

Derivaten in Nederlandse jaarrekeningen

Kees Roozen en Bart Kamp

SAMENVATTING Het gebruik van derivaten wordt vaak geassocieerd met het lopen van grote financiële risico's, omdat vanwege de gedaalde marktrente veel rentederivaten een grote negatieve waarde hebben. Inzage in de reële waarde van derivaten is dan van belang. Als echter derivaten voor risico-afdekking (hedging) worden gebruikt, zien we in de praktijk dat bij toepassing van Nederlandse verslaggevingsregels derivaten voornamelijk tegen kostprijs worden gewaardeerd. Soms bevat die grondslag voor de vervolgwaarding ook een amortisatie van de kostprijs.

Voor het mogen toepassen van hedge accounting moet onder andere hedgedocumentatie worden aangehouden. De Raad voor de Jaarverslaggeving geeft hiervoor verschillende mogelijkheden (generieke en individuele hedgedocumentatie). Hoewel geen verschil in uitkomst in vermogen en resultaat door de regelgeving wordt beoogd, vinden diverse ondernemingen het wel van belang om de gekozen vorm van hedgedocumentatie vrijwillig te vermelden in de toelichting.

Ook voor derivaten (inclusief embedded derivaten die worden afgesplitst en) waarvoor geen hedge accounting wordt toegepast, wordt voornamelijk kostprijswaardering toegepast, zij het dat het afzonderlijk verwerken van embedded derivaten niet zo vaak voorkomt.

RELEVANTIE VOOR DE PRAKTIJK Het toepassen van de verslaggevingsregels voor derivaten in de jaarrekening wordt veelal als complex beschouwd. De regelgeving laat op dit gebied een aantal elementen ter keuze dat uitgebreide oordeelsvorming verlangt. Met dit onderzoek geven wij inzicht in de wijze waarop een aantal keuzes in de praktijk is gemaakt. Opstellers van jaarrekeningen kunnen daarmee inschatten in hoeverre hun keuzes aansluiten bij de gemiddelde praktijk.

1 Inleiding

Het gebruik van afgeleide financiële instrumenten, zoals opties, termijncontracten en swaps, hierna: derivaten, vergt specifieke aandacht bij de verwerking daarvan in de jaarrekening. Het gebruik van derivaten is veelal bedoeld om financiële risico's af te dekken. Maar bij onjuist gebruik, of wanneer bewust een speculatieve positie wordt ingenomen, kunnen derivaten door hun hefboomwerking (als gevolg van een geringe in-

vestering ten opzichte van een omvangrijke onderliggende positie) binnen korte tijd tot grote verliezen leiden. Daarom is het van belang dat de verwerking van derivaten aansluit op het daadwerkelijke gebruik daarvan: bij effectieve risicoafdekking worden idealiter geen 'tussentijdse' resultaten verwerkt, maar bij speculatieve posities moeten met name verliezen tijdig worden verantwoord. In ons onderzoek hebben wij de volgende onderwerpen geselecteerd:

- waarderingsgrondslagen van derivaten;
- hedgedocumentatie;
- embedded derivaten, en;
- toelichting reële waarde.

Het onderzoek is gebaseerd op 50 jaarrekeningen van grotere niet-beursgenoteerde ondernemingen. De onderzoeksoptzet en de dataselectie worden beschreven in paragraaf 2.

Op grond van artikel 2:384 lid 1 BW kunnen derivaten in beginsel tegen historische kostprijs of actuele waarde worden gewaardeerd. In dit onderzoek wordt met name onderzocht hoe deze keuze in de praktijk uitvalt. Dit wordt beschreven in paragraaf 3.

Om bij het gebruik van derivaten de mate van risicoafdekking (hedging) tot uitdrukking te brengen in de jaarrekening, beschrijft RJ 290.6 verschillende methoden van hedge accounting. Eén van de voorwaarden voor het mogen toepassen van hedge accounting is het bestaan van adequate hedgedocumentatie, voorafgaand aan het mogen toepassen van hedge accounting. RJ 290.613 onderscheidt daarin de generieke en de individuele documentatie. In paragraaf 4 worden de achtergronden van deze hedgedocumentatie beschreven, en wordt onderzocht welke keuze in de praktijk wordt gemaakt.

Soms bevatten contracten bepalingen die naar hun aard vergelijkbaar zijn met derivaten. Deze bepalingen worden aangeduid als 'in een contract besloten derivaten', hierna: embedded derivaten. Dan komt de vraag op of embedded derivaten als afzonderlijke financiële instrumenten in de jaarrekening moeten worden verwerkt. RJ 290.825-836 geeft hieromtrent nadere voor-

schriften. In dit onderzoek wordt gekeken welke vormen van embedded derivaten in de praktijk voorkomen, en in hoeverre ze afzonderlijk worden verwerkt. Dit wordt beschreven in paragraaf 5.

In paragraaf 6 komt de toelichting rond reële waarde aan de orde. Ongeacht de waarderingsgrondslag voor derivaten (kostprijs of lagere marktwaarde) of actuele waarde, moet deze toelichting worden gegeven. Paragraaf 7 sluit het artikel af met enige samenvattende conclusies.

Wij onderkennen dat in de praktijk de verwerking van derivaten diverse andere complicaties kent, zoals het bepalen welke derivaten en afgedekte posities in aanmerking komen voor hedge accounting, het onderkennen en meten van hedge-effectiviteit, en de verwerking van wijzigingen in hedgerelaties, zoals het voortijdig afkopen van derivaten. Maar omdat in beperkte mate in de jaarrekening wordt toegelicht op welke wijze deze voorschriften zijn toegepast, zijn deze nauwelijks te onderzoeken in de jaarrekeningen. Toelichtingen omtrent het financieel-risicobeleid zijn weliswaar soms uitgebreid, maar lijken in de praktijk vaak ontleend aan algemene voorbeeldteksten. Hierdoor achten wij een onderzoek op basis van jaarrekeningen op dat vlak minder geschikt.

2 Opzet empirisch onderzoek en selectie onderzoekspopulatie

Ons onderzoek richt zich op de Nederlandse jaarverslaggeving van 'grotere' niet-beursgenoteerde ondernemingen. Daarbij kijken we met name ook naar bedrijfstakken die voorheen meestal buiten het aandachtsgebied van het project Het Jaar Verslagen bleven. De geselecteerde bedrijfstakken zijn ziekenhuizen, zorginstellingen, onderwijsinstellingen en woningcorporaties. Van deze specifieke bedrijfstakken zijn de grootste ondernemingen geselecteerd, voor zover zij gebruik maken van derivaten. Daarnaast zijn nog 13 'algemene' middelgrote ondernemingen geselecteerd. De selectie van deze 'algemene' middelgrote ondernemingen is niet geheel willekeurig, omdat is nagegaan dat de desbetreffende onderneming gebruik maakt van derivaten. De verdeling is opgenomen in tabel 1. Doordat niet-beursgenoteerde ondernemingen een langere opmaak- en publicatietermijn hebben dan beursgenoteerde ondernemingen, waren ten tijde van het onderzoek niet alle jaarrekeningen over 2015 beschikbaar. In een aantal gevallen zijn daarom de jaarrekeningen over 2014 geselecteerd, met het doel de onderzoeksresultaten te actualiseren zodra de betreffende jaarrekening over 2015 is verschenen. Uiteindelijk bleek voor acht ondernemingen de jaarrekening 2015 nog niet verkrijgbaar toen het onderzoek moest worden afgerond. Deze zijn als zodanig aangeduid in bijlage 1. De

Tabel 1 De verdeling van de onderzoekspopulatie naar sectoren

Sector	Aantal	%
Ziekenhuizen	11	22
Zorginstellingen	9	18
Onderwijsinstellingen	7	14
Woningcorporaties	10	20
Algemeen middelgrote ondernemingen	13	26
Totaal	50	100

resultaten zijn meegenomen in het onderzoek. Aangezien de regelgeving voor derivaten voor boekjaar 2015 niet is gewijzigd ten opzichte van 2014, verwachten we hier geen materiële invloed op de uitkomsten.

In de onderzoeksopzet is rekening gehouden met de mogelijkheid om bedrijfstak-specifieke trends in de verslaggeving te kunnen identificeren. Uiteindelijk bleken de bevindingen niet belangrijk te verschillen tussen deze bedrijfstakken. Daarom wordt een bedrijfstakgewijze analyse verder niet beschreven.

3 Waarderingsgrondslagen van derivaten

Op grond van RJ 290.511 komen voor derivaten aangehouden vanwege hedgingdoeleinden als waarderingsgrondslag in aanmerking kostprijs en reële waarde. Het is hierbij toegestaan om deze keuze afzonderlijk te maken per type hedgerelatie (bijvoorbeeld reële waarde hedge-accounting voor gecommiteerde toekomstige in- en verkooptransacties en kostprijshedge-accounting voor het afdekken van het renterisico op variabelrentende leningen middels rentederivaten).

