

- Leslie F C A, Donald A., The Audit of Accountancy Estimates, *CA Magazine*, January 1978, pag. 34 e.v.
- Leslie F C A, Donald A., *Materiality, The Concept and its Application to Auditing*, The Canadian Institute of Chartered Accountants, 1985.
- Muis, J. W., Onzekerheid en de accountant, *De Accountant*, Jrg. 92, 1985, pp. 2-8.
- NlvRA, *Accountant en Commissaris: Nazien en toezien/NlvRA*, Amsterdam; NlvRA, 1985 (brochure).
- Ophof, H. P. J., De getrouwheid van de accountantsverklaring, *De Accountant*, Jrg. 94, 1987; pp. 52-54.
- Praktijkboek commissarissen*/red. J. R. Glasz ... et al., Deventer: Kluwer, 1983.
- Raad voor de Jaarverslaggeving; *Richtlijnen voor de jaarverslaggeving*, Kluwer, Deventer.
- Wal, J. D. van der en Manen, J. A. van, Investigations, *Handboek Accountancy '84: Grondslagen en techniek van de accountantscontrole*/red. H. J. de Heer ... et al., Alphen aan den Rijn: Samsom, 1984.

# Presentatie-effecten deelnemingen in

Drs. F. A. M. J. Faas

## 1 Inleiding

Voor de verwerking van deelnemingen in de jaarrekening staan volgens de wet diverse mogelijkheden ter beschikking. Deze onderscheiden zich van elkaar door de wijze waarop het resultaat van de deelneming in de winst- en verliesrekening moet worden verantwoord en de balanswaardering van de deelneming. De manier waarop de verwervende onderneming een deelneming in de jaarrekening verwerkt, is derhalve van invloed op het gepresenteerde resultaat en vermogen, alsmede de daaruit af te leiden rentabiliteit.

In dit artikel willen we de presentatie-effecten bij de waardering van deelnemingen zichtbaar maken en mogelijk ongewenste gevolgen daarvan signaleren, waarbij voor de volgende opzet is gekozen.

Na deze inleidende beschouwing bespreken we de wettelijke mogelijkheden voor het verwerken van deelnemingen in de jaarrekening. Daarbij ligt de nadruk op de verschillende manieren waarop opbrengst en waarde van de deelneming respectievelijk in resultatenrekening en balans kunnen worden opgenomen. De evaluatie van de wettelijke bepalingen richt zich vervolgens op het signaleren van de gevolgen die voortvloeien uit de keuzevrijheid bij het verwerken van deelnemingen in de jaarrekening. Met behulp van een aan de praktijk ontleend voorbeeld illustreren we daarna de bedoelde presentatie-effecten en enkele ongewenste gevolgen die daaruit kunnen voortvloeien. In de afsluitende paragraaf bekijken we tenslotte of en in hoeverre de Aanpassingswet

Drs. F. A. M. J. Faas is werkzaam bij de Algemene Rekenkamer, 's-Gravenhage.

# n bij het verwerken van de jaarrekening

Zevende Richtlijn er toe bijdraagt dat dergelijke presentatie-effecten tot het verleden gaan behoren.

## 2 Wettelijke bepalingen inzake het verwerken van deelnemingen

Bij de waardering van een deelneming mag een keuze worden gemaakt uit drie methoden. Hieronder zullen we deze methoden kort beschrijven.

### A Aanschaffingsprijs-methode

In de balans neemt men de deelneming op tegen de prijs die is betaald om het belang te verkrijgen. Indien de intrinsieke waarde van de deelneming lager ligt dan de aanschaffingsprijs, bevat de balanswaarde een bedrag aan goodwill. In de resultatenrekening verantwoordt de onderneming bij deze methode het uitgekeerde dividend van de deelneming als opbrengst.

### B Vermogensmutatiemethode

Als eerste boekwaarde neemt men bij deze methode de intrinsieke waarde van de deelneming, waarbij haar activa en passiva op actuele waarde worden gewaardeerd. Als deze 'zuivere' intrinsieke waarde niet te bepalen is, kan ook de aanschaffingsprijs of de intrinsieke waarde van de deelneming volgens haar eigen balans als eerste boekwaarde gelden. Jaarlijks dient deze waarde te worden gecorrigeerd voor het behaalde resultaat minus het uitgekeerde dividend. Ook herwaarderingen uit andere hoofde kunnen de waarde van de deelneming beïnvloeden.

In de resultatenrekening verantwoordt de onderneming als opbrengst haar aandeel in het totale resultaat van de deelneming. Voor het niet-uitgekeerde deel van de winst van de deelneming dient

dan overigens een wettelijke reserve te worden gevormd.

