

## Abonnementen

Beheer abonnementendienst

Lieve Lerno – tel. (03) 220 44 14

Abonnementenprijzen 1999\*

*België*  
Individueel abonnement 950 BEF (3 jaar: 2.500 BEF)  
Institutioneel abonnement  
(bedrijven, instellingen, bibliotheken enz.) 1.500 BEF (3 jaar: 4.300 BEF)  
Studentenabonnement 750 BEF (3 jaar: 2.000 BEF)  
Wikingssenioren 900 BEF

*Nederland*  
Individueel abonnement 1.300 BEF  
Institutioneel abonnement 1.750 BEF  
(verzendingskosten inbegrepen)

*Alle andere landen*  
(verzendings- en bankkosten inbegrepen) 1.850 BEF

*Los nummer* 390 BEF

\* Inclusief 6% BTW

Om administratieve redenen kan een besteld abonnement niet geannuleerd worden.

**Themanummers en losse nummers**

Van een aantal themanummers en ook van nummers uit oudere jaargangen zijn nog exemplaren verkrijgbaar. Voor informatie over de prijs en voor bestellingen kunt u contact opnemen met Lieve Lerno.

**Rekeningnummers**

Kredietbank 409-6521861-13  
ASLK 001-0283295-34  
Postrekening Nederland 113 087  
(t.n.v. UFSIA, 2000 Antwerpen)

**Redactieadres**

Economisch en Sociaal Tijdschrift  
Prinsstraat 13, 2000 Antwerpen

Tel. redactie (03) 220 47 23  
Tel. abonnementen en boekhouding (03) 220 44 14

**Verantwoordelijke uitgever**

Bruno De Borger, Canadezenlaan 80, 2920 Heide-Kalmthout

*Economisch en Sociaal Tijdschrift* is regularly listed in the *International Current Awareness Services*. Selected material is indexed in the *International Bibliography of the Social Sciences*.

## REVIEW

Patricia Van de Wiele \*

UFSIA  
BIBLIOTHEEK

## De boekhoudkundige verwerking van afgeleide financiële instrumenten

*Trefwoorden* : afgeleide financiële instrumenten; accountingstandaarden; hedge-accounting; fair value

*Het gebruik van afgeleide financiële instrumenten voor risicobeheer neemt sterk toe. Met de ontwikkeling van steeds nieuwe, complexere producten evolueren de markten voor derivaten bovendien snel. Er is bijgevolg nood aan degelijke accountingstandaarden voor de registratie en waardering van afgeleide financiële instrumenten in de jaarrekening van industriële en commerciële ondernemingen. In dit artikel wordt in de eerste plaats een overzicht gegeven van de manier waarop accounting standard setters deze evolutie trachten te volgen. De Belgische situatie wordt daarbij geconfronteerd met internationale initiatieven ter zake. In een tweede deel wordt aandacht besteed aan empirisch onderzoek dat in het buitenland reeds werd uitgevoerd naar, enerzijds, de mate waarin deze accountingstandaarden worden opgevolgd en, anderzijds, de reacties van gebruikers. Op die manier willen we ten eerste de lezer een helder inzicht bieden in deze toch wel ingewikkelde materie en ten tweede een blik werpen op wat we in de nabije en verre toekomst mogen verwachten inzake de boekhoudkundige verwerking van financiële instrumenten.*

\* Universiteit Antwerpen (UFSIA). De auteur dankt prof. dr. Carl Reyens en de anonieme referees voor de waardevolle suggesties bij het tot stand komen van deze tekst.

## Inleiding

Industriële en commerciële ondernemingen maken steeds meer gebruik van afgeleide financiële instrumenten, zoals opties, forwards of swaps, om zich in te dekken tegen wissel-, rente- of prijsrisico's. De jaarrekening geeft echter niet altijd een duidelijk beeld van de exacte risicopositie die door de onderneming wordt ingenomen. Dat dergelijke informatie van belang kan zijn, wordt aangetoond door de verliezen die geleden werden door o.m. Procter en Gamble, Orange County, Gibson Greetings en Yakult ten gevolge van het (onzorgvuldig) gebruik van dergelijke instrumenten.

Momenteel zijn heel wat afgeleide producten "off-balance-sheet instruments", wat betekent dat zij niet als activa of passiva op de balans verschijnen, maar hoogstens zijn terug te vinden in de toelichting onder de niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen. Dit boekhoudkundig aspect wordt soms als een voordeel beschouwd, aangezien de balans op die manier niet "onnodig verzwaard" wordt. Vanuit het standpunt van een onderneming die afgeleide producten zou gebruiken voor speculatieve doeleinden, lijkt dit inderdaad interessant. De aandeelhouder merkt op die manier weinig of niets van de risicopositie die door de onderneming wordt ingenomen, wat voor de aandeelhouder uiteraard een groot nadeel is. Indien de onderneming derivaten echter gebruikt om zich in te dekken tegen risico's die voortvloeien uit haar normale bedrijfsactiviteit (wisselkoersrisico's, interestrisico's of prijsrisico's zijn de meest voor de hand liggende voorbeelden), ligt de situatie anders. Balans en resultatenrekening vertonen dan een bepaalde risicopositie, hoewel de onderneming zich (geheel of gedeeltelijk) tegen dit risico heeft ingedekt. Het neutraliserende effect van de dekkingsoperatie komt echter niet tot uiting, aangezien dit enkel buiten de balans geregistreerd wordt.

Dat ondernemingen liefst zo weinig mogelijk rapporteren over afgeleide producten, is gezien de huidige onduidelijkheid en onvolledigheid in de accountingregulering niet echt verwonderlijk. Zij willen de aandeelhouders niet onnodig verontrusten met moeilijk te interpreteren gegevens over derivaten en zeker niet de indruk wekken dat deze instrumenten voor speculatie worden gebruikt. Dit probleem kan echter worden opgelost door de afgeleide instrumenten wél naar de balans te brengen en duidelijke informatie te eisen, in de toelichting of het jaarverslag, over de

doeleinden waarvoor derivaten worden gebruikt. Dit is ook duidelijk de tendens die merkbaar is bij internationale initiatieven inzake de regulering van de boekhoudkundige verwerking van afgeleide producten.

Een ander probleem is de waardering van afgeleide financiële instrumenten. Binnen het huidige conceptuele kader worden activa en passiva gewaardeerd tegen *historische kostprijs*. Volgens het laagste-kosten-of-marktprijsprincipe wordt op rapporteringsdatum de boekwaarde (historische kostprijs) vergeleken met de op dat moment geldende marktwaarde. Als de marktwaarde lager is, wordt de boekwaarde daaraan aangepast. Is de marktwaarde hoger, dan blijft de lagere boekwaarde behouden. Dergelijke werkwijze is een duidelijke navolging van het voorzichtigheidsprincipe. Men kan zich echter afvragen in welke mate de aldus bekomen waardering relevant is. Een alternatief is mark-to-market of waardering tegen fair value. Mark-to-market betekent dat men steeds waardeert tegen marktwaarde, ongeacht of deze hoger of lager is dan de historische kostprijs. Aangezien er niet voor alle activa of passiva een marktwaarde bestaat, veralgemeent men meestal tot waardering tegen fair value. De fair value is dan de waarde waartegen twee partijen bereid zouden zijn het betrokken actief- of passiefelement te verhandelen in een vrijwillige, onderlinge transactie; wat men als een billijke waarde beschouwt.

We haalden reeds aan dat afgeleide financiële instrumenten zowel gebruikt kunnen worden voor speculatie als voor risicodekking. In het geval van een dekkingsverrichting bestaat er economisch een nauwe band tussen het dekkingsinstrument en de gedekte positie. Het tot uitdrukking brengen van dit verband in de boekhouding wordt hedge-accounting genoemd. Concreet betekent dit ten eerste dat het dekkingsinstrument (derivaat) wordt gewaardeerd op dezelfde wijze als het gedekte item. Ten tweede worden de kosten of opbrengsten die voortvloeien uit de evolutie van deze waarde in het resultaat opgenomen indien ook de wijziging in de waarde van de gedekte positie het resultaat beïnvloedt. Op die manier wordt het neutraliserende effect dat door de dekking bereikt wordt, tot uiting gebracht. Deze meest gebruikelijke vorm van hedge-accounting wordt *deferral hedge-accounting* genoemd, aangezien het gedekte item tegen de historische kostprijs gewaardeerd wordt en de eventuele winsten uit een waardestijging worden uitgesteld en pas in het resultaat worden opgenomen bij de realisatie. Een alternatieve methode is *mark-to-market hedge-accounting*. Deze vertrekt van de marktwaardering van het dekkingsinstrument (afgeleid product) en waar

deert bijgevolg ook de gedekte positie tegen de marktwaarde. Wijzigingen worden in het resultaat opgenomen wanneer ze zich voordoen, zodat ook hier een neutraliserend effect ontstaat.

Theoretisch lijkt elke methode verdedigbaar op basis van de voordelen die zij biedt, hoewel de fair value-waardering duidelijk als de meest progressieve en haast bijgevolg interessantste methode naar voren komt bij academici en standard setters. Zij zou immers de relevantste informatie bieden voor de gebruikers van de jaarrekening. Men erkent echter dat een te snelle overschakeling naar volledige fair value accounting meer na- dan voordelen zou hebben. De fair value van een instrument laat zich niet altijd gemakkelijk bepalen, zeker niet als er geen liquide markt voor bestaat. Dit betekent dat fair value accounting (voorlopig) tot onduidelijkheid en onvergelykbaarheid zou leiden. De voorzichtige tendens naar fair value accounting is echter duidelijk merkbaar in de evolutie van de accountingstandaarden omtrent derivaten, zeker op internationaal niveau. In wat volgt geven wij een overzicht van de huidige stand van zaken. Wij benadrukken daarbij uiteraard de Belgische situatie, met de adviezen van de Commissie voor Boekhoudkundige Normen (CBN). Aangezien de accountingregulering voor derivaten in België verre van volledig is, wordt eveneens aandacht besteed aan de internationale "accounting rules" van het International Accounting Standards Committee (IASC) en de initiatieven van de Amerikaanse Financial Accounting Standards Board (FASB).

