, en 2012b) en Roozen en Verhoek (2012).

Brouwer (2012, 5 december) stelt dat de discussie of reële waarde of kostprijs superieur is niet zinvol is. Welke verwerking het meest relevant is, is situatie-afhankelijk en kan van gebruiker tot gebruiker verschillen. Sowieso kan de complexe materie van derivaten niet worden gereduceerd tot één journaalpost. Hij stelt dat beter energie gestoken kan worden in het toegankelijker maken van de toelichting bij de jaarrekening.

In een brief aan de voorzitter van de Tweede Kamer geeft de Minister van Financiën aan dat hij publieke en semipublieke instellingen die financiële derivaten gebruiken, wil verplichten om zich hierover in hun jaarverslag op een transparante, complete en inzichtelijke wijze te verantwoorden (Ministerie van Financiën, 2013). Hij is niet voornemens om waardering tegen reële waarde voor te schrijven, maar wel om transparantere toelichting en verantwoording af te dwingen. Ook de RJ geeft in RJ-Uiting 2013-4 aan dat

een essentieel onderdeel van de bepalingen in RJ 290 en ook artikel 2:362 lid 1 BW is “dat de lezer van de jaarrekening adequate toelichting krijgt op het beleid ter zake van de afdekking van de financiële risico’s, het toegepaste kostprijs-hedge-accounting model, en de andere risico’s die samenhangen met de aangegeven overeenkomsten ter afdekking van de financiële risico’s” (RJ, 2013a). In september 2013 heeft de RJ in dat kader RJ-Uiting 2013-12 uitgebracht met voorstellen tot aanpassing van RJ 290 op een aantal aspecten, waaronder ineffectiviteitsmeting bij kostprijs-hedge-accounting, de behandeling van embedded derivaten en de toelichting van kasstroomrisico’s uit hoofde van hedgerelaties (RJ, 2013b). Hoogcarspel en Korf (2012, 22 november) onderschrijven de mening van De Munnik en Veuger dat de schandalen met derivaten niet zijn veroorzaakt door een gebrek aan regels maar door een gebrek aan naleving van bestaande regels. Desalniettemin gaan zij verder dan de plannen van de RJ om alleen de toelichting van kostprijs-hedge-accounting te verzwaren. Zij stellen dat het publieke debat rondom derivaten vraagt om een heroverweging door de RJ van de verwerking van derivaten in de jaarrekening omdat de RJ als taak heeft om invulling te geven aan in het maatschappelijk verkeer aanvaardbare normen. Het grootste bezwaar dat zij, en andere critici van kostprijs-hedge-accounting, zien, is dat de grootte en samenstelling van derivatenposities niet blijkt uit de balans maar uit de toelichting. Zij pleiten derhalve voor waarden van derivaten tegen marktwaarden in de balans.

De discussie over de verwerking en toelichting van derivaten is nog niet verstomd en zal nog wel even voortduren. Over één ding lijkt iedereen het wel eens te zijn: goede informatieverschaffing over de reële waarde en belangrijke voorwaarden van de uitstaande derivaten is essentieel voor een goede oordeelsvorming van de gebruikers van het jaarverslag en de jaarrekening. In het vervolg van dit artikel doen we verslag van onderzoek naar het gebruik van kostprijs-hedge-accounting door MKB-ondernemingen en zorginstellingen. Enerzijds onderzoeken we de mate waarin het fenomeen kostprijs-hedge-accounting voorkomt en wat

hiervan de impact is. Anderzijds onderzoeken we in hoeverre de, zoals hiervoor geschetst, zo belangrijke toelichtingsinformatie wordt opgenomen op basis waarvan gebruikers van de jaarrekening het effect van derivaten op de financiële positie van de onderneming kunnen beoordelen.

4 Resultaten van empirisch onderzoek naar derivaten in het jaarverslag en de jaarrekening

4.1 Populatie

De populatie die we hebben onderzocht bestaat uit de jaarrekeningen en jaarverslagen van 50 niet-beursgenoteerde ondernemingen (MKB-ondernemingen) die rapporteren op basis van NL GAAP en 25 zorginstellingen. Tabel 1 toont gemiddelde en mediaan van de omzet, het resultaat, totaal van de activa en het eigen vermogen van de geselecteerde ondernemingen. De 50 MKB-ondernemingen zijn willekeurig geselecteerd (gebruikmakend van random nummering) uit alle MKB-ondernemingen waarvan op 1 juni 2013 de jaarrekening beschikbaar was in Company.info en als selectiecriteria golden dat de onderneming derivaten had, de jaarrekening opstelde op basis van NL GAAP en een volledige jaarrekening en jaarverslag was gedeponeerd. Voor de zorginstellingen geldt dat de 2012-jaarrekening en het jaarverslag eveneens op basis van willekeurige selectie zijn verkregen via www.jaarverslagenzorg.nl indien deze via Company.info nog niet beschikbaar was.