"Kostprijs" betekent in dit verband initieel de reële waarde, plus eventuele transactiekosten, en bij de vervolgwaaarding is dit de kostprijs rekening houdend met lagere marktwaarde. Veel derivaten hebben een initiële reële waarde van nul, en verwaarloosbare transactiekosten. Dit geldt bijvoorbeeld voor de eenvoudige renteswap. De vaste rente binnen de swap wordt doorgaans zodanig bepaald dat die gelijkwaardig is aan de te verrekenen variabele rente (dit is de contante waarde van de forward rente). Bij derivaten met een optieelement, dus daar waar de afrekening niet symmetrisch is bij stijging of daling van de onderliggende marktvariabele, is doorgaans de kostprijs ongelijk aan nul. Dit betekent dat er een premie moet worden betaald of worden ontvangen, waarvan de hoogte afhankelijk is van de looptijd en volatiliteit van de onderliggende waarde. Denk hierbij bijvoorbeeld aan de (gekochte) rentecap, waarbij alleen het verschil tussen een vaste rente en de huidige marktrente wordt verrekend indien de marktrente boven de vaste uitoefenrente ligt. De koper van de rentecap zal voor dit potentiële voordeel een vergoeding moeten betalen die in essentie te beschou-

wen is als een optiepremie. Ook de swaption – een optie op een swap – heeft een dergelijke premie voor de tijdswaarde van het optie-element, en dus een van nul afwijkende kostprijs.

Met de lagere marktwaarde wordt bedoeld een reële waarde die nadeliger is dan de aldus bepaalde kostprijs (dus onder de kostprijs ligt). Zodra de marktprijs daalt, zal de partij die de vaste rente betaalt per saldo een bedrag betalen, dus een (netto-)verplichting. Voor die partij is de marktwaarde dan ‘negatief’. Dan moet ook een verplichting in de balans worden opgenomen (voor zover geen hedge accounting wordt toegepast).

Een (gekocht) optie-element kan voor de houder van dit recht naar zijn aard nooit negatief worden. Immers, als uitoefening niet aantrekkelijk zou zijn, kan van uitoefening worden afgezien. Voor de koper van een rentecap kan de marktwaarde van de rentecap dus niet verder dalen dan tot nul. Bij een *geschreven* optie wordt de initiële premie als kostprijs van de verplichting verwerkt. Dit geldt bijvoorbeeld voor geschreven swaptions binnen extendible leningen die afzonderlijk worden verwerkt (zie ook paragraaf 5). Ook hier geldt het uitgangspunt van kostprijs of lagere marktwaarde. In die situatie is het nadelig als de prijs van het derivaat stijgt, immers, dan wordt het derivaat nadeliger. Dus hier is juist in absolute termen een *hogere* marktwaarde aanleiding voor het nemen van verliezen.

Voor niet-beursgenoteerde derivaten zoals renteswaps passen minstens 42 (37+5 in tabel 2) ondernemingen in de onderzoekpopulatie kostprijswaardering toe. Slechts zes ondernemingen waarden dergelijke derivaten tegen reële waarde. Bij twee ondernemingen wordt de grondslag voor derivaten niet expliciet beschreven. Hooguit op grond van de algemene vermelding dat activa tegen kostprijs worden gewaardeerd, tenzij anders aangegeven, zou kunnen worden afgeleid dat kostprijswaardering is toegepast. Hiermee lijkt de Nederlandse praktijk sterk af te wijken van IFRS, waar waardering van derivaten tegen reële waarde de enig toegestane grondslag is.

Tabel 2 Waarderingsgrondslag voor derivaten

Waarderingsgrondslag	Aantal	%
Historische kostprijs	37	74
Actuele waarde	6	12
Actuele waarde als onderliggende beursgenoteerd ¹ is en andere op kostprijs of lagere marktwaarde	5	10
Niet vermeld	2	4
Totaal	50	100

Vrijwel alle ondernemingen die derivaten gebruiken passen hedge accounting toe. Slechts één onderneming waardeert derivaten tegen kostprijs (of lagere marktwaarde), zonder toepassing van hedge accounting. Deze onderneming gebruikt slechts swaptions en caps ter afdekking van het renterisico van voorgenomen leningen. Het toepassen van hedge accounting voor derivaten met een optie-element betekent dat de verwerking van de verzekeringspremie nog een extra handeling vereist.

Onder IFRS is het mogelijk om van opties en termijncontracten alleen de intrinsieke waarde aan te wijzen als afdekkingsinstrument (IAS 39.74 / IFRS 9.6.2.4). Hiermee kan worden voorkomen dat schommelingen in de tijdswaarde of termijnpunten de effectiviteit van de hedge dermate aantasten dat hedge accounting niet (langer) is toegestaan. In RJ 290 is deze mogelijkheid niet expliciet opgenomen, maar wordt wel terloops genoemd in RJ 290.628: “Indien volgens de gedocumenteerde strategie voor de hedgerelatie een bepaald onderdeel van de waardeveranderingen van het hedge-instrument van beoordeling van de hedge-effectiviteit wordt uitgesloten, kan voor het uitgesloten onderdeel geen hedge accounting worden toegepast”. Voor het uitgesloten onderdeel gelden de ‘basisregels’ en worden waardeveranderingen die zijn toe te schrijven aan dat uitgesloten onderdeel in de winst-en-verliesrekening opgenomen, volgens de gekozen waarderingsgrondslag van het derivaat. Dit betekent dat wanneer een rentecap tegen kostprijs wordt gewaardeerd, op iedere balansdatum de reële waarde van de rentecap wordt bepaald, en indien deze lager is dan de voorgaande waardering van de rentecap, de rentecap ten laste van het resultaat wordt afgewaardeerd (RJ 290.513 en RJ 290.541).

Een dergelijke rentecap heeft enigszins de aard van een verzekering: door het betalen van de premie is de onderneming verzekerd tegen rentekosten boven de afgesproken rente. Een meerjarige verzekeringspremie wordt doorgaans lineair over de tijd als kosten verantwoord. Onder IFRS is dit op basis van fair value. In IFRS 9 wordt deze benadering gevolgd, en wordt de premie van een rentecap (lineair) geamortiseerd (IFRS 9.6.5.15), tenzij de waardeontwikkeling nog negatiever is. Volgens KPMG (2015, paragraaf 25088 en 25089) verdient ook onder Nederlandse verslaggeving deze verwerkingwijze de voorkeur, boven het slechts afwaarderen naar rato van de waardeontwikkeling zoals voorgeschreven in RJ 290.541. Deloitte (2016, paragraaf 21.6.4.2) onderkent ook deze verwerkingwijze. In de Nederlandse praktijk zullen beide benaderingen doorgaans niet tot zeer materiële verschillen leiden. Het amortiseren zal doorgaans administratief eenvoudiger zijn.

diger zijn, zij het dat sowieso de reële waarde van het derivaat moet worden bepaald, vanwege de toelichtingseis van artikel 2:381b onder a BW.

In de onderzoekspopulatie zijn er negen ondernemingen die het gebruik van rentecaps vermelden. Drie daarvan vermelden als grondslag lineaire amortisatie, en twee andere kostprijs of lagere marktwaarde. In de vier resterende jaarrekeningen wordt de waarderingsgrondslag van rentecaps niet afzonderlijk beschreven. Deze ondernemingen vermelden wel kostprijs of lagere marktwaarde als de grondslag voor derivaten in het algemeen.

De vraag of tegen kostprijs gewaardeerde derivaten ook kunnen worden geamortiseerd kan ook worden gesteld bij derivaten die initieel al een verplichting zijn, dus een 'negatieve' kostprijs hebben. Dit komt met name voor bij geschreven opties, waaronder afgezonderde embedded derivaten. In geval deze embedded derivaten uiteindelijk niet uitgeoefend worden, dient een winst verantwoord te worden (het verschil tussen initiële waardering en nihil). Hoe werkt de vervolgwaaarding als het derivaat in waarde stijgt (dichter bij nihil komt) indien het derivaat op kostprijs wordt gewaardeerd?

EY is, zoals blijkt uit de commentaarbrief aan de RJ inzake de jaareditie 2014, van mening dat amortisatie gedurende de gehele looptijd van het derivaat het beste aansluit bij het systeem van kostprijswaardering. Dit voorkomt ook een grote bate in de periode dat het derivaat waardeloos zou expireren. Daarbij geldt wel dat het derivaat dient te worden afgewaardeerd indien de reële waarde meer negatief wordt dan de 'geamortiseerde' kostprijs. Een ander argument is dat in deze waarde ook een tijdswaarde onderdeel uitmaakt, die verloopt gedurende de periode van het derivaat.