Dit overzicht is een momentopname. De ontwikkeling van afgeleide producten op de financiële markten evolueert snel. Het volgen van deze evolutie en de implementatie ervan in accountingstandaarden is bijgevolg een continu proces. Gelet op de complexiteit van het onderwerp en de verschillende belangen van de betrokken partijen, verloopt dit proces bovendien vrij langzaam. We wijzen er dan ook op dat bij publicatie van dit artikel<sup>1</sup> misschien reeds nieuwe ontwerp teksten, adviezen of standaarden werden uitgevaardigd, die hier nog onvermeld blijven.

1 Finale versie van deze tekst: 31 oktober 1998.

## 1. Adviezen van de Commissie voor Boekhoudkundige Normen m.b.t. vreemde valuta's en aandelenopties

De boekhoudwetgeving in België bestaat uit de Wet van 17 juli 1975 en het Koninklijk Besluit van 8 oktober 1976, waarin de inhoudelijke en vormelijke bepalingen worden vastgelegd volgens welke ondernemingen een boekhouding moeten voeren en een jaarrekening opstellen. Deze bepalingen zijn bindend voor alle ondernemingen die onder de wetgeving vallen. Aanvullend bij de boekhoudwetgeving vaardigt de Commissie voor Boekhoudkundige Normen (CBN) adviezen uit m.b.t. specifieke accountingtopics. Hoewel deze adviezen niet dezelfde bindende kracht als de wet hebben, worden zij goed opgevolgd (Jorissen en Block, 1995, blz. 387-388).

### A. Vreemde valuta's

Advies nr. 152 van december 1987 handelt over de *Boeking van deviezenverrichtingen en verwerking van tegoeden en verplichtingen in deviezen in de jaarrekening*. De relevantie van dit advies voor de boekhoudkundige verwerking van afgeleide financiële instrumenten beperkt zich tot de "currency forward", die als dekkingsverrichting en als alleenstaande transactie wordt behandeld. Verder kunnen de principes die gelden voor deviezen- en wisselverrichtingen in het algemeen wel indirect worden toegepast op andere "foreign exchange derivatives".

#### *Deviezenverrichtingen en wisselverrichtingen*

Het advies maakt een onderscheid tussen deviezenverrichtingen en wisselverrichtingen. Deviezenverrichtingen zijn verrichtingen waaruit een tegoed of een verplichting in een vreemde valuta voortvloeit of waardoor zo'n tegoed of verplichting wordt terugbetaald of verminderd. Zij worden louter voor verwerking in de Belgische boekhouding omgerekend naar BEF, eventueel zonder dat er een wisselverrichting mee gepaard gaat. Wisselverrichtingen zijn transacties met derden die tegen een bepaalde prijs worden gesloten en waarbij dus een werkelijke uitwisseling van BEF en vreemde valuta plaatsheeft.

### Accountingprincipes

De bepalingen van het advies zijn in grote mate gebaseerd op drie accountingprincipes: het voorzichtigheidsprincipe, het realisatieprincipe en het periode-toerekeningsprincipe ("matching"). Het voorzichtigheidsprincipe stelt dat geen winsten geanticipeerd mogen worden en dat verliezen zoveel mogelijk moeten worden voorzien. Concreet betekent dit dat voor de onderneming gunstige koersevoluties pas tot een opbrengst leiden wanneer die opbrengst effectief gerealiseerd is, d.w.z. wanneer een betaling heeft plaatsgehad. Ongunstige koersevoluties daarentegen worden reeds op rapporteringsdatum als kosten ten laste genomen, ook wanneer de vordering of schuld in kwestie nog openstaat. Het realisatieprincipe en het periode-toerekeningsprincipe zijn nauw met elkaar verbonden. Opbrengsten moeten in het resultaat worden opgenomen in de periode waarin ze gerealiseerd zijn. Kosten moeten ten laste worden genomen in dezelfde periode als de opbrengsten waarmee ze samenhangen. Dit heeft vooral betrekking op de termijnwisselverrichtingen. Het report/deport, dat het verschil uitmaakt tussen de termijnkoers en de contantkoers die als referentie geldt, wordt pro rata temporis opgenomen.

### Omrekeningskoers

De koers die gehanteerd wordt voor de omrekening van deviezenverrichtingen, is in beginsel de contantwisselkoers van de dag van de verrichting. Eventueel kan een andere omrekeningskoers gebruikt worden, waaronder de wisselkoers op de dag van de registratie, een gemiddelde of een door de onderneming gekozen standaardkoers. Voor de contantwisselverrichtingen zijn twee benaderingen mogelijk. Ten eerste kan de onderneming voor de werkelijke wisselkoers van de transactie kiezen. Ten tweede kan de omrekeningskoers voor deviezenverrichtingen gebruikt worden. Indien deze verschilt van de werkelijk betaalde koers, geeft dit aanleiding tot een wisselresultaat. Voor de termijnwisselverrichtingen die niet als dekkingverrichting gelden, wordt zowel een vereenvoudigde als een exhaustieve boekingswijze voorgesteld. In beide gevallen wordt de verplichting tot aan- of verkoop van vreemde valuta's buiten balans in de orderekeningen geregistreerd. Onder de vereenvoudigde methode gebeurt dit tegen de overeengekomen termijnkoers. Onder de exhaustieve methode wordt de in de termijnkoers begrepen contantkoers gebruikt, waarbij het report/deport als opbrengsten/kosten wordt geboekt.

### Wisselrisicodkking

Een schommelend koersverloop maakt de onderneming onderhevig aan een wisselrisico bij het afsluiten van deviezenverrichtingen waarbij een vordering of schuld in een vreemde valuta ontstaat. De onderneming kan zich hiertegen geheel of gedeeltelijk indekken door de betrokken valuta op termijn te kopen of te verkopen of door een tegengestelde positie in te nemen. In dergelijk geval worden de deviezenverrichting zelf en de bijbehorende dekkingverrichting *samen* beschouwd. Dit betekent dat de waardering van de deviezenverrichting gebeurt tegen de in de dekkingverrichting vastgelegde koers of dat de winst of het verlies uit de koersevolutie beperkt wordt tot wat de dekkingverrichting toelaat. Indien het voor de onderneming onmogelijk is zich tegen aanvaardbare kosten in te dekken tegen het wisselrisico, dan kan zij bij verwachting van een ongunstig koersverloop een voorziening voor het toekomstig verlies aanleggen.

### B. Aandelenopties

Advies nr. 167/1 van november 1992 handelt over de *Boekhoudkundige verwerking van aandelenopties (als zodanig)*. De koper van een call/putoptie heeft het recht, maar niet de verplichting, op de vervaldag een aandeel te kopen/verkopen tegen een vooraf vastgestelde uitoefenprijs. Voor dit recht wordt een premie betaald. Anderzijds is de schrijver van een call/putoptie, indien de houder de optie uitoefent, verplicht de betrokken aandelen te verkopen/kopen tegen de uitoefenprijs. Advies nr. 167/1 behandelt enkel alleenstaande verrichtingen, die dus niet als dekkingverrichting maar om een andere (speculatieve) reden worden uitgevoerd. De verwerking van aandelenopties als dekkingverrichting is het onderwerp van een afzonderlijk advies nr. 167/2, dat gelijktijdig werd uitgevaardigd.

### Premie

De optie wordt door de koper opgenomen onder de vlottende activa, bij de rubriek geldbeleggingen. Zij kan immers beschouwd worden als een verhandelbaar beleggingsinstrument. De waardering van de optie gebeurt tegen de premie die ervoor betaald wordt. Op rapporteringsdatum wordt de boekwaarde van de optie vergeleken met de marktwaarde. Is

deze laatste lager, dan wordt een waardevermindering geboekt, die wordt teruggenomen wanneer de marktwaarde later opnieuw stijgt. Bij een marktwaarde die hoger is dan de aanschaffingswaarde wordt echter geen meerwaarde geboekt. Men volgt dus het principe van de laagste-kost-of-marktprijs. De schrijver van de optie boekt de verplichting buiten balans in de orderekeningen, gewaardeerd tegen de uitoefenprijs. De premie kan rechtstreeks in het resultaat worden opgenomen of tijdelijk op een overlopende rekening worden geplaatst tot aan de vervaldag. Voor het risico dat de schrijver loopt, wordt een voorziening aangelegd. Afhankelijk van de verwerking van de premie is de waarde van het risico de optiekoers of het positieve verschil tussen de optiekoers en de ontvangen premie.

#### *Uitoefening van de optie*

Bij de uitoefening van een calloptie koopt de houder de aandelen aan tegen de uitoefenprijs. De aanschaffingswaarde van de aandelen is deze uitoefenprijs vermeerderd met de premie die op die manier wordt overgeboekt. De uitoefening van een putoptie leidt tot een verkoop van aandelen waarbij de gerealiseerde meerwaarde wordt verminderd met de premie die wordt tegengeboekt. De schrijver van de optie die zijn verplichting bij de uitoefening moet nakomen, zal bij verkoop van de aandelen een minderwaarde realiseren en bij aankoop onmiddellijk een waardevermindering moeten toepassen om de boekwaarde aan te passen aan de marktwaarde, die lager is dan de uitoefenprijs. Alle voorgaande boekingen in verband met de verplichting worden tegengeboekt.