In de appendix bij dit artikel zijn de namen van de onderzochte organisaties opgenomen.

4.2 Derivaten in de jaarrekening: algemene gegevens

Bij MKB-ondernemingen heeft 72% rentederivaten en 46% valutaderivaten. Daarnaast heeft 20% van de ondernemingen andere derivaten, voornamelijk commoditycontracten. Bij zorginstellingen wordt alleen gebruikgemaakt van rentederivaten. Dit is verklaarbaar door het kapitaalsintensieve karakter van zorginstellingen waardoor vaak langetermijnfinanciering aangehouden moet worden. Buitenlandse activiteiten komen echter over het algemeen niet voor in deze sector waardoor valutaderivaten nagenoeg niet voorkomen.

Tabel 1 Omvang onderzochte organisaties in de populatie

x EUR 1.000	MKB n = 50		Zorginstellingen n = 25	
	Gemiddelde	Mediaan	Gemiddelde	Mediaan
Omzet	3.211.276	108.282	213.851	136.794
Resultaat	41.007	2.407	4.167	1.454
Totaal activa	1.522.945	99.203	203.060	94.119
Eigen vermogen	598.732	20.545	38.652	21.510

Tabel 2 Aard toegepaste derivaten

	MKB		Zorginstellingen		Totaal	
	Aantal	%	Aantal	%	Aantal	%
Rentederivaten	36	72%	25	100%	61	81%
Valutaderivaten	23	46%	0	0%	23	31%
Overig	10	20%	0	0%	10	13%

Bij 87% van de MKB-ondernemingen die de reële waarde van hun derivaten hebben toegelicht, is sprake van een negatieve waarde, 26% heeft (tevens) derivaten met een positieve waarde. Bij 84% is de waarde van derivaten per saldo negatief. Het hoge percentage ondernemingen met derivaten met een negatieve waarde is verklaarbaar door de lage rentestand waardoor de meeste rentederivaten eind 2012 een negatieve waarde hadden. Bij 18% van de ondernemingen is de (per saldo) negatieve waarde van de derivaten meer dan 5% van het eigen vermogen, met een maximale negatieve waarde van 29% van het eigen vermogen.

Alle zorginstellingen die de reële waarde van de derivaten hebben toegelicht hebben (per saldo) derivaten met een negatieve waarde. Bij 82% van de instellingen is de omvang van de negatieve waarde meer dan 5% van het eigen vermogen, bij 27% meer dan 50% van het eigen vermogen en bij één instelling is de negatieve waarde van de derivaten op 31 december 2012 zelfs groter dan de omvang van het eigen vermogen op dat moment. Deze situatie geeft wel scherp de problematiek rondom de waardering van derivaten en de toepassing van kostprijs-hedge-accounting weer. Aan de ene kant vinden Spies, de AFM en Hoogcarspel en Korf dat het bij deze zorginstellingen van belang is dat de (negatieve) waarde van de derivaten op de balans zichtbaar is zodat een gebruiker begrijpt dat als deze waarde nu afgerekend zou moeten worden dit een acuut financieel probleem zou kunnen veroorzaken. Aan de andere kant is het zo dat bij een effectieve hedge tegenover het derivaat een onderliggende positie bestaat en vinden De Munnik, Veuger en Hoogen doorn en Van Santen het geen juiste weergave van de realiteit om een halvering, of meer, van het eigen vermogen te tonen vanwege het feit dat de instelling via de combinatie van een variabelrentende lening en een derivaat per saldo in economische zin een vastrentende lening heeft gecreëerd. Hierbij moet wel worden aangetekend dat verslaggevingstechnisch sprake is van twee afzonderlijk te waarderen financiële instrumenten, de variabelrentende lening en de renteswap, en dat inzicht in de negatieve waarde vanuit een liquiditeitsperspectief van belang kan zijn.