### C Actuele-waardemethode

In de wet is de mogelijkheid open gelaten de deelneming te waarderen op actuele waarde, die wordt benaderd door de beurswaarde van de aandelen. In de resultatenrekening verantwoordt de onderneming het door de deelneming uitgekeerde dividend als opbrengst.

Aangezien uit het onderzoek jaarverslaggeving (NIVRA, 1987) blijkt dat deze actuele-waardemethode door beursgenoteerde ondernemingen niet wordt toegepast, zullen wij deze methode in het vervolg van het artikel buiten beschouwing laten. Als gevolg van de Aanpassingswet Zevende Richtlijn (Titel 9 van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek) is de keuzevrijheid voor het verwerken van deelnemingen aanzienlijk ingeperkt. De consequenties van deze wijziging worden besproken in paragraaf 5. In het onderstaande zullen we de oorspronkelijke wet, die nog gevolgd mag worden voor boekjaren die aanvangen voor 1 januari 1990, als uitgangspunt nemen.

## 3 Evaluatie wettelijke bepalingen

Bij het evalueren van de wettelijke bepalingen zullen we ons concentreren op twee aspecten die de meest in het oog springende presentatie-effecten tot gevolg kunnen hebben, te weten:

- De eisen waaraan een kapitaalbelang moet voldoen om als deelneming te mogen gelden.
- De bepaling en verwerking van opbrengsten van een deelneming die tijdens het boekjaar wordt verworven.

*Ad a* De criteria die de wetgever formuleert om een participatie in een andere onderneming als

deelneming te beschouwen, zijn voornamelijk kwalitatief van aard. Er dient sprake te zijn van feitelijke kapitaalverschaffing, beoogde duurzaamheid en dienstbaarheid aan de eigen werkzaamheden. Het criterium van de omvang van het kapitaalbelang speelt in de wet een ondergeschikte rol. De wet bepaalt dat het bestaan van een deelneming wordt vermoed, indien de rechtspersoon of vennootschap rechtstreeks of middellijk tenminste 20% van het geplaatste kapitaal verschaft. Dit betekent dat, wanneer een dergelijk kapitaalbelang niet als deelneming wordt gepresenteerd, de onderneming indien zij hierop wordt aangesproken, moet aantonen dat zo'n aandelenpakket niet aan de kenmerken van een deelneming voldoet. Het is echter opvallend dat in de wet geen 'inverse' bepaling is opgenomen ten aanzien van de omvang van het kapitaalbelang. Die zou er dan op neer komen dat bij kapitaalbelangen kleiner dan 20% van het geplaatste kapitaal in principe geen sprake is van een deelneming. Een dergelijke bepaling lijkt gewenst omdat bij minimale participatie met name twijfelachtig is of voldaan kan worden aan een ander criterium voor het aanhouden van een deelneming te weten de dienstbaarheid aan de eigen werkzaamheden. Hierbij wordt vaak gedacht aan zaken als het veilig stellen van noodzakelijke grondstoffen en half-fabrikaten of het fungeren als bevoorrecht leverancier. De vraag is nu of dergelijke synergetische effecten wel dankzij zo'n gering kapitaalbelang kunnen worden gerealiseerd.

Onder de huidige wetgeving mag elk belang in een andere onderneming in feite als deelneming worden beschouwd, zelfs als het een dermate minimale omvang heeft dat geen zeggenschap kan worden uitgeoefend, mits er sprake is van beoogde (dus vooraf oncontroleerbare) duurzaamheid en (in het geval van een gering belang op zijn minst twijfelachtige) dienstbaarheid aan de eigen werkzaamheden. Een dergelijk belang onderscheidt zich eigenlijk in niets van een (duurzame) belegging, van vergelijkbare omvang, in het bedrijf van een concurrent. Die laatste wordt echter onder de financiële vaste activa gerubriceerd in de categorie 'overige effecten'. Het onderscheid tussen 'deelnemingen' en 'overige

effecten' is niet louter cosmetisch van aard, want er vloeien belangrijke verschillen uit voort ten aanzien van de te verantwoorden opbrengsten in de resultatenrekening. Terwijl de opbrengst uit effecten beperkt blijft tot de genoten dividenden, biedt het waarden als deelneming ruimere mogelijkheden.

Aangezien de wetgever de keuze voor een van de mogelijke waarderingsmethoden van deelnemingen niet laat afhangen van de invloed die wordt uitgeoefend, betekent het dat ook in gevallen, waarin van zeggenschap geen sprake is, waardering volgens de vermogensmutatiemethode plaats mag vinden.