Zoals eerder aangehaald, handelt advies nr. 167/2 van november 1992 over de *Boekhoudkundige verwerking van dekkingsverrichtingen en gedekte posities in aandelen*. Om als dekkingsverrichting te worden bestempeld, moet de verrichting aan een aantal voorwaarden voldoen. De onderliggende instrumenten van de dekkingsverrichting moeten identiek zijn met die waarvoor de dekkingsverrichting werd afgesloten. Er moet een reëel risico bestaan (in de vorm van prijschommelingen van het onderliggend instrument) en er moet een correlatie zijn tussen de schommelingen van het gedekte bestanddeel en van het dekkingsinstrument, die gedurende de hele looptijd van de dekkingsverrichting blijft bestaan. Ten slotte moet de dekkingsverrichting van in het begin als dusdanig worden geïdentificeerd.

Het advies maakt een onderscheid tussen, enerzijds, dekkingsverrichtingen waarbij het risico volledig wegvalt en ook elk mogelijk voordeel verbonden aan de toekomstige koersevolutie verdwijnt en, anderzijds, dekkingsverrichtingen die de onderneming beschermen tegen ongunstige koersschommelingen, maar de mogelijkheid van een positieve invloed behouden. In het geval van volkomen dekking waarbij de toekomstige koersschommelingen het resultaat niet meer kunnen beïnvloeden, staat het resultaat volledig vast op het moment van de dekking. Dit resultaat kan dus ook op dat moment geboekt worden. Waardeverminderingen of voorzieningen voor het toekomstig koersrisico zijn in dit geval overbodig.

Bij een dekkingsverrichting die enkel het toekomstig verlies beperkt, maar een positieve invloed van toekomstige koersschommelingen niet uitsluit, staat het resultaat niet op voorhand vast. Is de optie op rapporteringsdatum "in the money" (intrinsieke waarde<sup>2</sup> > 0), dan wordt de voorziening die eventueel moet worden aangelegd voor het risico m.b.t. de gedekte positie beperkt tot het verlies dat niet door de optie is gedekt. Op die manier wordt rekening gehouden met het neutraliserende effect dat ontstaat uit de tegengestelde koersevolutie van de intrinsieke waarde van de optie en de waarde van het gedekte bestanddeel. In voorkomend geval wordt enkel de eventuele daling van de tijdswaarde als waardevermindering tot uiting gebracht.<sup>3</sup> Is de optie "out of the money" (intrinsieke waarde = 0), dan is de dekkingsoperatie ineffectief en wordt zowel de daling van de intrinsieke waarde als die van de tijdswaarde als waardevermindering geboekt.<sup>4</sup>

- 2 De intrinsieke waarde van een optie is de waarde die de optie zou hebben indien ze onmiddellijk werd uitgevoerd. De tijdswaarde is het verschil tussen de totale waarde van de optie en de intrinsieke waarde.
- 3 Er is slechts sprake van een dekkingsverrichting indien er een correlatie bestaat tussen de koersschommeling van het dekkingsinstrument en die van het gedekte bestanddeel. Deze correlatie betreft enkel de intrinsieke waarde van de optie, die bepaald wordt door het verschil tussen de uitoefenprijs van de optie en de huidige koers van het onderliggend aandeel. De tijdswaarde is afhankelijk van andere factoren, waaronder de resterende looptijd van de optie en de volatiliteit van het aandeel.
- 4 Als de dekking ineffectief is, verdwijnt het neutraliserende effect en wordt in feite het laagste-kost-of-marktprijsprincipe toegepast.

## 2. International Accounting Standards Committee

Het International Accounting Standards Committee (IASC) heeft als doelstelling het verbeteren en harmoniseren van accountingregulering door het opstellen, publiceren en internationaal promoten van accountingstandaarden. Zij wil ervoor zorgen dat de jaarrekeningen die door ondernemingen in verschillende landen worden gepubliceerd van een zo goed mogelijke kwaliteit en onderling vergelijkbaar zijn. De International Accounting Standards (IAS) die door het IASC worden uitgevaardigd, gelden in feite als advies en zijn niet onmiddellijk afdwingbaar. Nochtans vinden zij grote navolging in de momenteel 103 landen waarvan de professionele accountingorganisaties lid zijn van het IASC, doordat de IAS als leidraad of norm worden genomen bij de nationale accountingregulering of doordat ondernemingen ze spontaan toepassen bij het opstellen van de jaarrekening, voorzover een nationale richtlijn ontbreekt (Cairns, 1995, blz. 1667-1676).

Aangezien de accountingregulering met betrekking tot afgeleide financiële instrumenten in België beperkt is, volgt een aantal ondernemingen de internationale standaarden hieromtrent. Het IASC heeft zijn project rond financiële instrumenten momenteel in twee fasen opgesplitst. In 1995 werd de eerste fase afgerond met de publicatie van IAS 32, *Financial Instruments: Disclosure and Presentation*, die zich beperkt tot informatieverstrekking. Eind 1998 zal een tweede standaard volgen, *Financial Instruments: Recognition and Measurement*, waarin de eigenlijke boeking en waardering wordt geregeld. Deze standaard werd in maart 1997 voorafgegaan door een discussienota, *Accounting for Financial Assets and Financial Liabilities*, waarin een volledige overschakeling naar fair value accounting werd voorgesteld voor alle financiële instrumenten. In Exposure Draft 62, verschenen in juni 1998 en voor commentaar opengesteld tot 30 september 1998, werden deze vernieuwende ideeën slechts gedeeltelijk overgenomen.

### A. Van Exposure Draft 40, over Exposure Draft 48 naar International Accounting Standard 32

Het IASC startte zijn project rond financiële instrumenten reeds in 1989, met de publicatie van Exposure Draft 40. Van in het begin werd duidelijk dat het uitvaardigen van een definitieve, allesomvattende standaard een

moeilijke opgave zou zijn. Wegens de commentaren op Exposure Draft 40 werd in 1993 eerst een nieuwe ontwerp tekst gepubliceerd, die eveneens werd opengesteld voor commentaar. Opnieuw was de tekst onderhevig aan sterke kritiek, zodat besloten werd het project op te splitsen in twee fasen en eerst alle aandacht te vestigen op informatieverstrekking. Volgens IAS 32, *Financial Instruments: Disclosure and Presentation*, moeten financiële instrumenten als schuld of eigen vermogen geclassificeerd worden op basis van de inhoud van het instrument, eerder dan op basis van de vorm ("substance over form"). Componenten van samengestelde instrumenten (schuld en eigen vermogen) moeten worden opgesplitst. Compensatie op de balans is enkel toegestaan indien het ook juridisch om een nettotransactie gaat. De informatie die verder moet worden verstrekt, betreft de algemene voorwaarden, het interest- en kredietrisico, de fair value van de instrumenten, activa beneden fair value en de dekking van toekomstige transacties.

### B. Discussienota *Accounting for Financial Assets and Financial Liabilities*

In maart 1997 publiceerde het IASC een discussienota: *Accounting for Financial Assets and Financial Liabilities*. Hierin wordt een volledige overschakeling naar fair value accounting voorgesteld voor alle financiële instrumenten. Het huidige accountingsysteem is een "mixed model", waarbij de verwerking van het financiële instrument gebaseerd is op de intentie van het management dit instrument al dan niet in een dekkingsverrichting te gebruiken. Bijgevolg worden sommige instrumenten tegen historische kostprijs en andere tegen fair value gewaardeerd. Hieraan is het nadeel verbonden dat sommige verbanden niet tot uitdrukking komen en dat misbruik mogelijk is. Bovendien worden instrumenten die geen initiële waarde of prijs hebben vaak niet geregistreerd. Ten slotte vergt een actief risicomanagement informatie die up-to-date is, wat bij een historische-kostenwaardering een probleem is (IASC, 1997, blz. 17-18). Bij een omschakeling naar fair value accounting voor alle financiële instrumenten, vervalt voor een groot deel de nood aan een systeem van hedge-accounting. De wijzigingen in de fair values van dekkingsinstrument en gedekte positie worden beide in het resultaat geregistreerd wanneer ze zich voordoen en neutraliseren elkaar zo geheel of gedeeltelijk. Voor de dekking van toekomstige transacties kan wel een uitzondering nodig zijn, en ook voor de correctie van eventuele waarderingsverschillen of verschillen in de registratie in de balans moet een passende

oplossing worden gevonden. De fair value zou bovendien een relevantere maatstaf zijn voor de voorspelling van toekomstige cashflows en een betere vergelijking mogelijk maken, omdat dezelfde marktvoorwaarden in de fair value weerspiegeld worden (IASC, 1997, blz. 87-88).