4.3 Toelichting van gebruik van derivaten en de daaraan verbonden risico's in het jaarverslag en de jaarrekening

4.3.1 Toelichting van gebruik van derivaten en de daaraan verbonden risico's in het jaarverslag

Het verschaffen van inzicht in het gebruik en belang van derivaten bij een rechtspersoon begint bij het geven van inzicht in de risico's die ze loopt en de wijze waarop ze die afdekt. Op basis van die informatie kan de gebruiker het gebruik van derivaten in het juiste perspectief plaatsen. De Nederlandse wet vereist dat deze

Tabel 3 Toelichting van risico's en beleid in het jaarverslag

	MKB		Zorginstellingen		Totaal	
	Aantal	%	Aantal	%	Aantal	%
Beleed inzake de afdekking van risico's	29	58%	10	40%	39	52%
Prijrisico	25	50%	0	0%	25	33%
Kredietrisico	27	54%	1	4%	28	37%
Liquiditeitsrisico	15	30%	14	56%	29	39%
Kasstroomrisico	30	60%	11	44%	41	55%
Verwijzing naar jaarrekening	8	16%	6	24%	14	19%

informatie omtrent risico's en derivaten wordt verstrekt in het jaarverslag (zie paragraaf 3).

Tabel 3 laat zien dat 52% van de onderzochte organisaties in het jaarverslag toelicht wat het beleid is ten aanzien van het afdekken van risico's. Bij de MKB-ondernemingen 58% en bij de zorginstellingen 40%. Zoals uit tabel 2 blijkt, is renterisico het belangrijkste risico dat door de onderzochte ondernemingen wordt afgedekt. Renterisico is een vorm van kasstroomrisico, het risico dat toekomstige rentekasstromen fluctueren als gevolg van wijzigingen in de rentestand. Van de totale populatie gebruikt 81% rentederivaten om renterisico's af te dekken (zie tabel 2). Uit tabel 3 blijkt dat slechts 55% haar kasstroomrisico's toelicht in het jaarverslag, 60% van de MKB-ondernemingen en 44% van de zorginstellingen. Dit betekent dat een behoorlijk deel van de organisaties dat wordt geconfronteerd met renterisico's dit risico en haar beleid om dit af te dekken niet toelicht in het jaarverslag.

Een deel van de organisaties (14 organisaties, 19%) volstaat met een verwijzing naar de toelichting in de jaarrekening. RJ 290 vraagt namelijk vergelijkbare informatie in de jaarrekening (zie paragraaf 3).

Een deel van de onderzochte organisaties richt de beschrijving van doelstellingen en beleid vooral op het proces en de waarborgen die ertoe moeten leiden dat de juiste keuzes worden gemaakt bij het afdekken van risico's. Het Maastricht Universitair Medisch Centrum bijvoorbeeld geeft op instructieve wijze inzicht in dit interne proces waardoor de lezer van het jaarverslag een goed begrip krijgt van de grenzen en procedures die het Maastricht Universitair Medisch Centrum in acht neemt bij het beheersen van risico's rondom financiële instrumenten en de inzet van derivaten hierbij (figuur 1).

Figuur 1 Best practice beschrijving van doelstellingen en beleid. Maastricht Universitair Medisch Centrum, jaarverslag 2012, p. 45

“Doelstellingen risicobeheer

In het treasurystatuut van het azM staan de kaders benoemd omtrent het beheersen van risico's. De financiële instrumenten voldoen aan de kaders genoemd in een aanvullende toelichting op het treasurystatuut. In het statuut is het gebruik van afschermende instrumenten toegestaan ter beheersing van het renterisico op zekere kasstromen en de instrumenten zijn defensief van aard. De volgende eisen worden gesteld ten aanzien van het gebruik van derivaten:

- Voordat de keuze voor een derivaat wordt gemaakt, zullen de werking, de kosten en de risico's die verband houden met het desbetreffende instrument aan de leden van de RvB zijn toegelicht;*
- Derivaten wordt alleen ingezet voor defensieve doeleinden om financiële risico's af te dekken;*
- Slechts een beperkt aantal soorten derivaten is toegestaan, namelijk Interest Rate Swaps (IRS), Caps en Floors;*
- Transacties in derivaten kunnen alleen tot stand komen na expliciete voorafgaande goedkeuring door de RvB.”*

Een beperkt aantal organisaties geeft ook inzicht in het inhoudelijke beleid ten aanzien van het afdekken van risico's. Stichting S&L Zorg beschrijft bijvoorbeeld kort, maar op heldere wijze, haar doelstellingen en beleid ten aanzien van het afdekken van koers en renterisico's (figuur 2).