Tot nu toe heeft de RJ zich nog niet expliciet uitgesproken over het amortiseren van een negatieve kostprijs.

4 Hedgedocumentatie

Het centrale kenmerk van hedge accounting is dat twee formeel afzonderlijke transacties in samenhang worden verwerkt in de jaarrekening. Dus een 'matching' van resultaten op deze beide transacties die zonder hedge accounting niet zou plaatsvinden. Daarbij zal veelal bij een van de transacties het resultaat eerder of juist later worden genomen dan wanneer de transactie geen onderdeel is van hedge accounting. Daarmee is het dus van belang dat in de administratie van de onderneming wordt vastgelegd welke transacties als hedge bij elkaar horen. Immers, anders kan niet worden bepaald voor welke transacties hedge accounting zal worden toegepast.

De noodzaak van een deugdelijke administratie is op

Tabel 3 Vervolgwaardering van rentecaps

Vervolgwaardering van rentecaps	Aantal	%
(Lineaire) amortisatie	3	33
Geen amortisatie (alleen lagere marktwaarde)	2	22
Niet vermeld	4	44
Totaal	9	100

zich geen bijzonderheid. Maar een bijzonderheid bij hedge accounting is dat de toepassing daarvan in beginsel niet verplicht is, maar een keuzemogelijkheid binnen de regelgeving. Indien dus bewust een bestaand financieel risico wordt afgedekt met een financieel instrument, en er dus sprake is van een (economische) hedge, is daarmee nog niet gezegd dat ook hedge *accounting* zal worden toegepast (met andere woorden, een administratieve verwerking als hedge). Vaak zal dat wel het geval zijn, immers, het matchen van de resultaten van de afgedekte positie en het financieel instrument (het afdekkingsinstrument) geeft het best de economische realiteit weer. Maar verplicht is het niet. In beginsel mag voor iedere individuele hedgerelatie deze keuze worden gemaakt. In de praktijk komt het voor dat voor hedges geen hedge accounting wordt toegepast. Veelal wordt dit ingegeven door een zekere gemakzucht: het documenteren van de hedgerelatie kan bewerkelijk zijn, en daarom neemt men de (oneigenlijke) resultaatfluctuaties voor lief. Door geen hedge accounting toe te passen worden dus resultaten in de – economisch gezien – 'verkeerde' periode geboekt. Bezien over de gehele levensduur is het totaaleffect per saldo nihil. Maar die periode kan erg lang zijn. Indien bijvoorbeeld het wisselkoersrisico van de aankoop van een machine in het buitenland gedurende de bestelperiode van een paar maanden wordt afgedekt met een valutatermijncontract, leidt het achterwege blijven van hedge accounting tot een andere kostprijs van de machine dan wanneer wel hedge accounting zou zijn toegepast. Daarmee ontstaat er een verschil in afschrijvingskosten gedurende de hele gebruiksduur van de machine.

Door de keuzemogelijkheid is het belangrijk *wanneer* die keuze wordt gemaakt. Als pas op het moment van het opmaken van de jaarrekening gekozen wordt om wel of geen hedge accounting toe te passen, opent dat een mogelijkheid om de winst te sturen. Immers, op dat moment is inmiddels bekend wat de waardeontwikkeling is geweest van het afdekkingsinstrument. Stel dat op het afdekkingsinstrument een verlies is gemaakt (en dus op de afgedekte positie een even grote ongerealiseerde winst), dan zou door het kiezen van hedge accounting het nemen van het verlies kunnen worden uitgesteld. Of andersom, als derivaten tegen reële waarde worden gewaardeerd met waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening, zou als het deri-

vaat in waarde zou zijn gestegen, juist zonder hedge accounting al een winst worden geboekt, terwijl het corresponderende verlies op de afgedekte positie off balance blijft.

Om deze winststuring te voorkomen, moet dus de keuze voor wel of geen hedge accounting al voorafgaand aan het aangaan van de hedge worden gemaakt. RJ 290 staat daarom hedge accounting alleen toe vanaf het moment dat deze keuze is gemaakt. Is gekozen voor hedge accounting, dan moet hedge accounting blijven worden toegepast tot het moment dat uitdrukkelijk is gekozen om hedge accounting te beëindigen. Hiermee kan dus niet met kennis achteraf het resultaat worden gestuurd. De gemaakte keuze moet blijken uit de interne administratie. Deze vastlegging is één van de vereisten om hedge accounting te mogen toepassen, en wordt *hedgedocumentatie* genoemd. Dit is een van de weinige gevallen waar jaarrekeningvoorschriften specifieke eisen stellen aan de interne administratie gedurende het boekjaar.

RJ 290.613 staat twee hoofdvormen van hedgedocumentatie toe: de individuele documentatie en de generieke documentatie. Bij de individuele documentatie legt de onderneming vast:

- hoe de individuele hedgerelatie past in de doelstellingen van risicobeheer en beschrijft de hedgestrategie, waaronder de verwachting aangaande de effectiviteit van de hedgerelatie (dat is de mogelijkheid van het bereiken van compensatie van aan het afgedekte risico toe te rekenen veranderingen in reële waarden of kasstromen), en;
- het in de individuele hedgerelatie betrokken hedge-instrument en de afgedekte positie.

Bij de generieke documentatie beschrijft de onderneming:

- de algemene hedgestrategie en documenteert daarbij hoe de hedgerelaties passen in de doelstellingen van risicobeheer en de verwachting aangaande de effectiviteit van deze hedgerelaties (dat is de mogelijkheid van het bereiken van compensatie van aan het afgedekte risico toe te rekenen veranderingen in reële waarden of kasstromen), en;
- de in het soort hedgerelatie betrokken hedge-instrumenten en afgedekte posities.

Onder IFRS bestaat alleen de individuele hedgedocumentatie. De generieke documentatie die de RJ beschrijft lijkt vooral bedoeld als administratieve vereenvoudiging, omdat dan niet steeds per hedgerelatie de (veelal zelfde) doelstellingen van risicobeheer en hedgestrategie hoeven te worden beschreven. De keuze voor generieke hedgedocumentatie lijkt vooral bedoeld voor de situatie dat een veelheid aan soortgelijke hedges wordt aangegaan. Bijvoorbeeld bij risicoafdekking

binnen het werkkapitaal, zoals valutarisico op handelsdebiteuren en -crediteuren, of het grondstofprijrisico van voorraden. De consequentie van het kiezen van generieke hedgedocumentatie is dat dan voor de beschreven vormen van hedge accounting, altijd hedge accounting moet worden toegepast als dergelijke hedgetransacties worden aangegaan (bijvoorbeeld alle valutacontracten boven een bepaalde waarde). In de praktijk zal dit nauwelijks bezwaarlijk zijn; het selectief toepassen van hedge accounting voor soortgelijke hedgerelaties lijkt zeldzaam.

Individuele hedgedocumentatie ligt meer voor de hand daar waar het aantal hedges beperkt is. Denk hierbij met name aan het gebruik van renteswaps voor het afdekken van het renterisico op langlopende leningen. De gemiddelde onderneming heeft doorgaans niet meer dan één of enkele renteswaps. Maar bij kapitaalintensieve ondernemingen met een actief financieerbeleid, zoals woningcorporaties, kan generieke hedgedocumentatie passend zijn.

De vraag is of de gekozen vorm van hedgedocumentatie ook uitmaakt voor de uitkomsten van hedge accounting. RJ 290 gaat daar niet expliciet op in. Kan bijvoorbeeld bij generieke hedgedocumentatie hedge accounting worden toegepast op de geaggregeerde saldi van derivaten en afgedekte posities? Het vastleggen van de betrokken afdekkingsinstrumenten en afgedekte posities per hedgerelatie wordt alleen genoemd bij de individuele hedgedocumentatie. Bij de generieke documentatie hoeven alleen de soorten afdekkingsinstrumenten en afgedekte posities te worden beschreven. Dit onderscheid is vooral van belang indien er ineffectiviteit optreedt in hedgerelaties. Immers, bij een geaggregeerde benadering kunnen 'overdekkingen' binnen de ene hedgerelatie worden gecompenseerd door 'onderdekkingen' op de andere hedgerelatie, voor zover ook aan de overige eisen van hedge accounting is voldaan.