Hoewel fair value accounting de nadelen van het huidige "mixed model" grotendeels teniet kan doen en meer relevante informatie oplevert, zijn er ook nadelen aan verbonden. Ten eerste kan de fair value zeer volatiel zijn. Indien de risicopositie hierdoor beter wordt weerspiegeld, hoeft dit in principe geen probleem te zijn ("tell it as it is") (IASC, 1997, blz. 90). Er is wel een probleem indien, bijvoorbeeld bij de dekking van toekomstige transacties, de wijzigingen in de fair value van het dekkingsinstrument en van het gedekte item niet in dezelfde periode vallen. In dat geval zou fair value accounting de volatiliteit van de accountingwinst verhogen, terwijl de dekkingsoperatie de volatiliteit van de cashflow net wil reduceren (zie bijvoorbeeld ook Moffett en Skinner, 1995, blz. 83 of Joseph en Woltemath, 1995, blz. 32). Ten tweede steunen de resultaten uit de wijziging van de fair value niet op transacties. Ten derde is er een mogelijk vergelijkingsprobleem met niet-financiële activa/passiva. Deze laatste blijven voorlopig immers tegen historische kostprijs gewaardeerd. Aangezien het juist de bedoeling was om via fair value accounting het probleem van twee maatstaven te vermijden, lijkt hierin een inconsistentie te schuilen. Men kan hier tegen inbrengen dat er een essentieel verschil is tussen financiële activa/passiva en niet-financiële activa/passiva. Financiële activa/passiva houden contractuele rechten of verplichtingen in voor toekomstige cashflows. Niet-financiële activa/passiva staan verder van de cashflows die ze uiteindelijk genereren, maken deel uit van een schakel in het productieproces die in een minder direct verband staat met geldstromen. Op die manier is een waardering tegen historische kostprijs verantwoord en hoeft er op zich geen inconsistentie te zijn. Het idee van fair value accounting voor alle activa/passiva wordt daarom door het IAS expliciet buiten het bestek van de discussienota gehouden (IAS, 1997, blz. 38-39). Ten slotte kan de meting van de fair value met (hoge) kosten gepaard gaan. Vooral in de beginfase zou dit een probleem kunnen zijn, omdat ondernemingen mogelijk nog vertrouwd moeten raken met de waarderingstechnieken (IASC, 1997, blz. 89-92).

### C. Exposure Draft 62 *Financial Instruments: Recognition and Measurement*

De vele reacties die de progressieve ideeën rond fair value accounting uitlokten, maakten het onmogelijk om alle suggesties uit deze tekst in de ontwerpstandaard over te nemen. Op het eerste gezicht wordt in Exposure Draft 62 dus een stap teruggezet. Men moet de tekst m.i. echter vergelijken met de huidige (nationale en internationale) standaarden en dan is er wel degelijk sprake van een vooruitgang. Het onderscheid tussen alleenstaande verrichtingen en dekkingsverrichtingen blijft voorlopig behouden, maar er is duidelijk een tendens merkbaar in de richting van fair value accounting. Opmerkelijk is wel dat volgens de ontwerp tekst de nieuwe standaard enkel van toepassing zou zijn op beursgenoteerde ondernemingen. De standaard zou van kracht worden vanaf de boekjaren beginnend op 1 januari 2001.

#### *Registratie*

Een onderneming moet een financieel actief of passief op de balans registreren zodra zij een partij wordt in het contract. Een financieel actief (passief) verdwijnt uit de balans wanneer de rechten (verplichtingen) ervan worden uitgevoerd, vervallen of worden overgedragen. De winst of het verlies hieruit wordt opgenomen in het resultaat van die periode.

#### *Waardering*

Het financiële instrument wordt aanvankelijk gewaardeerd tegen de kostprijs die overeenkomt met de fair value van de vergoeding die ervoor werd gegeven of ontvangen. Voor de bepaling van deze fair value wordt verwezen naar de transactieprijs, de marktwaarde of de actuele waarde van alle toekomstige kasstromen. Tijdens de looptijd worden financiële activa steeds gewaardeerd tegen fair value, tenzij het gaat om financiële instrumenten die worden aangehouden tot het einde van de looptijd of financiële activa waarvan de fair value niet betrouwbaar kan worden vastgesteld. Deze laatste worden gewaardeerd tegen respectievelijk geamortiseerde kost op basis van de reële-interestmethode en tegen kostprijs. Financiële passiva die niet om speculatieve redenen worden aangehouden en die geen afgeleide producten zijn, worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kost. Afgeleide instrumenten en financiële passiva die worden aangehouden voor speculatie, worden tijdens de

looptijd tegen fair value gewaardeerd. Opnieuw geldt de uitzondering dat de instrumenten tegen kostprijs gewaardeerd blijven indien geen betrouwbare fair value kan worden vastgesteld. Een waardering is betrouwbaar als de variabiliteit in de mogelijke waarderingen voor dat instrument insignificant is. Er wordt daarbij verwezen naar marktwaarden, ratings, toekomstige kasstromen of erkende waarderingmodellen (bijvoorbeeld Black-Scholes voor aandelenopties) als leidraad.

De winsten of verliezen die voortvloeien uit de waardering tegen fair value van instrumenten die geen deel uitmaken van een dekkingsverrichting, worden opgenomen in het resultaat van de periode waarin ze zich voordoen indien het gaat om financiële instrumenten die worden aangehouden om speculatieve redenen. Voor financiële activa die geen speculatief doel hebben, kunnen de winsten of verliezen eveneens in de betreffende periode in het resultaat worden opgenomen of rechtstreeks verwerkt worden in het eigen vermogen.

De winsten of verliezen met betrekking tot financiële instrumenten die tegen geamortiseerde kost in de balans zijn opgenomen, worden in het resultaat opgenomen wanneer het instrument uit de balans verdwijnt en door het aflossingsproces. Ook hier is de regeling beperkt tot instrumenten die geen deel uitmaken van een dekkingsverrichting.

#### *Hedge accounting*

Indien er sprake is van een dekkingsverrichting, wordt het verband tussen het dekkingsinstrument en het gedekte item tot uitdrukking gebracht door een compensatie van winsten en verliezen ten gevolge van de verandering in de fair value van beide instrumenten. Er wordt een onderscheid gemaakt tussen fair value hedges, cash flow hedges en hedges van een nettoinvestering in een buitenlandse entiteit. Een *fair value hedge* is een dekkingsverrichting waarbij een financieel instrument (bijvoorbeeld een afgeleid product) gebruikt wordt als dekking tegen de veranderingen in de fair value van een actief of passief dat reeds in de balans is opgenomen, die toewijsbaar zijn aan een specifiek risico. De winsten of verliezen uit de waardering van het dekkingsinstrument én het gedekte item worden, voorzover ze toewijsbaar zijn aan het gedekte risico, opgenomen in het resultaat van de periode, waardoor ze elkaar (gedeeltelijk) compenseren. Voor het ineffectieve gedeelte van de hedge wordt verwezen naar de verwerking van winsten/verliezen indien er

geen hedging-relatie is. Een *cash flow hedge* is een verrichting die de variabiliteit van toekomstige kasstromen dekt, toewijsbaar aan een specifiek risico, en verbonden aan een reeds uitgevoerde of toekomstige transactie. De winsten of verliezen uit het dekkingsinstrument die toewijsbaar zijn aan het gedekte risico worden rechtstreeks in het eigen vermogen verwerkt. Voor de verdere verwerking van cash flow hedges die aanleiding geven tot de opname van een financieel instrument in de balans, legt het IASC twee mogelijke boekingswijzen voor aan het publiek. Afhankelijk van de reacties zal één ervan in aanmerking worden genomen in de definitieve standaard. Ofwel wordt het bedrag uit het eigen vermogen verwijderd en opgenomen in de initiële waardering van het nieuwe instrument. Daarna worden winsten/verliezen uit de dekkingsverrichting in het resultaat opgenomen in dezelfde periode als de winsten/verliezen uit het aangekochte actief of de aangegane schuld. Ofwel blijft het bedrag aanvankelijk in het eigen vermogen behouden en wordt het in het resultaat opgenomen wanneer ook de winsten of verliezen uit de gedekte transactie het resultaat beïnvloeden. Deze laatste werkwijze geldt ook voor cash flow hedges die geen aanleiding geven tot de registratie van een financieel instrument op de balans. *Hedges van een nettoinvestering in een buitenlandse entiteit* worden verwerkt als een cash flow hedge. Winsten of verliezen uit een afgeleid product worden daarbij verwerkt op dezelfde manier als een resultaat uit de omrekening van vreemde valuta's.

#### *Disclosure*

Hoewel de bijkomende informatieverstrekking grotendeels geregeld werd in IAS 32, dringen de bepalingen van Exposure Draft 62 een aantal wijzigingen en aanvullingen op. Indien een financieel instrument in de balans tegen fair value gewaardeerd wordt, is het niet langer nodig de fair value nog eens in de toelichting te vermelden. Daar staat wel tegenover dat nu moet worden meegedeeld welke assumpties van kracht zijn bij het meten van de fair value en waar de winsten of verliezen werden opgenomen indien de standaard daarvoor een keuzemogelijkheid biedt. Daarnaast moet de onderneming beschrijven wat de doelstellingen en de politiek van haar risicomanagement zijn, voor welk bedrag winsten of verliezen ten gevolge van de waardering tegen fair value rechtstreeks in het eigen vermogen zijn opgenomen, en indien de fair value niet betrouwbaar kan worden gemeten, moet een beschrijving van het instrument samen met de boekwaarde worden opgegeven, alsook een verklaring waarom geen betrouwbare waardering mogelijk is. Voor dekkings-



instrumenten moet ten slotte informatie over de dekkingsoperatie worden opgenomen.

### 3. FASB-project: *Accounting for Derivative Instruments and for Hedging Activities*

Een van de recentste initiatieven inzake de boekhoudkundige verwerking van afgeleide financiële instrumenten, komt van de Financial Accounting Standards Board (FASB) uit de Verenigde Staten. Hoewel de Amerikaanse Statements of Financial Accounting Standards (SFAS) uiteraard niet rechtstreeks van toepassing zijn op Belgische ondernemingen, is er wel sprake van een indirecte invloed. De SFAS genieten immers internationaal een ruime belangstelling en worden soms als toonaangevend beschouwd. Bovendien lijkt het IASC in zijn lopend project inzake financiële instrumenten een aantal fundamentele concepten en standpunten van de FASB te willen overnemen. De *Exposure Draft Accounting for Derivative and Similar Financial Instruments and for Hedging Activities* van juni 1996 kreeg zoveel reacties vanuit de accountingpraktijk dat in augustus 1997 eerst een herwerkte ontwerp tekst werd gepubliceerd. Ook deze tweede versie werd opengesteld voor commentaar, zodat pas in juni 1998 een definitief Statement kon worden uitgevaardigd: SFAS 133, *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*. Wij beperken ons in deze bespreking tot de belangrijkste principes.