In die situatie verantwoordt de onderneming als opbrengst van haar deelneming een evenredig aandeel in het resultaat van het bedrijf, waarin zij participeert, hoewel zij slechts het uitgekeerde dividend ontvangt. Dit roept dan ook de vraag op of de verlies- en winstrekening in dergelijke gevallen niet strijdig is met het realisatiebeginsel, omdat daarin baten voorkomen die niet werden verwezenlijkt.

Het realisatiebeginsel omvat geen vaste regel, maar geeft criteria waaraan voldaan moet zijn, wil men opbrengsten respectievelijk winst nemen. Het gaat hierbij om de volgende twee aspecten (vgl. Klaassen en Bak, 1987);

- 1 Er moet gepresteerd zijn;
- 2 Er moet voldoende zekerheid zijn over de opbrengst.

Toegepast op het deelnemingsvraagstuk, zou het prestatie-criterium betrekking kunnen hebben op de door de deelneming behaalde winst en de rechthebbende(n) daarop. Beide dimensies leveren weinig problemen op. Zowel het realiteitskarakter van het door de deelneming gepresenteerde resultaat alsook het prestatie-aspect van de deelnemende onderneming zijn eenvoudig controleerbaar. Dit laatste aspect valt af te leiden uit het aanhouden van een kapitaalbelang.

Moeilijker wordt het te voldoen aan het tweede criterium, te weten de redelijke zekerheid over de opbrengst. Aangezien het hier geen stringent verifieerbare eis betreft, sluipen er onvermijdelijk arbitraire aspecten in bij de beoordeling. Toch menen wij dat er gelet op de nu volgende argu-

menten, onvoldoende grond is om, in gevallen waarin weinig of geen invloed van betekenis kan worden uitgeoefend, ook de door de deelneming ingehouden winst als opbrengst in de eigen resultatenrekening op te nemen.

Allereerst is uitkering van de ingehouden winst niet afdwingbaar. Gelet op het beperkte kapitaalbelang van de deelnemende onderneming kan zij geen hogere uitkering vorderen dan het door de deelneming autonoom bepaalde dividend.

Zelfs al zou men in eerste instantie vrijwillig hebben ingestemd met de winstinhouding (bijvoorbeeld ter financiering van kansrijk geachte projecten) dan is men in een later stadium niet in staat het met de winstinhouding overeenkomende bedrag alsnog op te eisen.

Het argument dat winstinhouding nu in de toekomst tot hogere winst zal leiden, vormt ook geen afdoende legitimatie voor het opnemen van de door de deelneming ingehouden winst in de eigen resultatenrekening. Allereerst lijkt een dergelijke relatie te onzeker om daarop nu reeds vooruit te lopen. Het voorzichtigheidsbeginsel verzet zich daar tegen. Bovendien leidt een hogere winst, gelet op het streven van ondernemingsbestuurders naar dividendstabilisatie, niet automatisch en onmiddellijk tot een hogere uitkering. Tenslotte is er, zelfs bij stijgende dividenden, slechts sprake van een verschuiving in de tijd van het desbetreffende probleem. Immers, ook in de jaren waarin de, mede als gevolg van winstinhouding in het verleden mogelijk gemaakte, stijgende resultaten leiden tot hogere dividenden, zal er weer sprake zijn van winstreservering. Derhalve blijft het opnemen van het volledige resultaat van de deelneming door de participerende onderneming in enig jaar voorbarig. Men loopt namelijk vooruit op (onzekere) gebeurtenissen.

De enige mogelijkheid om de vruchten van de winstinhoudingen in het verleden direct en volledig te realiseren, zou het verkopen van het belang kunnen zijn. Dit staat echter op gespannen voet met de beoogde duurzaamheid van het aanhouden van een deelneming, terwijl niet vaststaat dat in de opbrengst van de transactie een adequate compensatie voor die winstinhoudingen is begrepen.

Samengevat leidt het opnemen van de gereali-

seerde winst van een deelneming (in plaats van de ontvangen winstuitkering), met name in gevallen waar sprake is van een minimale kapitaaldeelname, tot een structureel presentatie-effect in de resultatenrekening van de deelnemende onderneming. De mate van vertekening hangt af van het gedeelte van de winst dat de onderneming, waarin wordt deelgenomen, aan haar aandeelhouders ter beschikking stelt.

Dit presentatie-effect heeft tot gevolg dat de resultatenrekening permanent een verkeerd signaal geeft omtrent de dividendcapaciteit, zoals die voortvloeit uit het getoonde resultaat. Het voorstel inzake de winstbestemming zoals dat in de jaarrekening voorkomt, sluit immers aan bij het in de winst- en verliesrekening gepresenteerde resultaat. Dit lijkt incorrect, aangezien het niet-uitgekeerde deel van de winst van de deelneming dient te worden opgenomen in een wettelijke reserve en derhalve niet ter beschikking van de aandeelhouders staat. Uit de verlies- en winstrekening valt dit echter niet op te maken omdat de post 'resultaat deelnemingen' niet behoeft te worden gesplitst in een 'uitgekeerd' en 'gereserveerd' deel. Teneinde dit inzicht te geven, verdient het dan ook aanbeveling in het winstverdelingsvoorstel aan te geven welk deel van de voorgestelde winstreservering het gevolg is van een wettelijke verplichting. De totale dividendcapaciteit wordt derhalve gevormd door het 'uitkeerbare' jaarresultaat en de vrije reserves.