Figuur 2 Best practice beschrijving van het inhoudelijke beleid. Stichting S&L Zorg, jaarverslag 2012, p. 19

“Het financiële beleid van de groep is erop gericht om op de korte termijn de effecten van koers en renteschommelingen op het resultaat te beperken en om op lange termijn de marktwisselkoersen en marktresnetes te volgen.”

Tabel 4 Toelichting van risico's en beleid in de jaarrekening

	MKB		Zorginstellingen		Totaal	
	Aantal	%	Aantal	%	Aantal	%
Beleed inzake de afdekking van risico's	35	70%	22	88%	57	76%
Prijrisico	35	70%	2	8%	37	49%
Kredietrisico	34	68%	13	52%	47	63%
Liquiditeitsrisico	17	34%	7	28%	24	32%
Kasstroomrisico	38	76%	24	96%	62	83%
Verwijzing naar jaarverslag	2	4%	0	0%	2	3%

Een combinatie van een beschrijving van de interne governance structuur waarbinnen beslissingen over het afdekken van risico's worden genomen en het inhoudelijk beleid dat uit dit proces is voortgekomen geeft uiteraard het meest volledige beeld voor de gebruiker van de jaarrekening en het jaarverslag om het risico-profiel van de onderneming te beoordelen.

4.3.2 Toelichting van gebruik van derivaten en de daaraan verbonden risico's in de jaarrekening

In tabel 4 wordt getoond in welke mate de door de wet vereiste informatie in de jaarrekening wordt opgenomen als invulling van de in RJ 290.901 en 290.902 bedoelde informatie.

Uit tabel 4 blijkt dat 70% van de MKB-ondernemingen en 88% van de zorginstellingen het beleid inzake de afdekking van risico's toelicht. Het percentage organisaties dat in de jaarrekening kasstroomrisico's toelicht, ligt veel meer in lijn met het percentage organisaties dat rentederivaten gebruikt dan in tabel 3: van de MKB-ondernemingen licht 76% het kasstroomrisico toe (72% gebruikt rentederivaten) en van de zorginstellingen 96% (versus 100%).

Opvallend is dat twee (4%) MKB-ondernemingen voor een deel van de informatie vanuit de jaarrekening verwijzen naar het jaarverslag.

4.4 Waardering van derivaten en toepassing van kostprijs-hedge-accounting in de jaarrekening

Het verschil tussen waardering van derivaten tegen kostprijs of lagere marktwaarde, toepassing van kostprijs-hedge-accounting, en waardering tegen actuele waarde heeft in veel gevallen een materiële impact op het eigen vermogen en resultaat van een rechtspersoon. Het is daarom van belang dat duidelijkheid wordt verschaft over de grondslag die wordt toegepast en de invloed hiervan op de jaarrekening. Om die reden vereist art 2:384 lid 5 BW in algemene zin dat de grondslagen van de waardering van de activa en de passiva en de bepaling van het resultaat met betrekking tot elke post uiteen worden gezet.

Uit tabel 5 blijkt dat 92% van de onderzochte organisaties expliciet de grondslag voor de waardering van derivaten toelicht. Het grootste deel (77%) hiervan past kostprijs-hedge-accounting toe, 70% van de MKB-ondernemingen en 92% van de zorginstellingen. Slechts zes (8%) organisaties passen kostprijs of lagere marktwaarde toe.

Daarnaast waardeert 31% van de MKB-ondernemingen en geen enkele onderzochte zorginstelling bepaalde derivaten tegen reële waarde. Het is opvallend dat bepaalde organisaties voor verschillende derivaten ver-

schillende waarderingsgrondslagen hanteren. RJ 290.510 laat hiervoor ruimte aangezien deze stelt dat “voor derivaten (of voor portefeuilles van derivaten) een keuze van de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling na eerste waardering gemaakt [dient] te worden die afhankelijk is van de subcategorie waartoe het derivaat behoort”.

In 85% van de gevallen wordt bij toepassing van kostprijs-hedge-accounting de reële waarde van de derivaten toegelicht. Bij negen organisaties die kostprijs-hedge-accounting toepassen, wordt de reële waarde niet toegelicht waardoor de gebruiker van de jaarrekening zich geen beeld kan vormen van de (negatieve) reële waarde van de uitstaande derivaten.