In tegenstelling tot de IASC Exposure Draft 62 geldt SFAS 133 enkel voor afgeleide producten en hedging-activiteiten. Zij is wel van toepassing op alle ondernemingen. De nieuwe standaard is van kracht voor de boekjaren beginnend na 15 juni 1999. Als basisprincipe geldt dat alle afgeleide instrumenten worden gewaardeerd tegen fair value. Dit is de marktwaarde van het effect, als die beschikbaar is. Voor niet-beursgenoteerde instrumenten wordt een zo goed mogelijke schatting gevraagd, gebaseerd op bijvoorbeeld de marktwaarde van vergelijkbare effecten, de actuele waarde van verwachte toekomstige cashflows of erkende waardeeringsmodellen. De verwerking van de wijzigingen in deze fair value is afhankelijk van de bestemming die aan het financiële instrument wordt gegeven. Er wordt een onderscheid gemaakt tussen (1) de dekking van de wijziging in de fair value van een actief- of passiefbestanddeel (fair value hedge), (2) de dekking van het risico van variabele cashflows uit een actief- of passiefbestanddeel of uit een toekomstige transactie (cash

flow hedge), (3) de dekking van wisselrisico's (foreign currency fair value hedge, foreign currency cash flow hedge of dekking van het wisselrisico verbonden aan een nettoinvestering in buitenlandse transacties), (4) verrichtingen die geen dekkingsverrichting zijn.

#### *Fair value hedge*

De wijziging in de fair value van het afgeleide instrument wordt geregistreerd in de periode van de wijziging, samen met de overeenkomstige wijziging in de fair value van de gedekte positie. Zij wordt verwerkt via de resultatenrekening en beïnvloedt dus de winst (earnings). Dit betekent dat in het geval van een volledige dekking beide wijzigingen elkaar volledig neutraliseren, terwijl bij een onvolledige dekking de ineffectiviteit van de dekking op de resultatenrekening tot uitdrukking komt.

#### *Cash flow hedge*

De kosten of opbrengsten uit het dekkingsinstrument (afgeleid product) worden geregistreerd in "other comprehensive income"<sup>5</sup> voorzover de dekking effectief is. Zij worden overgebracht naar de earnings wanneer ook het resultaat uit de toekomstige transactie geboekt wordt. Kosten of opbrengsten die de dekking overstijgen, worden rechtstreeks opgenomen onder de earnings.

#### *Dekking van wisselrisico's*

Voor de verwerking van een foreign currency fair value hedge en een foreign currency cash flow hedge kan worden verwezen naar respectievelijk de fair value hedge en de cash flow hedge in het algemeen. De kos-

5 "Comprehensive income" is een ruimer begrip dan "earnings" en wordt gedefinieerd als "the change in equity of a business enterprise during a period from transactions and other events and circumstances from nonowner sources. It includes all changes in equity during a period except those resulting from investments by owners and distributions to owners". "Comprehensive income" omvat dus naast de "earnings" ook alle rechtstreekse wijzigingen in het eigen vermogen die niet via de resultatenrekening verlopen en die niet veroorzaakt zijn door een tussenkomst van de vennoten. Voorbeelden van elementen die wel tot "comprehensive income" behoren, maar niet tot "earnings", zijn ongerealiseerde winsten op verhandelbare effecten en verschillen uit de omrekening van vreemde valuta's. Statement 130, *Reporting Comprehensive Income*, van juni 1997 bepaalt dat de samenstelling van "comprehensive income" eveneens in een soort financiële staat moet worden gerapporteerd, naast de eigenlijke jaarrekening.

ten of opbrengsten die voortvloeien uit de dekking van het wisselrisico verbonden aan een nettoinvestering in buitenlandse transacties, worden verwerkt in "other comprehensive income" als deel van de omrekening van vreemde valuta's voorzover de dekking effectief is.

#### *Alleenstaande verrichting*

De wijziging in de fair value van een financieel instrument als alleenstaande verrichting wordt in de earnings opgenomen in de periode van de wijziging.

#### *Bijkomende informatie in de toelichting*

Ter verduidelijking van haar dekkingsstrategie en de invloed die hiervan uitgaat op haar resultaat, dient de onderneming een aantal bijkomende inlichtingen te verstrekken in de jaarrekening. In de eerste plaats is dit algemene informatie over doelstelling en strategie, waarbij wordt aanbevolen deze te plaatsen in de context van het risicomanagement dat de onderneming voert en aanvullende informatie te verstrekken over de aard van de gedekte transacties. Ook hier moet een onderscheid worden gemaakt tussen fair value hedges, cash flow hedges of hedges van een wisselverrichting. Voor afgeleide producten die niet als dekkingsinstrument worden gebruikt, moet het doel van de transactie worden toegevoegd.

Met het project *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities* is de FASB zeker niet aan haar proefstuk toe. Na Statement 52 uit 1981 over *Foreign Currency Translation* volgden in 1984 Statement 80, *Accounting for Futures Contracts*, in 1990 Statement 105, *Disclosure of Information about Financial Instruments with Off-Balance-Sheet Risk and Financial Instruments with Concentrations of Credit Risk*, in 1991 Statement 107, *Disclosures about Fair Value and Financial Instruments* en in 1994 Statement 119, *Disclosure about Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments*. De evolutie dat men steeds verder gaat in de richting van fair value rapportering, is hier duidelijk merkbaar. Terwijl men zich eerst nog beperkte tot informatieverstrekking in de toelichting, wordt nu de registratie en waardering in balans en resultatenrekening zelf gereguleerd. Een tendens die duidelijk analoog is met de richting die door het IASC wordt gekozen.

Voor beursgenoteerde ondernemingen is het, meer nog dan voor andere, van groot belang dat investeerders het marktrisico waaraan de onderneming is blootgesteld zo goed mogelijk kunnen inschatten. De Amerikaanse Securities and Exchange Commission (SEC) volgt daarom nauwgezet de informatie die in de jaarrekening of daarbuiten wordt verstrekt over (afgeleide) financiële instrumenten die dit marktrisico beïnvloeden. Recent breidde de SEC haar eigen disclosure-vereisten uit in de rule *Disclosure of Accounting Policies for Derivative Financial Instruments and Derivative Commodity Instruments and Disclosure of Quantitative and Qualitative Information about Market Risk inherent in Derivative Financial Instruments, other Financial Instruments, and Derivative Commodity Instruments*. Concreet moeten de gevolgde accountingmethoden in de toelichting worden gespecificeerd. Voor elke soort van marktrisico (interessen, wisselkoersen, ...) en uitgesplitst naar gelang van het doel waarvoor het instrument wordt gebruikt (trading of andere), moet buiten de eigenlijke jaarrekening een kwantitatieve maatstaf worden meegedeeld. Dit kan de fair value van de instrumenten zijn, die de toekomstige cashflows weerspiegelt, een sensitiviteitsanalyse die potentiële verliezen uit een aantal hypothetische marktwijzigingen weergeeft of de value-at-risk. Deze wordt aangevuld met kwalitatieve informatie over het risicomanagement van de onderneming.

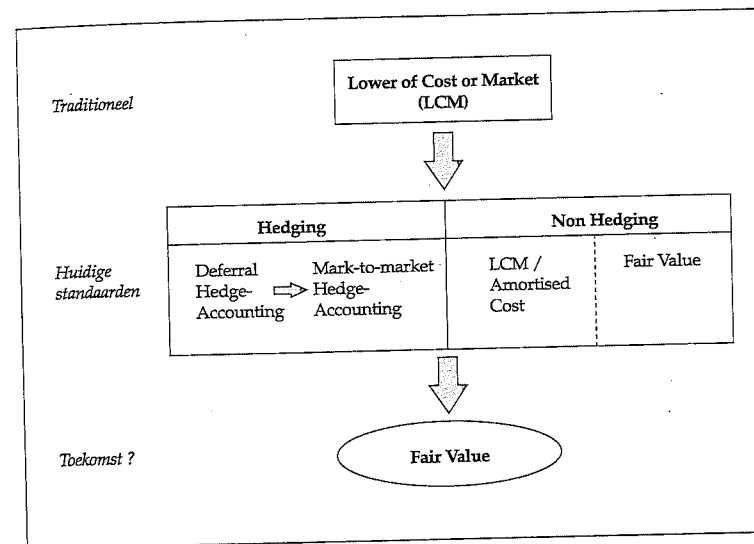
#### **4. Een kritische blik in de toekomst**

Met de nieuwe (ontwerp)standaarden van het IASC en de FASB wordt duidelijk dat fair value accounting de weg is die de standard setters voor de toekomst gekozen hebben. Deze weg is lang, en het tempo waarmee de standard setters hem afleggen, verschilt. Bovendien wordt, vooral in de praktijk, nog steeds discussie gevoerd over de wenselijkheid om het einddoel, fair value accounting, te bereiken. In deze paragraaf zetten we eerst de belangrijkste bepalingen van de recentste standaarden naast elkaar en plaatsen ze binnen de evolutie die de standaarden inhoudelijk ondergaan hebben. Daarna onderwerpen we het debat rond fair value versus hedge-accounting aan een kritische toets. Ten slotte presenteren we een beknopt overzicht van wetenschappelijk onderzoek dat rond de boekhoudkundige verwerking van financiële instrumenten werd uitgevoerd.