Een laatste kanttekening heeft betrekking op de invloed die van deze handelwijze uitgaat op het besluitvormingsproces rond het verwerven van deelnemingen. Ondernemingsbestuurders zouden, bij het nemen van dergelijke beslissingen, ten onrechte meer oog kunnen hebben voor de structureel (gunstige) invloed die daarvan op het beeld in de jaarrekening uitgaat, dan de feitelijke financieel-economische merites van zo'n beslissing in ogenschouw te nemen. Ook is het niet denkbeeldig dat de keuze voor een bepaalde waarderingsgrondslag van een verworven deelneming (mede) afhankelijk wordt van het (verwachte) jaarresultaat.

*Ad b* De wettelijke bepalingen inzake de waarde-

ring van deelnemingen bevatten geen expliciete aanwijzingen voor de situatie waarin een onderneming tijdens het boekjaar een deelneming verwert. De aandacht richt zich daarbij met name op het deel van de door de deelneming behaalde winst, dat de onderneming in haar eigen resultatenrekening mag opnemen. Bij waardering volgens de aanschaffingsprijs- of actuele-waardemethode, blijft die beperkt tot het (gedeclareerde) dividend. In geval van waardering volgens de vermogensmutatiemethode, zal men echter tevergeefs zoeken naar wetsartikelen die bepalen hoe te handelen ten aanzien van het te verantwoorden resultaat.

Afgaande op de hiervoor geformuleerde eisen die ten grondslag liggen aan het realisatiebeginsel, ligt het voor de hand dat slechts een evenredig deel van de totale winst wordt verantwoord, overeenkomend met de periode waarin de participatie is aangehouden. De stelligheid van deze uitspraak vindt zijn oorsprong in het gegeven dat niet tijdens het gehele boekjaar is voldaan aan een van de twee dimensies die wij ten aanzien van het prestatie-criterium, onderkennen. Weliswaar is de door de deelneming gepresenteerde winst het resultaat van de activiteiten gedurende het gehele boekjaar, maar het feit dat de deelnemende onderneming slechts een deel van die periode het kapitaalbelang heeft aangehouden, rechtvaardigt niet het opnemen van de resultaten over de volledige periode in de eigen winst- en verliesrekening. De wetgever biedt voor een dergelijke handelwijze echter wel ruimte waarmee het mogelijk wordt dat ondernemingen de volledige resultaten van de tijdens het boekjaar verworven deelnemingen als opbrengst verantwoorden. Dit heeft onder meer de volgende ongewenste gevolgen.

Allereerst is er de strijdigheid met de economische werkelijkheid. Er ontbreekt immers gedurende een deel van de periode een prestatie, die het opnemen van de daarmee samenhangende baten zou rechtvaardigen. In extreme gevallen leidt dit zelfs tot het creëren van fictieve winst. Als we ervan uitgaan dat naarmate een deelneming later in het jaar wordt verworven, in de verkoopprijs een relatief groter deel is begrepen ter compensatie van de inmiddels behaalde winst in het

lopende boekjaar, dan leidt bedoelde presentatiewijze er bovendien ten onrechte toe dat de meegekochte winst in de resultatenrekening van de participerende onderneming vrijvalt als resultaat.

De jaarrekening bevat in beschreven gevallen tevens geen goede voorstelling van de bijdrage van de verworven deelneming aan het resultaat van de onderneming die het belang neemt. Aangezien in de resultatenrekening wel de baten van de deelneming over het gehele boekjaar prijken, maar slechts de (vermogens)kosten vanaf het moment van verwerving, schetst de winst- en verliesrekening omtrent deze deelneming eenmalig een te rooskleurig beeld. Dit incidentele presentatie-effect is groter naarmate de verwerving later in het boekjaar plaatsvindt.

Tenslotte kan de gesignaleerde omissie in de wet dysfunctioneel gedrag bij ondernemingsbestuurders stimuleren. Wanneer zich tegen het einde van het boekjaar de contouren van een onbevredigend resultaat aftekenen, dan zou men gemakkelijk in de verleiding kunnen komen de performance op te krikken via het verwerven van een (beperkt) belang in een andere, goed renderende, onderneming.