Voorbeeld: Tegenover lening A staat een renteswap die 120% van de onderliggende waarde afdekt, en tegenover de even grote lening B staat een renteswap die 60% van de onderliggende waarde afdekt. Bij een individuele beoordeling zal de ineffectiviteit door de overdekking van lening A in aanmerking moeten worden genomen. Bij een gezamenlijke beoordeling is er sprake van een onderdekking, namelijk 90%, zodat geen ineffectiviteit wordt verwerkt.

Aangezien generieke hedgedocumentatie niet bestaat binnen IFRS, is de literatuur hieromtrent beperkt. Onze indruk is dat generieke hedgedocumentatie niet een afwijkend effect op de effectiviteitsbepaling beoogt dan bij individuele hedgedocumentatie. Het is daar-

mee denkbaar dat een bedrijfseconomisch verantwoorde wijze van het bepalen van de effectiviteit van een complex van hedgerelaties past binnen RJ 290. Het simpel optellen van onderliggende waarden zal echter doorgaans niet voldoende betrouwbaar zijn. Immers, daarbij blijven verschillen in bijvoorbeeld looptijden buiten beschouwing. Ook bij generieke hedgedocumentatie moet dus nauwkeurig de risicoblootstelling (exposure) in kaart worden gebracht.

In editie 2014 is een nieuwe bepaling ingevoerd: “Een hedgerelatie kan in bepaalde gevallen tussentijds worden aangepast. Deze aanpassing kan bijvoorbeeld zijn het afwikkelen van het bestaande hedge-instrument en het gelijktijdig aangaan van een nieuw hedge-instrument, of het wijzigen van de voorwaarden van een bestaand hedge-instrument en/of afgedekte positie” (RJ 290.634). De achtergrond van deze nieuwe bepaling wordt niet door de RJ verduidelijkt, noch in de ontwerp-richtlijn (RJ-Uiting 2013-15), noch in het Ten Geleide bij editie 2014. Ook in de literatuur krijgt deze bepaling weinig aandacht.

Een dergelijke aanpassing impliceert een aanpassing in de hedgedocumentatie, in ieder geval bij een individuele hedgedocumentatie. Een gewijzigde hedgerelatie kan leiden tot andere uitkomsten vergeleken met het aanwijzen van een nieuwe hedgerelatie. De vraag is dus wanneer zo'n aanpassing aanvaardbaar is. Enerzijds beperkt de RJ deze aanpassing tot 'bepaalde gevallen', maar anderzijds wordt dit niet duidelijk afgebakend. Immers, door voorbeelden te geven wordt niet aangeduid wanneer aanpassing niet is toegestaan. Onze indruk is dat hiermee een 'roll-over'-strategie wordt bedoeld, maar ook breakclausules. In het geval de roll-over'-strategie is opgenomen in de hedgedocumentatie hoeft geen sprake te zijn van ineffectiviteit bij het uitvoeren van deze 'roll-over'-strategie. Bij breakclausules hoeft hiervan evenmin sprake te zijn, indien sprake is van (vaste) breakclausules. In dat geval is de hedgerelatie op deze (vaste) breakclausules afgestemd (met een vaste looptijd) en wordt de hedgerelatie beëindigd. Vervolgens wordt een nieuwe hedgerelatie gedefinieerd met (een) nieuw deriva(a)t(en) en lening(en). Onder IFRS is het voortzetten van de bestaande hedgerelatie (onder een roll-over-strategie) slechts zeer beperkt mogelijk. Zonder nadere uitleg zal de praktijk dus per situatie moeten beoordelen of het aanpassen van een hedgerelatie recht doet aan de economische realiteit. Stilzwijgend zal niet bedoeld zijn dat de hedgerelatie en hedgedocumentatie met terugwerkende kracht kunnen worden aangepast.

In de onderzoekspopulatie wordt in 26 gevallen iets vermeld over de hedgedocumentatie. In elf gevallen is gekozen voor individuele hedgedocumentatie, en in 12

gevallen voor generieke documentatie. In drie jaarrekeningen worden beide vermeld, bijvoorbeeld: “De instelling documenteert de hedgerelaties in specifieke/generieke hedgedocumentatie (...)”, zonder duidelijk aan te geven waarop de specifieke en generieke hedgedocumentatie betrekking heeft. Vijf van de 12 ondernemingen die generieke hedgedocumentatie hanteren hebben overigens maar een beperkt aantal hedgerelaties: één tot vier renteswaps. Het onderscheid in hedgedocumentatie lijkt bij een beperkt aantal hedgerelaties van gering belang, zeker als het geen gevolgen heeft voor vermogen en resultaat. Dat laatste is overigens door de beperkte toelichting van de wijze van ineffectiviteitsmeting in deze jaarrekeningen niet af te leiden. Hoewel hedgedocumentatie een wezenlijk element is voor het mogen toepassen van hedge accounting, lijkt toelichting omtrent de gekozen vorm weinig relevant. In RJ 290.9 wordt (daarom?) verder ook geen toelichting hieromtrent verlangd. Dat relatief veel ondernemingen de vorm van hedgedocumentatie wel noemenswaardig vinden, doet vermoeden dat men hier toch een verschil in uitkomst van vermogen en resultaat voorziet. De toelichtingen zijn echter te globaal om dit bevestigen.

5 Embedded derivaten

Embedded derivaten zijn derivaten, die besloten of ingebed zijn in een ander contract, het basiscontract. Het contract is in feite een samengesteld instrument. Ze komen zowel voor bij basiscontracten in de vorm van financiële instrumenten, zoals een lening, maar ook in aan- en verkoopcontracten van goederen en diensten of in huurcontracten.

Doordat het basiscontract een (verborgen) derivaat bevat, veranderen sommige kasstromen die het gevolg zijn van het samengestelde contract op dezelfde wijze als die van een losstaand derivaat. Met andere woorden er is een effect, dat het verborgen derivaat heeft of kan hebben op de kasstromen die verbonden zijn aan dit basiscontract. Dit effect kan afhankelijk zijn van bijvoorbeeld een specifieke interestcurve (zoals de Euribor), de prijs van een bepaald financieel instrument (zoals de koers van een bepaald aandeel of obligatie), een grondstoffenprijs, een prijsindex, een vreemdevalutakoers of een creditrating². Vandaar dat bij het be-

Tabel 4 Vermelding van vorm van hedgedocumentatie in de toelichting

Vorm	Aantal	%
Generiek	12	25
Individueel	11	23
“Specifiek/generiek”	3	6
Niet vermeld	22	54
Totaal (toepassing van hedge accounting)	48	100

staan van embedded derivaten moet worden aangegeven welke dat zijn en wat de belangrijkste contractuele bepalingen zijn³. Naarmate deze embedded derivaten, individueel dan wel als categorie, in belangrijke mate blootstaan aan risico's, zoals kasstroomrisico, kredietrisico, liquiditeitsrisico, marktrisico, prijrisico of valutarisico, kan het noodzakelijk zijn om deze contractuele bepalingen toe te lichten. Dit kan kort zijn in geval dat uit de benaming al duidelijk blijkt wat er mee wordt bedoeld, zoals een huurprijindexatieformule, maar uitgebreider in die gevallen waarin dat niet zo is. Het gaat er om, dat voldoende inzicht wordt gegeven in de invloed van het embedded derivaat op het bedrag en tijdstip en de mate van zekerheid van de toekomstige kasstromen. Wat deze contractuele bepalingen kunnen zijn staat vermeld in RJ 290.908.

5.1 Afsplitsen of niet

Een embedded derivaat moet van het basiscontract worden afgescheiden en als een losstaand derivaat worden verwerkt indien en alleen indien aan alle van de drie volgende voorwaarden wordt voldaan (RJ 290.827):

- er bestaat geen nauw verband tussen de economische kenmerken en risico's van het embedded derivaat en het basiscontract;
- een afzonderlijk instrument met dezelfde kenmerken als het embedded derivaat zou voldoen aan de kenmerken van een derivaat;
- het hybride of samengestelde instrument wordt niet tegen reële waarde gewaardeerd met verwerking van de reële waardeveranderingen in het resultaat.

Dit kan in een schema (figuur 1) worden verwerkt (Rozen & Verhoek, 2015).

Bij het in een basiscontract besloten derivaat dat wordt

afgescheiden van het basiscontract geldt dat deze kan worden aangemerkt als een hedge-instrument, waarvoor hedge accounting wordt toegepast.