### A. Fair value accounting: een evolutie met verschillende snelheden

De inhoudelijke evolutie die de standaarden rond de boekhoudkundige verwerking van financiële instrumenten ondergaan, wordt schematisch voorgesteld in figuur 1. Oorspronkelijk werd, steunend op de algemene accountingprincipes van het conceptuele kader, het principe van de laagste-kost-of-marktprijs ("lower of cost or market") toegepast voor alle financiële instrumenten. Afgeleide producten werden hoofdzakelijk buiten balans gerapporteerd. De producten die wel naar de balans werden gebracht, werden eveneens volgens dit principe gewaardeerd. Met de snelle uitbreiding van de markt voor afgeleide producten bleken een herziening van deze accountingmethode en de uitvaardiging van een specifieke standaard voor derivaten noodzakelijk. Daarin werd een onderscheid gemaakt tussen dekkingsverrichtingen (hedging) en alleenstaande verrichtingen (non hedging). Voor dekkingsverrichtingen wou men in eerste instantie het verband tussen de dekkingsverrichting en de gedekte transactie boekhoudkundig tot uiting brengen door de waardering van het hedginginstrument aan te passen aan die van het gedekte item (historische kosten). In Exposure Draft 48 van het IASC vonden we deze toepassing van deferral hedge accounting terug. Meer recent echter, in Exposure Draft 62 van het IASC en SFAS 133, wordt een overgang naar mark-to-market hedge accounting vastgesteld, waarbij de waardering van het gedekte item wordt afgestemd op de waardering van het dekkingsinstrument tegen fair value. De Commissie voor Boekhoudkundige Normen (CBN) beperkt het boekhoudkundig verband tussen de dekkingsverrichting en de gedekte transactie door bij de waardering van de gedekte positie het potentiële verlies te beperken tot het niet-gedekte gedeelte, zonder werkelijk hedge accounting toe te passen. Voor alleenstaande verrichtingen adviseert de CBN een toepassing van het principe van de laagste-kost-of-marktprijs. Het IASC maakt een onderscheid tussen instrumenten die worden aangehouden tot het einde van de looptijd (held-to-maturity) en trading op korte termijn. Voor held-to-maturity investeringen werd het lower-of-cost-or-market principe en een waardering tegen geamortiseerde kost voorgesteld. Instrumenten die worden aangekocht met als doel ze op korte termijn weer te verkopen, worden gewaardeerd tegen fair value. Volgens de FASB moeten alle alleenstaande verrichtingen met afgeleide producten tegen fair value gewaardeerd worden. Uit de uitgebreide discussie die aan de uitvaardiging van de internationale en Amerikaanse (ontwerp)standaarden voorafging, leiden we af dat de standard setters op (lange) termijn willen komen tot een volledige waardering van alle financiële instrumenten tegen fair value. Een overgang die echter zeer geleidelijk verloopt.

Figuur 1. Evolutie in accountingstandaarden voor (afgeleide) financiële instrumenten.



Op het eerste gezicht lijkt de FASB het voortouw te nemen in het proces van standard setting rond afgeleide financiële instrumenten. Zij komt als eerste met een definitieve standaard voor afgeleide instrumenten en dekkingsverrichtingen, waarin een duidelijke voorkeur voor een waardering tegen fair value wordt uitgedrukt. Uit tabel 1, die de belangrijkste bepalingen van de recentste teksten van zowel de CBN, het IASC als de FASB samenvat en vergelijkt, en uit de bespreking hierboven, leren we echter dat het IASC een stap verder wil gaan door *alle* financiële instrumenten in de standaard op te nemen. Daar staat echter tegenover dat de benadering voorzichtiger is en voorlopig nog meer terugvalt op de (geamortiseerde) kost voor de waardering van sommige instrumenten. Uiteraard moet hier de definitieve tekst nog worden afgewacht.

Om te illustreren hoe de traditionele benadering door de CBN zich verhoudt tot de nieuwe initiatieven van het IASC en/of de FASB, geven we ten slotte enkele eenvoudige voorbeelden. Stel ten eerste dat een onderneming een obligatie aankoopt met als doel ze op korte termijn opnieuw te verkopen. Op het moment van de aankoop wordt de obligatie geregis-

Tabel 1. Samenvatting inhoud CBN-adviezen 167/1 en 167/2, Exposure Draft 62 en Statement of Financial Accounting Standards 133.

	CBN-adviezen	IASC Exposure Draft 62	SFAS 133	Toekomspectieven
Toepassingsgebied 1. ondernemingen 2. producten	1. Alle ondernemingen 2. Aandelenopties Vreemde valuta's	1. Beursgenoteerde ondernemingen 2. Alle financiële instrumenten	1. Alle ondernemingen 2. Afgeleide producten en dekkingsverrichtingen	1. Alle ondernemingen 2. Alle financiële instrumenten
Balansinstrumenten	(Aandelen)opties; ja Overige afgeleide instrumenten: neen	Ja	Ja	Ja
Onderscheid hedging/trading	Ja	Ja	Ja	Irrelevant
Criteria hedging	1. Aard van het gedekte bestanddeel (onderliggende effecten van de dekkingsverrichting identiek met die van de gedekte transactie) 2. Reëel risico 3. Correlatie tussen schommelingen gedekt bestanddeel en dekkingsinstrument 4. Correlatie gedurende de looptijd 5. Dekkingsverrichting van in het begin als dusdanig geïdentificeerd	1. Formele documentatie van de hedgingrelatie, het risk management en het doel en de strategie van de hedge 2. Verwachting effectieve hedge 3. Hedge van toekomstige transactie; voldoende waarschijnlijk en cashflows houden risico in resultaat te beïnvloeden 4. De effectiviteit van de hedge kan betrouwbaar worden gemeten 5. Hedge bleek effectief te zijn gedurende het boekjaar	1. Formele documentatie van de hedgingrelatie, het risk management en het doel en de strategie van de hedge (gedetailleerd) 2. Verwachting zeer effectieve hedge met evaluatie effectiviteit minstens om de 3 maanden 3. Voor geschreven opties is er eventueel kans op winst uit gunstige als op verlies uit ongunstige evolutie 4. Identific. gedekte items (specifieke restricties) 5. Afgeleid instrument (enkele uitzonderingen voor vreemde valuta's)	1. Dekking van een verwachte toekomstige transactie waarvoor nog geen contract bestaat 2. Correctie van waardeeringsverschillen 3. Correctie van registratie in balans  Noot Voor deze situaties zou geen hedge-accounting maar een aparte registratieprocedure worden vastgelegd.
Waardering tijdens de looptijd	Lower-of-cost-or-market Hedging: waarde van het gedekte item houdt rekening met maximale winst/verlies ten gevolge van dekking	Financiële activa (excl. FA aangehouden tot einde looptijd) en financiële passiva die afgeleide producten zijn of voor trading worden aangehouden: fair value  Financiële activa aangehouden tot einde looptijd en financiële passiva (excl. afgeleide producten en trading): geamortiseerde kost	Fair value	Fair value

	Waarering fair value: Geen dekkingsverrichting en geen trading: resultaat of eigen vermogen Trading: resultaat Waarering geamortiseerde kost: via aflossingsproces en bij verwijdering uit de balans Dekkingsverrichtingen: Fair value hedge: resultaat Cash flow hedge: eigen vermogen Foreign entity investment: zie cash flow hedge en omrekening VV	Geen dekkingsverrichting: Fair value hedge: resultaat Cash flow hedge: other comprehensive income (effectief gedeelte) en earnings (ineffectief gedeelte) Dekking wisselrisico: zie fair value hedge, cash flow hedge en omrekening VV	Resultaat	
Resultaten uit de waardering	Ongerealiseerde winsten: overlopende rekening Ongerealiseerde verliezen: resultaat	Waarering fair value: Geen dekkingsverrichting en geen trading: resultaat of eigen vermogen Trading: resultaat Waarering geamortiseerde kost: via aflossingsproces en bij verwijdering uit de balans Dekkingsverrichtingen: Fair value hedge: resultaat Cash flow hedge: eigen vermogen Foreign entity investment: zie cash flow hedge en omrekening VV	Geen dekkingsverrichting: Fair value hedge: resultaat Cash flow hedge: other comprehensive income (effectief gedeelte) en earnings (ineffectief gedeelte) Dekking wisselrisico: zie fair value hedge, cash flow hedge en omrekening VV	
Disclosure	In de toelichting moet een passend beeld worden gegeven van de uitstaande opties/contracten in zoverre hiermee relevante be dragen gemoeid zijn. De waarderingsregels moeten het nodige inzicht verschaffen in de boekhoudkundige verwerking van de uitstaande contracten en de resultaten uit de verrichtingen.	1. Methode en assumptie meting fair value 2. Opname van winst/verlies uit herwaardering fair value in resultaat of eigen vermogen 3. Beschrijving risicomanagement, doelstelling en politiek 4. Waardering fair value onmogelijk: beschrijving instrument, boekwaarde en verklaring gebrek waardering 5. Per type hedge: - beschrijving hedge, instrument en aard van het gedekte risico - periode toekomstige transactie - winst/verlies opgenomen in/verwijderd uit eigen vermogen - afzonderlijke vermelding significante bedragen - reclassificatie instrumenten van fair value naar geamortiseerde kost - aard en bedrag van waardeverminderingen	1. Doelstelling, strategie, risicomanagement en omschrijving gedekte transacties, uitgesplitst per type hedge. Disclosure van additionele, kwalitatieve informatie in de context van algemeen risicomanagement wordt aangemoedigd. 2. Per type hedge netto winst of verlies opgenomen in earnings omwille van ineffektieve hedge of herclassificatie 3. Aanmoediging om gelijkaardige informatie te verstrekken over andere instrumenten die met de activiteit van de hedge of de afgeleide producten verbonden zijn.	Verduidelijking van de fair value waarderingsmethode of bij gebrek aan fair value waardebeperkende kenmerken van het instrument. Verduidelijking van het risico-beheer van de onderneming (welke risico's dermening gebruiken om risico te beperken). Uitdaging: Informatie verstrekken die de gebruiker in staat stelt de positie van de onderneming in te schatten (niet te overerven/uitdaging, niet te complex) en die de vergelijkbaarheid van de jaarrekeningen bovendient bevordert.

treerd als geldbelegging bij de activa. De waardering gebeurt tegen aankoopprijs, hetzij omwille van de toepassing van het historische-kostprincipe (CBN en FASB), of omdat de betaalde prijs overeenkomt met de fair value van de obligatie op het moment van de aankoop (IASC). Indien de marktwaarde van de obligatie op balansdatum gestegen is, wordt enkel volgens ED 62 van het IASC de waardering van de obligatie aan deze hogere marktwaarde aangepast (fair value waardering). Volgens de CBN en de FASB blijft de obligatie gewaardeerd tegen historische kostprijs (lower-of-cost-or-market). De FASB legt volgens SFAS 119 wel op dat in de toelichting een fair value waardering wordt gegeven.