Dat de hier gesignaleerde structurele en incidentele presentatie-effecten geen imaginair karakter dragen, maar zich ook empirisch manifesteren, zal blijken wanneer we onze bezwaren adstrueren aan de hand van de manier waarop een beursgenoteerde onderneming de door haar verworven deelneming(en) in de jaarrekening over 1987 verwerkt.

#### **4 De case Automobiel Industrie 'Rotterdam' N.V.**

##### *4.1 Inleiding*

Automobiel Industrie 'Rotterdam' (A.I.R.) N.V. is de houdstermaatschappij van verschillende dochterondernemingen en deelnemingen die zich bezighouden met de handel in personen- en bedrijfswagens, schadeherstel, exploitatie van benzinstations, autoverhuur, leasing en inrichten van bedrijfswagens. De aandelen zijn genoteerd aan de Officiële Markt van de Amsterdamse Effectenbeurs.

Bij de presentatie van de halfjaarcijfers in augustus 1987 sprak de directie van A.I.R. de verwachting uit dat de winst per aandeel, die in de eerste zes maanden een kleine 10% was gedaald, ook over het hele boekjaar onder druk zou blijven staan. De werkelijke resultaten bleken echter aanmerkelijk positiever. Toen in mei 1988 de jaarcijfers bekend werden gemaakt, kon er een winst per aandeel worden getoond, die 15% hoger lag dan het voorgaande boekjaar. De normale bedrijfsvoering geeft geen verklaring voor de op het eerste gezicht sterk verbeterde gang van zaken. Dit valt af te leiden uit de ontwikkeling van het exploitatieresultaat dat terugliep van f 2,7 miljoen naar f 2,2 miljoen. Er dient derhalve te worden gezocht naar andere oorzaken.

De belangrijkste reden voor de onverwacht positieve resultatenontwikkeling blijkt te liggen in het verwerven van een deelneming in een andere beursgenoteerde onderneming, alsmede de wijze waarop deze in de jaarrekening is verwerkt. De volgende reconstructie is gebaseerd op gegevens ontleend aan het jaarverslag, de jaarrekening en een bezoek aan de jaarvergadering.

Enkele weken na de beurskrach van oktober 1987 is A.I.R. in de gelegenheid een pakket van 121.050 aandelen en certificaten RIVA te kopen. RIVA is een houdstermaatschappij met belangen op het gebied van leasing, dealerbedrijven en energie. De gemiddelde aankoopprijs bedraagt f 42,14, zodat met het totale pakket ruim f 5 miljoen is gemoeid. In het onderstaande overzicht zijn enkele gegevens per aandeel RIVA opgenomen.

#### 4.2 Invloed verwerkingwijze RIVA-deelneming

Teneinde het structurele en incidentele presentatie-effect, samenhangend met de verwerkingwijze van de RIVA-deelneming te illustreren, hebben we in de tabel een aantal verschillende ver-

	1986	1987
winst	f 8,53	f 8,71
dividend	f 2,10	f 2,20
intrinsieke waarde	f 49,53	f 55,25
rentabiliteit eigen vermogen	17,5%	16,7%

sies van de (partiële) verlies- en winstrekening opgenomen.

De eerste twee kolommen stellen respectievelijk de resultatenrekening voor van 1986 (kolom A) en 1987 (kolom B), zoals we die ontleenden aan de jaarrapporten van A.I.R. De deelneming in RIVA werd pas in 1987 geëffectueerd, zodat de invloed hiervan zich pas in het laatste jaar doet gelden.

Vergelijking van de gegevens uit de kolommen A en B leert dat, ondanks een daling van het exploitatieresultaat, de winst is toegenomen louter dankzij een sterke toename van de post 'resultaat deelnemingen'.

De invloed van de wijze waarop de RIVA-deelneming in de resultatenrekening is verwerkt, blijkt overduidelijk wanneer we de gevolgen van die transactie uit de resultatenrekening elimineren en het dan ontstane winstcijfer (kolom C) vergelijken met het gerapporteerde resultaat (kolom B). Daarvoor is het nodig de opbrengstenkant te verminderen met het aandeel in de door RIVA behaalde winst, terwijl aan de kostenkant de vermogenskosten<sup>1</sup> die het aanhouden van de deelneming vergde achterwege kunnen blijven. Het beeld dat daaruit ontstaat, is dat dank zij de deelneming in RIVA een dreigende winstdaling van f 1,1 miljoen naar f 0,5 miljoen kon worden omgebogen in een winststijging tot f 1,4 miljoen. Op zich hoeft een dergelijke constatering geen verwondering te wekken, omdat beslissingen van de ondernemingsleiding vrijwel altijd (direct of indirect) van invloed zijn op het resultaat. Wel versluiert de wijze van verwerking van de deelneming in RIVA het feit dat de operationele bedrijfsactiviteiten en overige deelnemingen in het tweede halfjaar verlies hebben opgeleverd. Over de eerste zes maanden rapporteerde A.I.R. namelijk al een resultaat van f 753.000,-.