Uit tabel 5 blijkt daarnaast dat waarderingsmethoden maar in een beperkt aantal gevallen worden toegelicht, gehanteerde aannames worden in geen van de onderzochte jaarrekeningen (goed) toegelicht.

Veel ondernemingen lichten de reële waarde van de derivaten toe als onderdeel van een tekstmatige uiteenzetting van de uitstaande derivaten. Het inzicht en de toegankelijkheid van de informatie wordt naar onze mening gediend door middel van opname van deze informatie in een overzichtelijke tabel, zeker als het om een groot aantal derivaten gaat. Het Academisch Medisch Centrum (AMC) neemt een dergelijke tabel op in de toelichting van haar jaarrekening waarin ze een overzicht geeft van 24 interest rate swaps en caps die ze heeft afgesloten (figuur 3).

4.5 Toelichting van clauses in derivatencontracten in de jaarrekening

De reële waarde van de uitstaande derivaten en de voor de bepaling hiervan gehanteerde methoden en aannames zijn voor de gebruiker van de jaarrekening van belang om zich een beeld te vormen over de situatie per balansdatum. De reële waarde van een derivaat op enig moment in de tijd zegt echter niet alles over het belang

Tabel 5 Waardering derivaten en toepassing kostprijs-hedge-accounting

	MKB		Zorginstellingen		Totaal	
	Aantal	%	Aantal	%	Aantal	%
Grondslag waardering derivaten toegelicht	45	90%	24	96%	69	92%
Grondslag waardering derivaten onbekend	3	6%	0	0%	3	4%
Grondslag waardering derivaten afleidbaar	2	4%	1	4%	3	4%
Waardering tegen reële waarde	14	31%	0	0%	14	19%
<i>Waarvan waarderingsmethode toegelicht</i>	4	29%	<i>nvt</i>	<i>nvt</i>	4	29%
<i>Waarvan aannames toegelicht</i>	0	0%	<i>nvt</i>	<i>nvt</i>	0	0%
Toepassing kostprijs-hedge-accounting	35	70%	23	92%	58	77%
<i>Waarvan reële waarde toegelicht</i>	28	80%	21	91%	49	85%
<i>Waarvan waarderingsmethode toegelicht</i>	6	17%	2	10%	8	14%
<i>Waarvan aannames toegelicht</i>	0	0%	0	0%	0	0%
Toepassing kostprijs of lagere marktwaarde	3	6%	3	12%	6	8%
<i>Waarvan reële waarde toegelicht</i>	2	67%	2	67%	4	67%
<i>Waarvan waarderingsmethode toegelicht</i>	0	0%	0	0%	0	0%
<i>Waarvan aannames toegelicht</i>	0	0%	0	0%	0	0%

van derivaten voor het risicoprofiel en de mogelijke toekomstige impact voor de rechtspersoon. Hiervoor is meer kwantitatieve en kwalitatieve informatie nodig (zie paragraaf 3). De totale hoofdsom van het derivaat zegt bijvoorbeeld meer over de omvang ervan dan de reële waarde, die op afsluitdatum vaak nihil is. Daar-

Figuur 3 Best practice presentatie van omvang, waarde en belangrijke aspecten van derivaten. Academisch Medisch Centrum, jaarverslag 2012, p. 82

Soort	Bedrag	Ingangsdatum	Einddatum	Rente	Wederpartij	Marktwaarde balansdatum
Swap	46.250.000	30-6-2011	30-5-2031	3,52%	ING	-7.733.106
Swap	46.250.000	30-6-2011	30-5-2031	3,52%	BNG	-7.516.131
Swap	46.250.000	30-6-2011	30-5-2031	3,52%	Rabobank	-7.743.928
(redactie: etc., etc.)						
Cap	15.000.000	30-6-2011	31-12-2012	4,50%	BNG	
Cap	15.000.000	30-6-2011	31-12-2012	4,50%	Rabobank	
	381.178.656					-72.393.839

naast is het voor het inzicht in de impact van gehouden derivaten op de omvang en timing van kasstromen van belang om kennis te kunnen nemen van de expiratedatum van de derivaten, de mogelijkheid voor de bank om storting van onderpand te vragen bij een negatieve marktwaarde (margin calls) of om het derivaat tussentijds te beëindigen en de waarde ervan direct af te wikkelen (earlybreak clauses). In tabel 6 is weergegeven in welke mate deze aspecten worden toegelicht.