Het tweede voorbeeld wordt cijfermatig voorgesteld in figuur 2. Stel dat een onderneming een schuld heeft in een vreemde valuta. Om zich in te decken tegen een koersstijging van de vreemde munt ten opzichte van de eigen munt, koopt zij een calloptie die het recht geeft op de vervaldag de nodige hoeveelheid vreemde munten aan te kopen tegen een voorafbepaalde koers. De optie wordt volgens de aanwijzingen van zowel de CBN als de FASB en het IASC opgenomen onder de geldbeleggingen en gewaardeerd tegen de betaalde premie, die eveneens de fair value van het instrument is. Veronderstellen we vervolgens dat de koers van de vreemde valuta op balansdatum gestegen is. Dit betekent dat de intrinsieke waarde van de optie eveneens is toegenomen, terwijl de tijdswaarde gedaald is. De waarde van de schuld, omgerekend in de eigen munt, is eveneens toegenomen, wat een ongunstige evolutie is. Volgens de adviezen van de CBN wordt de daling van de tijdswaarde van de optie als kosten geboekt. De waardestijging van de schuld wordt beperkt tot het verlies in BEF dat maximaal geleden wordt dankzij de dekkingsverrichting. Samen betekent dit in dit voorbeeld een verlies van 250 BEF voor de onderneming. Volgens de nieuwe regeling die de FASB en het IASC voorstellen, worden zowel de optie als de schuld tegen fair value gewaardeerd en wordt de aanpassing via het resultaat verwerkt. Ook hier is het resultaat van beide effecten samen een verlies van 250 BEF. We merken dus op dat er in dit geval op resultaatsniveau een overeenkomst is tussen beide methoden, hoewel de techniek waardoor het resultaat tot stand komt duidelijk verschilt.

Figuur 2. Voorbeeld.

01/12/19X1	1 USD = 36 BEF Schuld 100 USD ⇒ Waardering 3.600 BEF Dekkingsverrichting: calloptie 100 USD tegen 1 USD = 36,5 BEF Premie = 400 BEF; Intrinsieke waarde = 0; Tijdswaarde = 400 BEF
31/12/19X1	1 USD = 37 BEF Waarde optie = 250 BEF; Intrinsieke waarde = 50; Tijdswaarde = 200 BEF
	<b>CBN</b> Schuld 100 USD ⇒ Waardering 3.650 BEF ⇒ Kosten 50 BEF Waarde optie = 200 BEF ⇒ Kosten 200 BEF Resultaat boekjaar: -250 BEF
	<b>FASB / IASC</b> Schuld 100 USD ⇒ Waardering 3.700 BEF ⇒ Kosten 100 BEF Waarde optie = 250 BEF ⇒ Kosten 150 BEF Resultaat boekjaar: -250 BEF

#### B. Hedge-Accounting versus fair value accounting: een eeuwige strijd om principes?

Princiepueel kan de (geleidelijke) overgang naar fair value accounting o.i. alleen maar worden toegejuicht. De fair value is de enige relevante maatstaf die het mogelijk maakt de risicopositie van een onderneming correct in te schatten. Deze mening wordt vanuit academische hoek o.m. ook verdedigd door het Financial Accounting Standards Committee van de American Accounting Association (AAA). Linsmeier et al. (1997) pleiten, in een reactie op de ontwerpstekst die aan SFAS 133 voorafging, voor een zo snel mogelijke overschakeling naar fair value accounting en vinden de geleidelijke aanpak van de FASB te zacht. Dit staat echter lijnrecht tegenover de reacties die de FASB vanuit de praktijk mocht ontvangen. Hoewel de standard setters zelf argumenteren dat het huidige accountingsysteem een groot aantal onvolkomenheden en inconsistenties vertoont, hadden de ondernemers liever gezien dat de nieuwe standaard op de bestaande praktijken zou voortbouwen in plaats van een volledig nieuw systeem te ontwerpen. De mogelijke toename van de volatiliteit in het resultaat blijkt een grote bezorgdheid te zijn. Ondernemers beweren dat de nieuwe standaard hun gebruik van financiële instrumenten zal veranderen, in die zin dat ze een minder effectieve hedging-strategie zullen volgen of producten gebruiken waarop de stan-

daard niet van toepassing is. Gebruikers van jaarrekeningen sluiten zich principieel wel aan bij het idee dat fair value accounting relevantere informatie biedt voor (investerings)beslissingen dan de historische kostprijs. Toch komen er ook uit die hoek bezwaren. Zolang er onvoldoende duidelijkheid bestaat omtrent de bepaling van de fair value, heeft dit een negatieve invloed op de interpretatie en onderlinge vergelijking van jaarrekeningen en is een te snelle overschakeling af te raden. Deze bedenking werd o.m. geformuleerd door Alan Greenspan, voorzitter van de Board of Governors of the Federal Reserve System, in een open brief aan de FASB.<sup>6</sup> Anderzijds kan een te geleidelijke overgang onduidelijkheid creëren en het accountingsysteem onnodig complex maken. De samenhang tussen bepaalde transacties of instrumenten zou daardoor (tijdelijk) verloren kunnen gaan (Boyd et al., 1996). Uiteindelijk heeft de FASB in de eindfase een aantal toegevingen gedaan, in het voordeel van de ondernemingen, en werden de scherpe kantjes uit de ontwerp tekst afgerond.

Uit deze bundeling van reacties concluderen we dat fair value accounting in de praktijk enkel haalbaar kan zijn indien aan twee belangrijke voorwaarden voldaan is. Ten eerste moet de fair value op een betrouwbare wijze kunnen worden gemeten. Voor marktproducten is dit geen probleem, aangezien de marktwaarde als fair value kan worden beschouwd. Voor specifieke contracten die onderling tussen twee partijen (bijvoorbeeld een onderneming en haar financiële instelling) worden afgesloten, de zogenaamde "over-the-counter" producten, is het moeilijker. Voor basisproducten bestaan waarderingsmodellen. Het waarderingsmodel voor aandelenopties van Black en Scholes is hiervan een bekend voorbeeld. Aangezien het aantal afgeleide producten voortdurend toeneemt en er steeds nieuwe combinaties van producten het levenslicht zien, moet men echter voor deze producten gepaste waarderingsmodellen blijven ontwerpen en dat vergt de inzet van specialisten. Persoonlijk lijkt het ons (voorlopig) dan ook noodzakelijk hier de expertise van de financiële manager, de risicobeheerder of de financiële instelling te raadplegen wanneer de complexiteit van het product de deskundigheid van de accountant overstijgt. Een situatie die momenteel in de praktijk regelmatig voorkomt. Hierin schuilt wel het gevaar van een gebrek aan functiescheiding. Als dezelfde persoon de beslissing neemt een product te

6 Dit gebeurde naar aanleiding van de vrees die door een aantal vooraanstaande executives geuit werd dat de FASB zou overgaan tot de uitvaardiging van een Statement zonder de herwerkte tekst van de Exposure Draft eerst opnieuw voor te leggen aan belanghebbenden. Dat is inmiddels wel gebeurd.

kopen of te verkopen en tegelijkertijd voor de waardering op de balans zorgt, lijkt men voorbij te gaan aan de doelstelling om via een degelijke accountingprocedure tot een voorzichtiger en beter geïnformeerd risicobeheer te komen. Dit kan voor ons echter geen afbreuk doen aan het idee dat fair value accounting de weg voor de toekomst is. Binnen de accounting- en revisorenkantoren en binnen de accountingafdeling van ondernemingen die regelmatig afgeleide financiële instrumenten gebruiken, zullen zich een aantal specialisten moeten vormen in de waardering van financiële instrumenten. De bewering van het IASC als zou het zeer onwaarschijnlijk zijn dat een onderneming een instrument aankoopt dat zij niet kan waarderen, klinkt overigens vrij optimistisch. De praktijk heeft in het verleden immers uitgewezen dat dit niet altijd het geval is.