Belangrijker is echter dat het realiteitskarakter van de post 'resultaat deelnemingen', zoals opgenomen in de winst- en verliesrekening van A.I.R., twijfelachtig is. Zij bevat namelijk een structureel en incidenteel presentatie-effect als gevolg van het feit dat het belang als deelneming wordt gepresenteerd en pas tegen het einde van het boekjaar is verworven.

In het hierna volgende zal de omvang van deze effecten zichtbaar worden gemaakt.

Tabel: Geconsolideerde resultatenrekening Automobiel Industrie 'Rotterdam' N.V. in diverse varianten (bedragen x f 1 miljoen)

	A 1986	B 1987	C 1987, exclusief deelneming in RIVA	D Als B, met elimi- natie van het struc- turele presentatie- effect	E Als B, met elimi- natie van het inci- dentele presen- tatie-effect
exploitatie resultaat	2,7	2,2	2,2	2,2	2,2
resultaat deelnemingen	0,1	1,0	-	0,3	0,1
	<u>2,8</u>	<u>3,2</u>	<u>2,2</u>	<u>2,5</u>	<u>2,3</u>
vrijval WIR premie	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
rentelast	<u>-2,0</u>	<u>-2,2</u>	<u>-2,1</u>	<u>-2,2</u>	<u>-2,2</u>
	<u>-1,6</u>	<u>-1,8</u>	<u>-1,7</u>	<u>-1,8</u>	<u>-1,8</u>
	<u>1,2</u>	<u>1,4</u>	<u>0,5</u>	<u>0,7</u>	<u>0,5</u>
saldo buitengewone baten/lasten	<u>-0,1</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
resultaat	<u>1,1</u>	<u>1,4</u>	<u>0,5</u>	<u>0,7</u>	<u>0,5</u>

#### 4.3 Invloed gekozen waarderingsgrondslag

De deelneming in RIVA wordt gewaardeerd volgens de vermogensmutatiemethode, hetgeen onder meer tot gevolg heeft dat een evenredig deel van de door de deelneming behaalde winst in de resultatenrekening van A.I.R. mag worden opgenomen. De keuze voor deze waarderingsgrondslag blijkt een dominante invloed uit te oefenen op het totaalresultaat van A.I.R. Dit valt op te maken uit de gegevens in kolom D. Daarin is de resultatenrekening van A.I.R. opgenomen, waarbij als resultaat van de deelneming RIVA niet een evenredig deel van de winst, maar het gedeclareerde dividend in de verlies- en winstrekening wordt verantwoord. Een dergelijke handelwijze past bij een waardering van de deelneming in de balans tegen aanschaffingsprijs of actuele waarde. Het effect van de alternatieve presentatiewijze blijkt uit de vergelijking van de gegevens in de kolommen B en D. De vermogensmutatiemethode leidt tot een twee keer zo hoge winst voor A.I.R. in vergelijking met de alternatieve presentatiewijze. Dat de keuze voor een waarderingsgrondslag van een enkele deelneming zo'n substantieel effect heeft op het totale onderne-

mingsresultaat, wordt nog versterkt door de relatieve omvang en winstgevendheid van beide bedrijven. Hoewel het belang van A.I.R. in RIVA slechts 6,8% bedraagt, levert RIVA in 1987 ruim 75% van het jaarresultaat.

Het gegeven dat de vermogensmutatiemethode tot een relatief hoge winst leidt, vormt voor ons niet de reden om deze methode, in specifieke gevallen zoals hier beschreven, af te wijzen. Er zijn onzes inziens doorslaggevende argumenten voor een keuze van een andere waarderingsgrondslag in deze situatie. In het navolgende zullen we uiteenzetten waarom in de geschetste omstandigheden aan opneming van het gedeclareerde dividend in de resultatenrekening de voorkeur moet worden gegeven.