Tabel 6 Toelichting clauses

	MKB		Zorginstellingen		Totaal	
	Aantal	%	Aantal	%	Aantal	%
Toelichting hoofdsom	38	76%	17	68%	55	73%
Expiratiedatum	28	56%	16	64%	44	59%
Mogelijkheid tot margin calls	3	6%	9	36%	12	16%
Andere zekerheden	3	6%	1	4%	4	5%
Earlybreak clauses	0	0%	5	20%	5	7%

Uit tabel 6 blijkt dat een redelijk deel van de onderzochte rechtspersonen de hoofdsom (73%) en expiratedatum (59%) toelicht, maar de percentages liggen wel belangrijk onder de 100%. Informatie over de mogelijkheid tot margin calls, andere zekerheden en earlybreak clauses wordt zelden verschaft. Uiteraard kan

Figuur 4 Best practice toelichting van relevante clauses. Holland Malt Holding BV, jaarverslag 2012, p. 25

“De onderneming heeft voor EUR 24.844.445 leningen met een variabele rente. De onderneming maakt gebruik van afgeleide financiële instrumenten om (tussentijdse) rentefluctuaties te beheersen. De vennootschap heeft twee renteswaps afgesloten voor een nominale hoofdsom van totaal EUR 24.844.446 (31 december 2011: EUR 23.636.112). Dit zijn twee contracten met een looptijd tot december 2015 (EUR 4.000.000) en december 2016 (EUR 20.844.446). Het vast te betalen rentepercentage bedraagt 2,55% respectievelijk 2,88%. De reële waarde van de swaps ultimo 2012 bedraagt EUR 844.924 negatief (ultimo 2011: EUR 338.666 negatief). Er is geen margin call afspraak gemaakt met de bank inzake de negatieve marktwaarde van de renteswaps.”

het in voorkomende gevallen zo zijn dat de desbetreffende derivatencontracten geen bepalingen omtrent margin calls, andere zekerheden en earlybreak clauses bevatten. Zonder toelichting hierover weet de gebruiker van de jaarrekening echter niet of hier wel of geen sprake van is en, als er sprake van is, hoe dit het risicoprofiel van de organisatie beïnvloedt.

Holland Malt Holding BV geeft in een korte toelichting een overzicht van de afgesloten derivaten, de relatie met de onderliggende positie, rentepercentages, hoofdsom, looptijd, reële waarde en vermeldt hierbij dat geen margin call-afspraken zijn gemaakt (figuur 4).

Stichting Geestelijke Gezondheidszorg Eindhoven en De Kempen en Stichting Rivierduinen maken wel melding van earlybreak clauses respectievelijk de mogelijkheid tot cash calls (figuur 5).

Figuur 5 Best practice toelichting van earlybreak clauses en cash calls. Jaarverslag Stichting Geestelijke Gezondheidszorg Eindhoven en de Kempen, 2012, p. 100 en Jaarverslag Stichting Rivierduinen 2012, p. 11

“De bank heeft bij alle swaps een optie om te breken, en de marktwaarde (positief of negatief) te verrekenen op datum 2 mei 2022.”

“Bij een blijvend lage rente en uitsluitend als een credit event volgens ISDAovereenkomst zich zou voordoen loopt Rivierduinen het risico dat de contante waarde van het verschil ten opzichte van de swaprente zal worden opgeëist. Belangrijkste credit event is als niet wordt voldaan aan 15%norm voor de verhouding tussen het eigen vermogen en de totale opbrengsten.”

Dergelijke informatie is van belang voor het inschatten van de impact van gehouden derivaten op de liquiditeitspositie en het liquiditeitsrisico van de organisatie.

5 Samenvatting en conclusies

Kostprijs-hedge-accounting komt zeer veel voor onder organisaties die hun jaarrekening opstellen op basis van de Nederlandse wet- en regelgeving. Deze verwerkingswijze is echter sinds de Vestia-affaire omstreden en voor- en tegenstanders wisselen elkaar in 2012 en 2013 in de media af.

Voorstanders zijn van mening dat als sprake is van een effectieve hedgerelatie de financiële positie niet goed wordt weergegeven als deze reële waarde wel wordt opgenomen op de balans terwijl dit niet gebeurt voor de tegengestelde ontwikkeling in de onderliggende positie. Tegenstanders zijn van mening dat de balans geen

getrouw beeld geeft van de financiële positie van een rechtspersoon als de reële waarde van de uitstaande derivaten hierin niet is meegenomen.