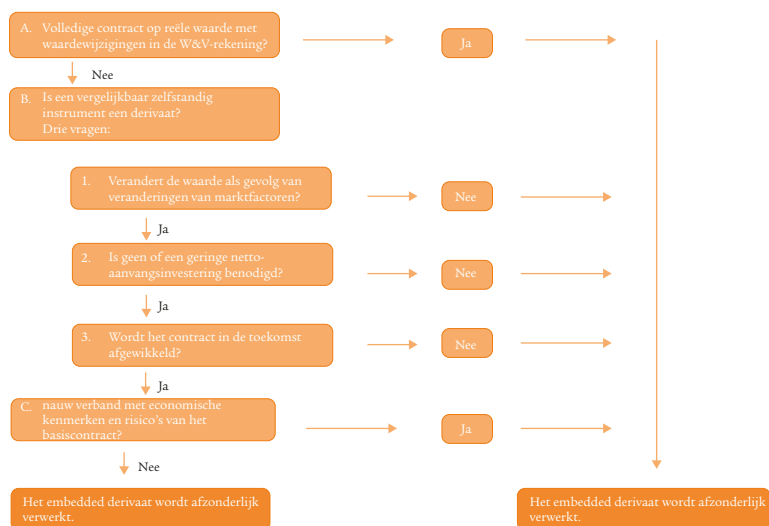
5.2 Nauwe verbondenheid

Bij een nauwe verbondenheid tussen het embedded derivaat en het basiscontract hoeft dit derivaat niet te worden afgesplitst van het basiscontract. Het beoordelen of sprake is van 'nauwe verbondenheid' kan een complexe exercitie zijn. Om die reden verwachten we dat bij het bestaan van dergelijke instrumenten wordt aangegeven of sprake is van een nauwe verbondenheid tussen het basiscontract en het embedded derivaat, en waarom dat zo is. En verder of wordt afgesplitst. Dit vanwege het feit dat het al dan niet moeten afsplitsen consequenties heeft voor de waardering van deze derivaten. Indien het instrument niet wordt afgesplitst, wordt dit embedded derivaat in overeenstemming met het basiscontract gewaardeerd. Indien wel moet worden afgesplitst, wordt het embedded derivaat als een (losstaand) derivaat gewaardeerd. Het doel van het afscheiden van embedded derivaten is om door de afzonderlijke verwerking en waardering ook de bijbehorende risico's beter tot uitdrukking te brengen.

De RJ geeft geen algemeen beginsel of regel voor het beoordelen of sprake is van een 'nauw verband', maar geeft slechts enkele voorbeelden die grotendeels ontleend zijn aan IFRS. De essentie lijkt te zijn dat moet worden beoordeeld of de economische kenmerken en risico's van het embedded derivaat zich op dezelfde manier gedragen als die van het basiscontract. Zo geeft de RJ als voorbeeld een valutaprijsclausule⁴ waarbij wordt afgerekend in een andere valuta dan de eigen (functionele) valuta. De valutaprijsclausule kan worden gezien als een impliciet valutatermijncontract, en voldoet dan aan de definitie van een (losstaand) derivaat, waarbij het basiscontract niet tegen reële waarde wordt gewaardeerd met waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening. Indien deze valuta gebruikelijk is voor deze contracten, is weliswaar sprake van een in het basiscontract besloten derivaat, maar is tevens sprake van een nauw verband tussen de andere valuta en de transactie zelf. Om die reden hoeft het embedded derivaat niet te worden afgesplitst. Indien deze valuta niet gebruikelijk is als valuta waarin internationaal handel wordt gedaan in het gebied waarin de transactie wordt gedaan, is voor deze contracten geen sprake van een nauw verband tussen het basiscontract en het in het basiscontract besloten derivaat en moet om die reden worden afgesplitst van het basiscontract.⁵

Het ontbreken van een expliciet leidend principe over nauwe verbondenheid kan discussies veroorzaken bij embedded derivaten die niet vergelijkbaar zijn met de voorbeelden die de RJ (of IFRS) geeft. Recent deed zich

Figuur 1 Stroomschema afsplitsing embedded derivaten



dit in de praktijk voor bij zogenaamde extendible leningen. De essentie van zo'n lening is dat binnen de looptijd twee tijdvakken zijn te onderscheiden. In het eerste tijdvak, van bijvoorbeeld 15 jaar, geldt een vaste rente. Bij aanvang van het tweede tijdvak, van bijvoorbeeld eveneens 15 jaar, geldt dat de leningverstrekker (de crediteur) mag kiezen tussen het voortzetten van de vaste rente, of de dan geldende marktrente.

Dit keuze-element voor de leningverstrekker wijst op een embedded derivaat. Tot 2014 was echter uit RJ 290 niet eenduidig af te leiden of dit derivaat afzonderlijk zou moeten worden verwerkt. Verder hoefde voor derivaten die als grondslag kostprijs of lagere marktwaarde hadden, er in het geheel geen onderzoek plaats te vinden over het al dan niet afsplitsen. IFRS biedt evenmin expliciete guidance voor zo'n lening. Sommigen stelden dat zo'n lening voor de leningnemer (de debiteur) weinig risico inhield: voor het eerste tijdvak is er geen onzekerheid over de hoogte van de rente, en voor het tweede tijdvak zou in het ongunstigste geval een hogere marktrente worden betaald. Maar het betalen van een op dat moment marktconforme rente klinkt niet als een ernstig risico. Iedere andere onderneming zou op dat moment ook die rente betalen. Anderen stelden echter dat het recht dat de leningnemer geeft aan de leninggever in feite een geschreven optie is. Een geschreven optie impliceert in het algemeen het aanvaarden van een risico. Voor geschreven opties kan (daarom) geen hedge accounting worden toegepast. Dan zou het inconsistent zijn om door het niet-afzonderlijk verwerken van dit derivaat de waardeschommelingen off balance te laten.

In 2013 heeft de RJ de knoop doorgehakt, en dit type leningen toegevoegd als voorbeeld in de bijlage van RJ 290, geldend voor boekjaren die aanvangen op of na 1 januari 2014, waarbij de conclusie is dat het derivaat moet worden afgezonderd.

Nadien bleek echter de wijze van afsplitsing van dit embedded derivaat niet voor iedereen duidelijk. Het derivaat heeft kenmerken van een swaption, een optie op een swap. In combinatie met de lening is dan de vraag: moet deze lening worden gezien als

- (a) een lening met een vaste rente voor het eerste tijdvak, waarbij de bank ook voor het tweede tijdvak kan opteren voor een vaste rente, of
- (b) een lening met een vaste rente voor de hele looptijd, waarbij de bank 'alsnog' voor het tweede tijdvak kan opteren voor een variabele rente?

Uiteraard zijn de kasstromen bij beide visies identiek. Dus het typeren van deze lening is dan vergelijkbaar met de vraag of een glas half vol of half leeg is. Boekhoudkundig is de uitwerking van beide visies echter sterk verschillend. Zoals bekend is de marktrente de

afgelopen jaren sterk gedaald. Een optie om nu nog de oude relatief hoge vaste rente te ontvangen (a), heeft dus voor de houder van de optie een relatief hoge positieve waarde. Een optie om in plaats van de vaste rente de nu veel lagere marktrente te ontvangen (b) is vrijwel waardeloos. Voor de leningnemer zou het verwerken volgens (a) dus tot een veel hogere verplichting in de balans leiden dan het verwerken volgens (b).

Het voorbeeld dat de RJ geeft, geeft hierover niet heel expliciet uitsluitsel. Naar de letter lijkt de RJ de visie (a) voor ogen te hebben, door in het voorbeeld te schrijven: "De bank heeft de keuze om de vaste rente te kiezen indien de marktrente na 15 jaar lager is dan dit vooraf bepaald vaste rentetarief. De onderneming kan op dat moment met een rente geconfronteerd worden die, gegeven de marktomstandigheden op dat moment, ongunstig is". De keuze is hier dus geformuleerd als een keuze voor een vaste rente, niet voor een variabele rente. Maar de vraag is of dit doorslaggevend is. Stel dat in het leningscontract deze keuze geformuleerd is als (b) ("de bank mag kiezen om de vaste rente te veranderen in een variabele rente"). Geldt dan (toch) visie (b)?

Naar onze mening prevaleert visie (a). Een vaste rente op een lening is in feite een embedded swap. Bij visie (b) impliceert de veronderstelde vaste rente in het tweede tijdvak dat ook in de tweede periode een swap loopt, die dan (naar keuze van de bank) kan worden tegengesloten met een swap, zodat per saldo de lening weer variabel-rentend is. Door de daling van de marktrente is de negatieve waarde van deze swap gestegen. Maar omdat een swap 'closely related' is, wordt die toegenomen verplichting niet afzonderlijk verwerkt. Dan resteert dus alleen de waarde van de swaption die inmiddels in waarde is gedaald. Bij een grondslag van historische kostprijs wordt deze bate op een gedaalde verplichting niet genomen, en blijft dus de swaption op zijn oorspronkelijke 'kostprijs' staan.