Allereerst reflecteert een dergelijke waarderingsmethode op adequate wijze de financieel-economische merites van de beslissing. In feite heeft de ondernemingsleiding van A.I.R. besloten om voor een bedrag van f 5 miljoen deel te nemen in RIVA, waaruit ze een jaarlijkse (groeïende) opbrengstenstroom denkt te genereren in de vorm van dividend. In het eerste jaar bedraagt die f 260.000,-. Toepassing van de vermogensmu-

tatiemethode suggereert echter ten onrechte een investering van *f* 6 miljoen (intrinsieke waarde), waaruit een opbrengst voortvloeit van ruim *f* 1 miljoen (evenredig aandeel in de winst). Gezien de zeggenschapsverhouding tussen beide bedrijven valt het niet in te zien dat A.I.R. ooit meer reguliere opbrengsten uit haar deelneming zal behalen dan het door RIVA autonoom bepaalde dividend. Bovendien kan ze niet (mee)beslissen over de aanwending van de ingehouden middelen. Het valt dan ook moeilijk in te zien waarom als opbrengst van de deelneming een evenredig deel van de winst in de resultatenrekening moet worden opgenomen. Doet men dit toch dan vertoont de jaarrekening, als gevolg van een structureel presentatie-effect, veelal een te gunstig beeld van de rentabiliteit. In dit geval verantwoordt men jaarlijks *f* 1 miljoen als opbrengst uit de deelneming terwijl slechts *f* 0,3 miljoen in de vorm van dividend wordt ontvangen. De feitelijk behaalde rentabiliteit op de deelneming RIVA wordt daardoor opgeblazen van 5,2% tot 16,7%. Gelet op de substantiële invloed van de RIVA-deelneming op het resultaat van A.I.R., treedt een overeenkomstig effect op bij het rendement van de gehele onderneming. Zo stijgt de rentabiliteit op het eigen vermogen van A.I.R. vanwege de gekozen waarderingsgrondslag voor het verwerken van de deelneming in RIVA van 2,9% naar 9,6%.

#### *4.4 Invloed tijdstip van verwerving*

Naast het hiervoor beschreven structurele presentatie-effect, dat de post 'resultaat deelnemingen' met een bedrag van *f* 0,7 miljoen flatteert, is er ook nog sprake van een incidenteel presentatie-effect. Dit vindt zijn oorsprong in de verwerking van het belang tegen het einde van het boekjaar. Zelfs al zou men van mening zijn dat de participatie in RIVA voldoet aan de criteria voor een deelneming en daarmee terecht mag opteren voor waardering volgens de vermogensmutatiemethode, dan heeft de door A.I.R. gekozen verwerkingswijze toch een omvangrijke flatterende van het resultaat tot gevolg. Alhoewel het belang in RIVA in het boekjaar 1987 slechts een maand werd aangehouden, verantwoordt men in de post 'resultaat deelnemingen' een evenredig deel van de winst van RIVA, als zou er sprake zijn van

annuaal bezit. De omvang van het verschil blijkt uit een vergelijking van de kolommen B en E. In kolom E is als resultaat van de deelneming RIVA niet een evenredig deel van de totale jaarwinst opgenomen, maar een bedrag naar rato van de periode waarin werd deelgenomen. Een dergelijke opstelling, die een inkrimping van de jaarwinst tot gevolg heeft van *f* 1,4 miljoen naar *f* 0,5 miljoen doet meer recht aan de feitelijke situatie, waarbij slechts opbrengsten worden verantwoord, behaald in de periode waarin werd deelgenomen.

### **5 Toekomstige ontwikkelingen**

Onlangs is door de Tweede Kamer een wetswijziging met betrekking tot het waarderen van deelnemingen aangenomen. Voor onze beschouwing is vooral de veranderde opzet van artikel 389 van belang omdat daarmee wellicht een einde gemaakt zou kunnen worden aan het gesignaleerde structurele presentatie-effect. Het (gewijzigd) lid 1 schrijft namelijk voor dat deelnemingen waarin invloed van betekenis wordt uitgeoefend op het zakelijke en financiële beleid volgens de vermogensmutatiemethode worden gewaardeerd. Deze invloed van betekenis wordt vermoed indien over minstens 20% van de stemrechten wordt beschikt. De wetgever heeft overigens, middels lid 7 van hetzelfde wetsartikel, een ontsnappingsclausule ingebouwd, die luidt dat 'wegens in de toelichting te vermelden gegronde redenen mag worden afgeweken van toepassing van lid 1'. Volgens nu bekende wetsinterpretaties (Wessel, 1988) heeft die uitzonderingsbepaling slechts tot doel ondernemingen met kapitaalbelangen, die meer dan 20% van de stemrechten omvatten, toch de gelegenheid te bieden om deze (gemotiveerd) niet als deelneming (en derhalve ook niet volgens de vermogensmutatiemethode) te waarderen. Het volgens de vermogensmutatiemethode waarderen van kapitaalbelangen, die minder dan 20% van de stemrechten omvatten, zou dan ook onder de nieuwe wetgeving niet meer mogelijk zijn. Met dit nieuwe wetsartikel behoren de structurele presentatie-effecten in principe dan ook tot het verleden. Daarbij dient onmiddellijk te worden aangetekend dat het



verplichtend karakter van bedoelde wettelijke bepalingen slechts geldt voor boekjaren die na 1990 aanvangen.