Zowel voorstanders als tegenstanders van kostprijs-hedge-accounting zijn van mening dat een belangrijke voorwaarde voor het geven van het vereiste inzicht in ieder geval is het opnemen van een heldere toelichting over bijvoorbeeld de reële waarde van de derivaten, hoe deze is bepaald en een uiteenzetting van de relevante voorwaarden die van belang zijn voor het vormen van een goed beeld over de financiële positie van de rechtspersoon zoals earlybreak-clausules en de mogelijkheid dat banken storting van onderpand kunnen vragen.

Uit ons onderzoek blijkt dat algemene informatie over beleid en risico's over het algemeen wordt verschaft (in het jaarverslag dan wel de jaarrekening) en dat ook de reële waarde van de uitstaande derivaten in de meeste gevallen wordt vermeld in de toelichting bij de jaarrekening. Informatie over de wijze waarop de reële waarde is bepaald en over relevante contractuele voorwaarden van de uitstaande derivaten is in veel gevallen echter onder

de maat waardoor de gebruikers van de jaarrekening zich moeilijk een volledig beeld kunnen vormen van de effecten die het gebruik van derivaten kunnen hebben op de financiële positie van een rechtspersoon.

In 15% van de gevallen bij toepassing van kostprijs-hedge-accounting wordt de (negatieve) marktwaarde van de uitstaande derivaten niet vermeld waardoor de gebruiker van de jaarrekening hierin geen inzicht heeft. ■

Dr. Arjan Brouwer RA is partner binnen het National Office en de Capital Markets and Accounting Advisory praktijk van PwC. Hij is tevens verbonden aan de Universiteit van Amsterdam.

Prof. dr. Henk Langendijk is als hoogleraar Externe verslaggeving verbonden aan Nyenrode Business Universiteit en de Universiteit van Amsterdam en is tevens werkzaam als consultant op het gebied van externe verslaggeving. De auteurs danken Burak Genc, Raymon van Lienden en Johan den Oudsten voor hun assistentie bij het onderzoek.

Literatuur

- Autoriteit Financiële Markten (AFM) (2013). *Activiteitenverslag 2012 – Toezicht financiële verslaggeving*. Geraadpleegd op <http://www.afm.nl/~media/files/fin-verslag/2013/activiteitenverslag-2012.ashx>.
- Boon, V. van der, & Have, G. van der. (2012, 12 november). Experts RJ: Nieuwe boekhoudregels overbodig ondanks reeks derivatenaffaires. *Het Financieele Dagblad*.
- Brouwer, A.J. (2012, 5 december). Wedloop waardering derivaten onzin. *Het Financieele Dagblad*.
- Brouwer, A.J. (2012, 13 juli). Wees niet alleen alert op derivaten bij jaarrekening. *Het Financieele Dagblad*.
- Bulkman, R. (2013). Kenmerken en waarde van derivaten. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 87(6), 239-249.
- Dieleman, A. (2013). Kostprijs-hedge-accounting. *Accountant*, 3(1/2), 46-47.
- Financial Accounting Standards Board (2013). *Proposed Accounting Standards Update - Derivatives and Hedging (Topic 815) Accounting for Certain Receive-Variable, Pay-Fixed Interest Rate Swaps - a proposal of the Private Company Council*. Geraadpleegd op www.fasb.org.
- Hoogcarspel, E., & Korf, D. (2012, 22 november). *Derivaten horen wel thuis op de balans*. Geraadpleegd op <http://www.accountant.nl/Accountant/Opinie/Meningen/Derivaten+horen+wel+thuis+op+de+balans.aspx>.
- Hoogendoorn, M.N., & Santen, G. van. (2012, 21 november). *Derivaten op balans is geen oplossing*. Geraadpleegd op <http://www.accountant.nl/Accountant/Opinie/Meningen/Derivaten+op+balans+is+geen+oplossing.aspx>.
- Hoogendoorn, M.N. (2013). Derivaten en risicomangement. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 87(6), 236-238.
- Litjens, R. (2012a, 31 augustus). Waardering renteswap door mkb moet beter. *Het Financieele Dagblad*.
- Litjens, R. (2012b). Renteswaps in het MKB stoorzender voor beeld jaarrekening. *Accountancynieuws*, nr. 16, 14 september 2012, 36-37.
- Ministerie van Financiën (2013). *Derivaten in de (semi)publieke sector*. Geraadpleegd op www.rijksoverheid.nl.
- Raad voor de Jaarverslaggeving (2013a). *RJ uiting 2013-4: Kostprijs-hedge-accounting onder RJ 290*. Geraadpleegd op www.rjnet.nl.
- Raad voor de Jaarverslaggeving (2013b). *RJ uiting 2013-12: ontwerp-Richtlijn 290 Financiële instrumenten (2013)*. Geraadpleegd op www.rjnet.nl.
- Roozen, K., & Verhoek, H. (2012). Toelichting financiële instrumenten onvoldoende. *Accountant*, 3(10), 38-41.
- Velthaak, M., & Wielen, L. van der. (2013). *Handboek Derivaten voor accountants, fiscalisten en controllers*. Amsterdam: Nederlandse Beroepsorganisatie voor Accountants (NBA).
- Verbraeken, H. (2012, 7 juli). Corporatie moet derivaten reëel waarderen. *Het Financieele Dagblad*.
- Verbraeken, H. (2012, 30 januari). Woningcorporatie Vestia in grote financiële problemen. *Het Financieele Dagblad*.
- Vestia (2011). *Jaarrekening 2011*. Geraadpleegd op www.vestia.nl.
- Vries, K.-J. de, & Veuger, P. (2013). Derivaten in de jaarrekening. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 87(6), 250-266.