Kortom, bij deze visie neemt de leningnemer geen verlies op de impliciete swap, en geen winst op de swaption.

Visie (b) is overbodig gekunsteld. Er worden twee derivaten tegenover elkaar gezet, die per saldo één derivaat zijn. Deze visie voldoet ook niet aan IFRS. IAS 39 AG 29 luidt:

"Over het algemeen worden derivaten die samen met een of meer andere derivaten in één instrument zijn besloten, behandeld als één samengesteld in een contract besloten derivaat. In contracten besloten derivaten die echter als eigen vermogen worden aangemerkt (zie IAS 32) worden administratief gescheiden verwerkt van derivaten die als activa of verplichtingen worden geclassificeerd. Bovendien worden instrumenten die een of meer in het contract besloten derivaten kennen,

indien deze derivaten op verschillende blootstellingen aan risico's betrekking hebben en gemakkelijk te scheiden en onafhankelijk van elkaar zijn, administratief los van elkaar verwerkt”.

De swap en swaption vallen dus onder IFRS tegen elkaar weg (geen van beide is een eigenvermogeninstrument, en ze zien op hetzelfde risico, namelijk de marktrente). Daarmee achten we deze redenering evenmin passend binnen RJ 290.

Voor embedded derivaten komen we in ons onderzoek verschillende soorten embedded derivaten tegen, zowel embedded derivaten waarop op voorhand al duidelijk is wat ermee wordt bedoeld (zoals bij de huurprijsindexatieformule of de optie tot vervroegde aflossing), als embedded derivaten waarbij dat niet het geval is (zoals bij digitale structuren). In dat laatste geval zouden we verwachten dat dan aanvullende informatie over de werking van het embedded derivaat wordt vermeld. Maar dat blijkt niet in alle situaties het geval te zijn. Daardoor is het moeilijk om te bepalen, in welke mate deze derivaten blootstaan aan risico's, zoals kasstroomrisico, kredietrisico, liquiditeitsrisico, marktrisico, prijsrisico of valutarisico. Dit kan worden opgelost door van deze derivaten de contractuele bepalingen op te nemen bij de toelichting over het (embedded) derivaat.

Uit ons onderzoek komt naar voren dat, met name bij woningcorporaties embedded derivaten worden toegelicht, waarbij in de toelichting wordt aangegeven of deze al dan niet worden afgesplitst van het basiscontract. De resultaten van ons onderzoek zijn opgenomen in tabel 5.

Uit het onderzoek komt naar voren dat bij de embedded derivaten waarbij op voorhand niet duidelijk uit de benaming naar voren komt wat hiermee wordt bedoeld, niet verder wordt beschreven wat bijvoorbeeld de invloed van deze instrumenten is op de risico's en economische kenmerken van de kasstromen van het basiscontract. Evenmin worden de contractuele bepalingen beschreven. De extendible of geschreven swap-

Tabel 5 Soorten embedded derivaten en afsplitsing ja/nee

Embedded derivaat	Afsplitsing?
Huurprijsindexatieformule	Nee
Extendibles / geschreven swaption	Ja
De constant maturity swap	Nee
Digital structuren	Nee
Optie tot vervroegde aflossing	Nee
Rentecap	Nee

tion komen we bij vijf woningcorporaties tegen. Twee daarvan vermelden expliciet uit te gaan van visie (a). Bij één onderneming lijkt impliciet uit te zijn gegaan van visie (b)⁶. Bij de resterende twee is de gekozen benadering niet af te leiden. De andere embedded derivaten komen slechts één keer voor bij de verschillende ondernemingen.

5.3 Waarderingsgrondslag

Als waarderingsgrondslag van de (afgesplitste) embedded derivaten (na eerste waardering) komen we grondslagen tegen die staan vermeld in tabel 6.

In 23 van de 50 (46%) onderzochte jaarrekeningen is een grondslag voor het wel of niet afsplitsen van embedded derivaten opgenomen. Voor de overige 27 jaarrekeningen wordt in het geheel geen melding gemaakt van het bestaan van embedded derivaten. In de 23 jaarrekeningen met een vermelding van een grondslag worden in nagenoeg alle gevallen de regels van RJ 290.827 als grondslag opgenomen, waarbij in een beperkt aantal gevallen een verwijzing wordt opgenomen naar RJ-Uiting 2013-15 en/of RJ 290.827. In een paar gevallen wordt alleen aangegeven dat sprake is van een embedded derivaat, en of deze al dan niet moet worden afgesplitst, zonder de genoemde regels uit RJ 290.827 op te nemen als grondslag.

Van de 23 ondernemingen is in elf jaarrekeningen een toelichting opgenomen of een embedded derivaat wordt afgesplitst. Van de andere 12 ondernemingen blijkt niet duidelijk uit de toelichting of sprake is van wel of geen afsplitsing bij de onderneming. Tabel 7 toont de opgenomen toelichtingen.

Zoals uit de tabel 6 naar voren komt, is de grondslag van kostprijs of lagere marktwaarde de meest gekozen grondslag. De waarderingsgrondslag voor afgesplitste embedded derivaten is steeds gelijk aan die van andere derivaten. Dat lijkt voor de hand liggend, maar in editie 2014 van RJ 290 is juist nadrukkelijk toegevoegd dat verschillende grondslagen kunnen worden gekozen voor derivaten in verschillende subcategorieën (RJ

Tabel 6 Waarderingsgrondslag van af te splitsen embedded derivaten

Waarderingsgrondslag	Aantal	%
Kostprijs of lagere marktwaarde	17	74
Actuele waarde met waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening	4	17
Actuele waarde als onderliggende beursgenoteerd ⁷ is en andere op kostprijs of lagere marktwaarde	2	9
Totaal	23	100

Tabel 7 Toelichting over afsplitsing embedded derivaten

Toelichting afsplitsing embedded derivaten	Aantal	%
Het embedded derivaat is afgesplitst	4	36
Het embedded derivaat is niet afgesplitst	5	46
Meerdere embedded derivaten waarbij wordt aangegeven dat wel en niet is afgesplitst voor deze derivaten	2	18
Totaal	11	100

290.510-511). Van deze mogelijkheid lijkt dus weinig gebruik te worden gemaakt.

6 Toelichting reële waarde

Voor elke categorie financiële activa en financiële verplichtingen, zowel in de balans als niet in de balans opgenomen, dient de onderneming de reële waarde te vermelden, tenzij het verschil tussen boekwaarde en reële waarde van geringe betekenis is. Deze informatie hoeft niet in de toelichting te worden opgenomen voor zover de financiële activa of de financiële verplichtingen al tegen reële waarde zijn gewaardeerd in de balans (RJ 290.937).

Naast het vermelden van de reële waarde dient ook informatie over hoe de reële waarde is bepaald in de toelichting te worden opgenomen (RJ 290.912). Deze omvat het weergeven van de gehanteerde methode en de belangrijkste veronderstellingen of aannames die zijn gebruikt bij de toepassing daarvan.

Voor wat betreft de veronderstellingen geeft de onderneming aan of de boekwaarden zijn afgeleid uit genoteerde marktprijzen, onafhankelijke taxaties, nettocontantwaardeberekeningen, of dat een andere geschikte methode is gebruikt.

Bij de belangrijkste veronderstellingen gaat het om die veronderstellingen die bij een verandering van deze veronderstellingen invloed hebben op de reële waarde van het financieel instrument. Denk hierbij aan de rentevoet bij een langlopende lening met een vaste rente. Een verandering van de rente heeft invloed op de reële waarde van deze lening.

Om aan te geven wat het belang is van deze veronderstellingen voor de reële waarde van het financieel instrument, kan een gevoeligheidsanalyse met betrekking tot deze veronderstellingen worden opgenomen. Door middel van deze gevoeligheidsanalyse wordt duidelijk of de reële waarde, door slechts kleine of gematigde veranderingen in de veronderstellingen, aanzienlijk kan veranderen. Hoewel de Nederlandse wet- en regelgeving een gevoeligheidsanalyse niet verplicht stelt voor alle⁸, veronderstellingen, geeft zij wel aan dat

in bepaalde omstandigheden de rechtspersoon relevante informatie kan verschaffen over zijn gevoeligheid voor het renterisico. Daarbij vermeldt RJ 290.827 dat dit kan door middel van het weergeven van het effect van een hypothetische verandering in de geldende marktrente op de reële waarde van de financiële instrumenten en op de toekomstige resultaten en kasstromen.

In die gevallen dat de reële waarde niet betrouwbaar kan worden bepaald en om die reden tegen (geamortiseerde) kostprijs wordt gewaardeerd (voor zover de grondslag reële waarde is), wordt dit feit toegelicht. Daarbij wordt tevens een beschrijving opgenomen van de desbetreffende financiële instrumenten, alsmede een verklaring waarom de reële waarde niet betrouwbaar kan worden bepaald en, indien mogelijk, de bandbreedte van de schattingen waarbinnen de reële waarde zeer waarschijnlijk zal liggen.