De mogelijkheid om de winst te flatteren door middel van het hier beschreven incidentele presentatie-effect is door de nieuwe wettelijke bepalingen niet ondervangen. Op dit punt blijft de speelruimte voor het in stand houden van een door ons bekritiseerde praktijk dus wel bestaan.

## 6 Samenvattende conclusies

Resumerend kunnen we stellen dat het volgens de vermogensmutatiemethode waarderen van deelnemingen, waarin geen zeggenschap van betekenis kan worden uitgeoefend, op een aantal bezwaren stuit. Niet alleen geeft de jaarrekening structureel een te hoge indicatie van het behaalde (uitkeerbare) resultaat, ook worden beslissingen om een deelneming te verwerven via diezelfde jaarrekening te rooskleurig geëvalueerd. Als de aanschaffingsprijs van de deelneming aanmerkelijk lager ligt dan de intrinsieke waarde, leidt de vermogensmutatiemethode bovendien tot een te hoge balanswaardering.

Langs twee wegen kan onzes inziens aan de gesignaleerde bezwaren tegemoet worden gekomen. Allereerst kan de wetgever de keuze voor een bepaalde waarderingsgrondslag laten afhangen van de mate van zeggenschap. Deelnemingen waarin geen invloed van betekenis op het zakelijk en financieel beleid kan worden uitgeoefend, mogen dan niet langer volgens de vermogensmutatiemethode in de jaarrekening worden verwerkt. Als de wetgever de keuzevrijheid ten aanzien van waarderingsgrondslagen wil laten bestaan, dan kan hij ook het begrip deelneming van een solider kwantitatieve basis voorzien. Dit dient er dan toe te leiden dat een kapitaalbelang van geringe omvang niet meer als deelneming mag worden gepresenteerd. De nieuwe wettelijke bepalingen, die overigens pas voor boekjaren die aanvangen na 1 januari 1990 verplicht dienen te worden toegepast, lijken er voor te gaan zorgen dat de mogelijkheden om door middel van het verwerven van deelnemingen een structurele winstflattering te creëren, worden geëlimineerd. Bovendien blijkt het onder de huidige wetgeving

mogelijk om de volledige jaarresultaten van een tijdens het boekjaar verworven deelneming in de eigen resultatenrekening op te nemen. Dit leidt tot een incidenteel presentatie-effect, dat groter is naarmate de deelneming later in het jaar wordt verworven. In dit verband verdient het onzes inziens aanbeveling een wetsartikel toe te voegen, waarin wordt bepaald dat bij toepassing van de vermogensmutatiemethode, als opbrengst van in de loop van het boekjaar verworven deelnemingen slechts de resultaten vanaf de datum van overneming mogen worden verantwoord.

## Literatuur

- Boons, A. N. A. M., Deelnemingen, In: Dijkema, J. (red.), *Jaar in Jaar uit 2*, Wolters-Noordhoff, Groningen, 1987, pp. 61-87.
- Brink, H. L., De waardering en presentatie van kapitaalbelangen, In: *Maandblad voor Bedrijfsadministratie en -Organisatie*, jaargang 92, nr. 1096/1097, 1988, pp. 172-176.
- Burgert, R., Negatieve goodwill in de jaarrekening, In: Bulte, J. (c.s.), *Gehandhaafd*, EUR, Rotterdam, 1984, pp. 233-246.
- Klaassen, J. en G. H. Zevenboom, *De nieuwe jaarverslaggeving*. Een gebruikershandleiding, Deventer, 1986.
- Klaassen, J. en G. G. M. Bak, *Externe verslaggeving*, Stenfert Kroese, Leiden, 1987.
- Nivra, Onderzoek jaarverslaggeving 1986, *Nivra-geschrift nr. 42*, Deventer, 1987.
- Wessel, P. A., Bijzondere bepalingen voor de geconsolideerde jaarrekening, In: *De Naamloze Vennootschap*, jaargang 66, nr. 6, november-december 1988, pp. 185-194.

## Noten

- 1 Hierbij is uitgegaan van een percentage van 9, zijnde een theoretische benadering van de netto-vermogenskosten.
- 2 Hierbij is uitgegaan van de eerder bepaalde netto-vermogenskosten. Ook als de specifieke financieringskosten, die samenhangen met het verwerven van de deelneming, in de beschouwing worden betrokken, blijkt de transactie uit bedrijfseconomisch oogpunt van een marginaal karakter. Uit het jaarverslag van A.I.R. valt op te maken dat voor het financieren van de transactie een lening is opgenomen, die een rente draagt van 8,75%. De netto-vermogenskosten bedragen dan 5,7% hetgeen ook meer is dan het behaalde dividendrendement.