Appendix Onderzochte jaarverslagen van MKB-ondernemingen en zorginstellingen

MKB-ondernemingen	
2Advance B.V.	Royal Lovink Industries B.V.
Ace Innovation Holding B.V.	Samskip Holding B.V.
Anova Seafood B.V.	SDU Finco B.V.
ATC Group B.V.	Sonneveld Group B.V.
Atlas Services Group Holding B.V.	Tata Steel Europe Metals Trading B.V.
Audax B.V.	Trafigura Beheer B.V.
B&S Holland Trading Group B.V.	Travel Plaza (Europe) B.V.
Bikeurope B.V.	Tricorp Textiles Europe B.V.
Centraal Boekhuis B.V.	Twence Holding B.V.
Coöperatieve Zuidelijke Aan- en Verkoopvereniging U.A.	Vendor Holding Tilburg B.V.
Dieseko Group B.V.	Vita Interfoam B.V.
Dutchess VI CLO B.V.	Wensink Automotive Beheer B.V.
Exa Holding B.V.	Zorginstellingen
Ferrostaal Procurement Services B.V.	Academisch Medisch Centrum (AMC)
Financial Support Services III B.V.	Altra
ForFarmers Group B.V.	Leids Universitair Medisch Centrum
GasTerra B.V.	Maastricht Universitair Medisch Centrum
Goofy Sam Holding B.V.	Martini Ziekenhuis Groningen
GustoMSC Resources B.V.	s-Heeren Loo Zorggroep
Hebo Beheer B.V.	Stichting "De Driestroom"
Holland Malt Holding B.V.	Stichting A.G.S.V. Schreuderhuizen
Industria Technische Verlichting B.V.	Stichting Algemeen Ziekenhuis Westfriesgasthuis
JT International Holding B.V.	Stichting Attent wonen welzijn zorg
Koninklijke Capi-Lux Holding B.V.	Stichting De Boei
Koninklijke Coöperatie Cosun U.A.	Stichting De Opbouw
Mega Group Holding B.V.	Stichting Dialyse Centrum Groningen
Menken Beheer B.V.	Stichting Geestelijke Gezondheidszorg Oost Brabant
MPS Holding II B.V.	Stichting Gereformeerde Zorgcentra Zuid-Holland
NDC Houdermaatschappij B.V.	Stichting holding Isala klinieken
Neerland Glorie Groente & Fruit B.V.	Stichting Jeugdhulp Friesland
NNZ Beheer B.V.	Stichting LSG-Rentray
NRC Media Holding B.V.	Stichting Mariënstede
Petrobras Global Trading B.V.	Stichting Revalidatie Medisch Centrum Groot Klimmendaal
PGB Holding B.V.	Stichting Rivierduinen
Pon Holdings B.V.	Stichting S & L zorg
Reggeborgh vastgoed B.V.	Stichting ViVa! Zorggroep
RES Holding B.V.	Stichting Yulius
Roto B.V.	Stichting Zorgpartners Midden-Holland