Wordt geen informatie over de reële waarde in de toelichting gegeven, omdat de reële waarde niet betrouwbaar kan worden bepaald, dan dient op grond van RJ 290.941 zo veel mogelijk (kwalitatieve) informatie te worden verschaft die gebruikers van jaarrekeningen behulpzaam is bij het vormen van een eigen oordeel over de omvang van mogelijke verschillen tussen de boekwaarde van financiële activa en financiële verplichtingen en hun reële waarde. Dit zijn de voornaamste kenmerken van de financiële instrumenten die van invloed zijn op hun waarde, maar ook informatie over de markt voor de financiële instrumenten.

De presentatie van de informatie over de reële waarde van categorieën van financiële activa of financiële verplichtingen die in de balans zijn opgenomen voor een andere waarde dan de reële waarde, is zodanig dat een vergelijking tussen de boekwaarde en de reële waarde mogelijk is. De reële waarden van in de balans opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen worden gegroepeerd in categorieën en gesaldeerd, voor zover de desbetreffende boekwaarden worden gesaldeerd. Reële waarden van niet in de balans opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen worden gepresenteerd in een afzonderlijke categorie of categorieën, gescheiden van in de balans opgenomen posten, en worden slechts gesaldeerd voor zover zij voldoen aan de salderingscriteria die gelden voor in de balans opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen.

In 92% van de jaarrekeningen wordt bij de grondslag kostprijs of lagere marktwaarde de reële waarde vermeld (34 van de 37 jaarrekeningen), zoals verlangd door artikel 2:381b BW. Daarnaast blijkt uit tabel 8 dat in 36% van de gevallen de waarderingsmethode voor deze categorie derivaten wordt toegelicht (13 jaarreke-

ningen), en dat de aannames slechts in 3% van de 34 jaarrekeningen zijn opgenomen (1 jaarrekening). Voor de andere jaarrekeningen (de jaarrekeningen met voor derivaten een andere grondslag dan uitsluitend historische kostprijs) valt op dat het toelichten van de methode in 33% (grondslag reële waarde) respectievelijk 20% (grondslag reële waarde voor beursgenoteerde onderliggende en kostprijs voor overige derivaten) van de gevallen gebeurt, en dat de veronderstellingen niet worden toegelicht. Dus daar waar reële waarde ook doorwerkt in vermogen en resultaat is de mate van toelichting beperkt. Hierbij moet wel worden opgemerkt dat de waardering tegen reële waarde slechts weinig voorkomt en dat de toelichting van de waarderingsmethoden slechts twee ondernemingen respectievelijk één onderneming betreft.

Naast de methode en veronderstellingen is het opnemen van een gevoeligheidsanalyse niet verplicht, maar is naar onze mening wel aan te bevelen. In slechts drie gevallen wordt een gevoeligheidsanalyse uitgevoerd door aan te geven wat het effect op de reële waarde is indien de rente met een aantal basispunten daalt of stijgt. Daarbij wordt een renteschok van maximaal 200 basispunten als uitgangspunt genomen.

Wat verder opvalt bij het lezen van de jaarrekeningen is dat veel ondernemingen de reële waarde van de derivaten toelichten in de vorm van één regel, terwijl voor het inzicht en het begrijpen van de informatie over de reële waarde het naar onze mening de voorkeur heeft om meer informatie op te nemen, bij voorkeur in een tabel. Hierbij kan worden gedacht aan de hoofdsom als een indicatie voor de omvang van de derivaten, de looptijd (begin en einddatum), rente, et cetera. Hoge-

school InHolland heeft in de jaarrekening een dergelijke tabel opgenomen waarin een overzicht staat van de swaps en caps die ze heeft afgesloten (figuur 2).

7 Samenvatting en conclusies

Anders dan IFRS waar waardering tegen reële waarde verplicht is, laat de Nederlandse wet voor de vervolgwaaardering van derivaten de keuze tussen historische kostprijs (of lagere marktwaarde) en actuele waarde. In de Nederlandse praktijk lijkt de overgrote meerderheid te kiezen voor historische kostprijs, onder toepassing van kostprijs-hedge-accounting. Wanneer een renteswap wordt gebruikt om het renterisico van een variabelrentende lening af te dekken, wordt daarmee in bedrijfseconomische zin een vastrentende financiering gerealiseerd. Aangezien een vastrentende lening o/g tegen geamortiseerde kostprijs wordt gewaardeerd, sluit deze praktijk aan bij deze vergelijkbare situatie. Het waarderen tegen kostprijs of lagere marktwaarde, zoals dat dan onder andere nog geldt voor eventuele niet-effectieve delen van het derivaat binnen een hedge-relatie, is dan voorzichtiger dan wanneer ook speculatieve winst onmiddellijk in de winst-en-verliesrekening wordt verwerkt, zoals onder IFRS.

Veel derivaten, zoals de renteswap en het valutatermijncontract, hebben bij aanvang een reële waarde van nul, en daarmee een kostprijs van nul. Bij toepassing van kostprijs-hedge-accounting blijven zij daardoor in beginsel buiten de balans. Er zijn echter ook derivaten waarin bij aanvang een premie wordt verrekend, bijvoorbeeld de rentecap. Vanuit de gedachte dat de premie het karakter van een verzekeringspremie heeft, wordt in de literatuur voorgesteld deze premie lineair

Tabel 8 Toelichting reële waarde derivaten

Toelichting reële waarde	Aantal	%
Waardering tegen kostprijs of lagere marktwaarde	37	77
- Waarvan de reële waarde vermeld	34	92
- Waarvan waarderingsmethode toegelicht	13	36
- Waarvan aannames toegelicht	1	3
Waardering tegen reële waarde	6	13
- Waarvan de reële waarde vermeld	4	67
- Waarvan waarderingsmethode toegelicht	2	33
- Waarvan aannames toegelicht	0	0
Waardering tegen reële waarde voor beursgenoteerde onderliggende en kostprijs voor overige derivaten	5	11
- Waarvan de reële waarde vermeld	4	80
- Waarvan waarderingsmethode toegelicht	1	20
- Waarvan aannames toegelicht	0	0
Totaal	48	

Figuur 2 Best practice Presentatie omvang, reële waarde en andere bepaling van derivaten: Hogeschool In holland, Jaarverslag 2014, p. 98

Portefeuille overzicht rentederivaten
Overzicht per 31-12-2014

Transactie nummer	Type	Tegenpartij	Nominaal	Pro resto	Ingangsdatum	Eind-datum	Marktwaarde
8406850		Rabobank	€ 15.000.000	€ 3.000.000	1-11-06	01-01-16	€ -129.112
8748820	Swap	Rabobank	€ 10.000.000	€ 7.250.000	1-04-09	01-04-29	€ -1.859.777
144975.65	Swap	BNG	€ 10.000.000	€ 3.500.000	1-04-08	01-04-18	€ -252.838
Totaal							€ -2.241.727

In onderstaande tabel een overzicht van de overige voorwaarden per swap.

Transactie nummer	Type	Tegenpartij	Pro resto	Vaste intrest/ Capniveau	Variable rente	Spread	Rente looptijd
8406850	Swap	Rabobank	€ 3.000.000	3,855%	Euribor	0,00%	3 maanden
8748820	Swap	Rabobank	€ 7.250.000	4,08%	Euribor	0,00%	3 maanden
144975.65	Swap	BNG	€ 3.500.000	3,87%	Euribor	0,00%	3 maanden
8406330	Cap	Rabobank	€ 15.000.000	3,50%	Euribor	0,00%	3 maanden

te amortiseren, tenzij de marktwaarde lager is. Strikt genomen wordt een dergelijke amortisatie van derivaten niet duidelijk verwoord door RJ 290 in het geval geen hedge accounting wordt toegepast. In ons onderzoek is een beperkt aantal jaarrekeningen gevonden waarin dit (toch) wordt toegepast.

RJ 290 stelt voorwaarden aan het mogen toepassen van hedge accounting. Eén daarvan is het bijhouden van hedgedocumentatie. RJ 290.613 laat hierbij de keuze tussen generieke en individuele hedgedocumentatie. De mogelijkheid van generieke hedgedocumentatie lijkt vooral ingegeven door administratief gemak; een verschil in uitkomst van vermogen en resultaat lijkt niet beoogd. Daarmee lijkt het voor de gebruikers van de jaarrekening minder relevant om de toegepaste vorm van hedgedocumentatie te vermelden. Toch wordt dat in de door ons onderzochte populatie regelmatig gedaan. Dat roept de vraag op, of ondernemingen toch een verschil in uitkomsten voorzien. Zo ja, dan is het van belang dat ofwel de RJ, ofwel de vakliteratuur hier meer duidelijkheid over schept.

Het verschijnsel embedded derivaten wordt in bijna de helft van de onderzochte jaarrekeningen onderkend. Het aantal gevallen waarin ook daadwerkelijk embedded derivaten voorkomen is echter aanmerkelijk kleiner. Vermoedelijk worden de grondslagen voor embedded derivaten ook 'standaard' opgenomen ook als deze in feite niet aan de orde zijn, danwel dat er wel afsplitsingen zijn, maar niet zijn toegelicht door de onderneming. Het aantal jaarrekeningen waarin embedded derivaten vervolgens ook daadwerkelijk afzonderlijk worden verwerkt is nog beperkter. Het gaat dan met name om embedded swaptions in extendible leningen, waarvoor de RJ pas relatief recent heeft bepaald dat die

afzonderlijk moeten worden verwerkt. De gekozen waarderingsgrondslag sluit steeds aan bij de grondslag die de onderneming ook voor andere derivaten gebruikt. De expliciete mogelijkheid die de RJ biedt om voor verschillende categorieën van derivaten verschillende grondslagen te gebruiken lijkt dus niet gebruikt te worden.

Ten slotte valt op dat in bijna alle jaarrekeningen die als grondslag kostprijs of lagere marktwaarde hebben, de reële waarde wordt toegelicht. Daarmee lijkt dus meestal te worden voldaan aan de wet- en regelgeving. Echter, slechts in eenderde van deze jaarrekeningen wordt de waarderingsmethode toegelicht en slechts bij één onderneming de aannames die ten grondslag liggen aan de reële waarde. Het opnemen van een gevoeligheidsanalyse van het rente-effect is naar onze mening een welkome aanvulling op de toelichting van de reële waarde, met name in geval van materiële leningen op de balans. ■

Drs. C.M. Roozen RA is als director werkzaam bij het Department of Professional Practice van KPMG Accountants NV in Amstelveen.

Dr. B. Kamp RA is Hoofd Financiële verslaggeving bij Bureau Vaktechniek van BDO.

Dit artikel is geschreven op persoonlijke titel.

Noten

1 De grondslag 'marktwaarde voor derivaten met onderliggende beursgenoteerde' heet volgens RJ 290.504: 'marktwaarde voor derivaten met onderliggende beursgenoteerde aandelen'.

2 Zoals gesteld in RJ 290.836 gaat het niet om derivaten die aan een financieel instrument zijn gekoppeld, maar contractueel onafhankelijk van dat instrument overdraagbaar zijn, of waarbij een andere tegenpartij is betrokken. Dit zijn geen in contracten besloten derivaten, maar afzonderlijke financiële instrumenten.

3 Deze verplichting vloeit ook voort uit RJ 290.906 onder a): informatie over de aard en de omvang van de financiële instrumenten, inclusief belangrijke contractuele bepalingen die invloed kunnen hebben op zowel bedrag en tijdstip als

de mate van zekerheid van de toekomstige kasstromen. Voor derivaten die tegen actuele waarde worden gewaardeerd, is dit in overeenstemming met art. 2:381a onder c BW en voor derivaten die niet tegen actuele waarde worden gewaardeerd, is dit in overeenstemming met art. 2:381b onder a BW.

4 Zie RJ 290.833 (editie 2016).

5 Zie voor meer voorbeelden bijlage 5 bij RJ 290, alsmede het artikel van Roozen & Verhoek (2015): Afsplitsen of niet afsplitsen: dat is de vraag. Daarin wordt ook ingegaan op specifieke contracten waarin geen sprake is van embedded derivaten, maar van niet-financiële variabelen die betrekking hebben op een specifieke partij in het contract.

6 De toelichting vermeldt een bate op deze swaption op grond van een rentedaling. Dat is een typisch kenmerk van een verwerking volgens visie (b).

7 De grondslag 'marktwaarde voor derivaten met onderliggende beursgenoteerde' heet volgens RJ 290.504: 'marktwaarde voor derivaten met onderliggende beursgenoteerde aandelen'.

8 IFRS 13.93(h) kent wel een verplichte gevoeligheidsanalyse voor niet-waarneembare inputs bij terugkerende waarderingen tegen reële waarde in level 3 die leiden tot een significant hogere of lagere reële waarde. Deze gevoeligheidsanalyse is zowel kwalitatief als kwantitatief van aard.

Literatuur

- Deloitte (2016). *Handboek Externe Verslaggeving 2016*. Rotterdam: Deloitte
- EY (2014). Commentaarbrief *Commentaar jaareditie 2014*, geraadpleegd op www.rjnet.nl.

- [nl/Databank/Ingediende-commentaren/2014](http://www.rjnet.nl/Databank/Ingediende-commentaren/2014).
- KPMG (2015). *Jaarboek Externe verslaggeving 2015/2016*. Nederland: KPMG.
- Roozen, C.M. & Verhoek, H.W. (2015). *Afsplit-*

sen of niet afsplitsen, dat is de vraag. Geraadpleegd op www.accountant.nl/artikelen/2015/11/afplitsen-of-niet-afplitsen-dat-is-de-vraag

Bijlage 1 Ondernemingen waarvan de jaarrekening is onderzocht

	Rechtspersoon	Bedrijfstak		Rechtspersoon	Bedrijfstak
1	Agilent Technologies Netherlands BV	Algemene middelgrote ondernemingen	26	Stichting De Driestroom	Zorginstellingen
2	Albasserdam Yachtbuilding BV	Algemene middelgrote ondernemingen	27	Stichting Elkerliek ziekenhuis	Ziekenhuizen
3	Amels BV	Algemene middelgrote ondernemingen	28	Stichting Hogeschool Leiden 2014	Onderwijsinstellingen
4	BAC Onroerend Goed BV	Algemene middelgrote ondernemingen	29	Stichting Holding Isala klinieken	Ziekenhuizen
5	Bikeurope BV	Algemene middelgrote ondernemingen	30	Stichting Humanitas	Zorginstellingen
6	De Alliantie	Woningcorporaties	31	Stichting IrisZorg 2014	Zorginstellingen
7	De Goede Woning	Woningcorporaties	32	Stichting Jeroen Bosch Ziekenhuis	Ziekenhuizen
8	De Meerlanden Holding NV	Algemene middelgrote ondernemingen	33	Stichting Laurentius Ziekenhuis	Ziekenhuizen
9	Elver	Zorginstellingen	34	Stichting Maasstad Ziekenhuis	Ziekenhuizen
10	Erasmus MC	Ziekenhuizen	35	Stichting Máxima MC	Ziekenhuizen
11	Eurofiber Holding BV	Algemene middelgrote ondernemingen	36	Stichting Medisch spectrum Twente	Ziekenhuizen
12	Groene Hart	Ziekenhuizen	37	Stichting Noord Hogeschool Leeuwarden 2014	Onderwijsinstellingen
13	Holland Diervoeders BV	Algemene middelgrote ondernemingen	38	Stichting Oosterlengte	Zorginstellingen
14	Inholland 2014	Onderwijsinstellingen	39	Stichting Stadgenoot	Woningcorporaties
15	ITS BV	Algemene middelgrote ondernemingen	40	Stichting Sutfene	Zorginstellingen
16	Koninklijke Verpakkingsindustrie Stempheer BV	Algemene middelgrote ondernemingen	41	Stichting Swinhove Groep 2014	Zorginstellingen
17	Luzac Opleidingen 2014	Onderwijsinstellingen	42	Stichting Woonbron	Woningcorporaties
18	Maastricht UMC	Ziekenhuizen	43	Stichting Woonzorg Nederland	Woningcorporaties
19	NV Zeeland Seaports	Algemene middelgrote ondernemingen	44	Stichting Zorgwaard	Zorginstellingen
20	OLVG 2014	Ziekenhuizen	45	Universiteit van Amsterdam 2014	Onderwijsinstellingen
21	Rochdale	Woningcorporaties	46	Van Iperen BV	Algemene middelgrote ondernemingen
22	Scheepswerf Maaskant BV	Algemene middelgrote ondernemingen	47	Vestia	Woningcorporaties
23	Staedion	Woningcorporaties	48	VU	Onderwijsinstellingen
24	Stichting Christelijke Hogeschool Windesheim 2014	Onderwijsinstellingen	49	Woningstichting Eigen haard	Woningcorporaties
25	Stichting Cordaan Group	Zorginstellingen	50	Ymere	Woningcorporaties