Ten tweede moet het economisch verband tot uiting worden gebracht dat bestaat tussen een dekkingsverrichting en het gedekte item. Momenteel gebeurt dit via hedge-accounting. Dit heeft als nadeel dat de verwerking van dekkingsverrichtingen verschilt van die van alleenstaande verrichtingen. Bijgevolg moet een eenduidige definitie van hedging in de accountingstandaarden worden vastgelegd. Aangezien meestal veel afhangt van de intentie die de onderneming heeft om een instrument als dekkingsinstrument te gebruiken, houdt dit het risico van manipulatie in. Een volledig systeem van fair value accounting voor financiële instrumenten vermijdt grotendeels de noodzaak dit onderscheid te maken, wat vaak als positief argument ten gunste van fair value accounting wordt aangehaald. Een belangrijke voorwaarde is wel dat er een degelijke oplossing wordt gevonden voor de waardering en registratie van dekkingsverrichtingen voor toekomstige transacties. Bij hedge-accounting worden de resultaten uit beide verrichtingen in dezelfde periode in het resultaat opgenomen, d.w.z. wanneer de toekomstige transactie zich voordoet. Bij fair value accounting zouden winsten of verliezen uit de dekkingsverrichting onmiddellijk het resultaat beïnvloeden, dus mogelijk in een andere boekhoudperiode dan de gedekte verrichting. Het IASC erkent dit probleem in haar discussienota, maar ziet de toepassing van hedge-accounting niet als de ideale oplossing. Zij suggereert dat het probleem zou worden opgevangen door de winsten of verliezen uit de dekking van toekomstige transacties ofwel toch rechtstreeks in het resultaat op te nemen, ofwel (tijdelijk) te verwerken buiten het resultaat, in "other comprehensive income", afhankelijk van de specifieke kenmerken van de transactie. Het komt ons echter voor dat op die manier geen alternatief voor hedge-accounting wordt geboden dat de nadelen van hedge-accounting voldoende vermijdt.

Een belangrijke uitdaging ligt o.i. in de vaststelling welke bijkomende informatie in de toelichting moet worden opgenomen en de bepaling van de wijze waarop zij gepresenteerd moet worden. Zij moet ervoor zorgen dat uit de jaarrekening de correcte risicopositie van een onderneming kan blijken en jaarrekeningen van verschillende ondernemingen vergelijkbaar maken. Zowel het IASC als de FASB zijn hun project rond financiële instrumenten niet voor niets begonnen bij disclosure. Nu de afgeleide financiële instrumenten naar de balans worden gebracht en zij dus het beeld van de jaarrekening beïnvloeden, neemt het belang van een duidelijke toelichting bij o.a. de waardering nog toe. Aangezien het voor de opstellers van de jaarrekening al een moeilijke opgave is om de producten correct te waarderen, kan men van de gebruikers van de jaarrekening niet verwachten dat zij de nodige expertise bezitten om de gegevens zonder meer te interpreteren.

Met de adviezen rond aandelenopties en vreemde valuta's als enige regelgeving inzake de boekhoudkundige verwerking van afgeleide financiële instrumenten, blijft de CBN duidelijk achter op de internationale ontwikkelingen. Voorlopig kunnen Belgische bedrijven enkel terugvallen op het conceptuele kader of op de regeling door het IASC. Enerzijds is het jammer dat de CBN geen prioriteit lijkt te geven aan afgeleide financiële instrumenten. Anderzijds kan het nuttig zijn te leren uit de discussies die in het buitenland gevoerd zijn bij de totstandkoming van de standaarden en af te wachten in welke mate zij goed worden opgevolgd, eens ze van kracht zijn. Het duurt echter minstens nog het einde van het jaar 2000 vooraleer de eerste resultaten wat dat betreft zichtbaar kunnen zijn.

### C. De boekhoudkundige verwerking van financiële instrumenten als onderwerp voor wetenschappelijk onderzoek

Uit de hierboven geschetste accountingmethoden blijkt dat er theoretisch verschillende mogelijkheden zijn om afgeleide financiële instrumenten in de boekhouding te verwerken. Met het oog op de verdere uitwerking van accountingstandaarden, zowel op nationaal niveau als door het IASC, is het van belang te weten welke methode in de praktijk wordt toegepast en in welke mate de in de standaarden geformuleerde adviezen worden opgevolgd. Bovendien moet men zich de vraag stellen of en hoe de boekhoudkundige verwerking een invloed heeft op het gebruik van afgeleide producten. Door een degelijke waarderings- en accountingprocedure te promoten, willen standard setters een voor-

zichtige en weloverwogen dekkingspolitiek bevorderen. Dit betekent dat men naast de informatiebehoefte van de gebruikers van de jaarrekening (aandeelhouders, investeerders, ...) ook rekening dient te houden met wat de onderneming zelf wenselijk acht. Het onderzoek dat tot op heden werd uitgevoerd rond de boekhoudkundige verwerking van afgeleide financiële instrumenten in de praktijk, de wensen van de gebruikers en de invloed van accountingmethoden op het gebruik van de instrumenten zelf, is echter vrij beperkt.

In 1996 werd door Axel Vietze, in opdracht van het IASC, een internationale enquête uitgevoerd bij 762 ondernemingen die afgeleide financiële instrumenten gebruiken in Europa, de Verenigde Staten en Japan. Het onderzoek handelde zowel over het gebruik zelf als over de boekhoudkundige verwerking van derivaten. Meer dan 80% van de ondernemingen volgt daarbij de nationale accountingregulering, hoewel ook de IAS ruim worden opgevolgd. De methode die uit het onderzoek als de meest toegepaste naar voren komt, is hedge-accounting en er blijkt bij financiële managers en accountants ook een duidelijke voorkeur te bestaan voor hedge-accounting in vergelijking met fair value accounting. Zij vinden het vooral belangrijk dat er via de techniek van hedge-accounting een duidelijke matching is tussen kosten en opbrengsten uit beide transacties. De bepaling van een fair value wordt op zich echter niet als een probleem ervaren. Meestal wordt daarvoor een beroep gedaan op externe bronnen (bijv. marktwaarde of financiële instelling) of op erkende waarderingsmodellen. Slechts weinigen hanteren een eigen waarderingsstechniek. Een van de belangrijkste resultaten voor accountingstandard setters is dat accountingstandaarden een (voor sommigen belangrijke) invloed hebben op het gebruik van derivaten. 45% van de ondervraagden beweerde zijn dekkingspolitiek te wijzigen indien een volledige fair value accounting zou worden doorgevoerd. In welke zin deze wijziging moet worden geïnterpreteerd, blijkt jammer genoeg niet uit de studie. Wel is duidelijk dat deze invloed van accountingmethoden betreurd wordt. De onderneming wil vooral een goede dekkingsstrategie volgen en de accountingstandaarden moeten dit boekhoudkundig mogelijk maken, niet omgekeerd.

Aansluitend bij deze empirische vaststelling, kunnen we de resultaten uit het speltheoretisch onderzoek van DeMarzo en Duffie (1995) vermelden. Hun conclusie is dat hedge-accounting leidt tot een volledige risicodekking. Zonder hedge-accounting zou de evenwichtsstrategie van de manager bestaan uit helemaal geen of slechts een gedeeltelijke dekking. Hedge-accounting reduceert de variabiliteit van de ondernemingswinst

en, onder de assumpties van DeMarzo en Duffie, ook de variabiliteit van het toekomstig inkomen van de manager. Zonder hedge-accounting zou dit effect, en bijgevolg ook een van de incentives voor hedging, wegval- len. De toenemende volatiliteit werd overigens door ondernemers als ar- gument tegen fair value accounting naar voren gebracht in de discussie die aan SFAS 133 voorafging.

Voor de bijkomende informatieverstrekking rond financiële instrumen- ten wordt, opnieuw volgens het onderzoek van Vietze (1996), eerder de voorkeur gegeven aan kwalitatieve dan aan kwantitatieve informatie. In de eerste plaats is dit informatie over de aard van het risico dat gedekt wordt en de doelstellingen van het gebruik van afgeleide producten. De meest geschikte plaats voor dergelijke informatie is het verslag van de Raad van Bestuur of het commentaar op de jaarrekening. Voor kwantita- tieve gegevens of een beschrijving van de accountingmethode is de toe- lichtung geschikter. De informatie wordt in de eerste plaats verstrekt om te voldoen aan wettelijke verplichtingen en ten gunste van aandeelhou- ders of investeerders. Over de rapportering van risicomaatstaven zijn de meningen verdeeld. Sommigen vinden het wenselijk dit te vermelden, anderen vinden een beschrijving irrelevant, te duur of zelfs schadelijk voor de onderneming.

De voorkeur van de onderneming voor hedge-accounting en de afkeer van fair value accounting die daar blijkbaar mee samenhangt, staan op het eerste gezicht lijnrecht tegenover wat de gebruikers van de jaarreke- ning prefereren. Frank Thinggaard (1996) vroeg financiële analisten in Denemarken naar hun visie op de boekhoudkundige verwerking en waardering van afgeleide financiële instrumenten. De Deense account- ingregulering op het vlak van derivaten is beperkt tot een standaard met betrekking tot vreemde valuta's waarin de foreign exchange for- ward is opgenomen. Verder zijn er geen specifieke richtlijnen beschik- baar en volgt men algemeen het laagste-kosten-of-marktprijsprincipe. De survey peilt naar de voorkeur voor een van drie accountingmetho- den: mark-to-market accounting (of fair value), hedge-accounting of laagste-kost-of-marktprijs. Over het algemeen prefereerden de analisten de eerste methode. De kwaliteit van de informatie die door mark-to- market accounting wordt geleverd en het risico dat aan de methode ver- bonden is, worden positief geëvalueerd. Hedge-accounting krijgt een negatieve beoordeling. De laagste-kost-of-marktprijsmethode zou wei- nig risico inhouden, maar levert onvoldoende informatie. De voorkeur voor een marktwaardering geldt niet alleen voor dekkingsverrichtingen, maar ook voor alleenstaande transacties. De verwerking van een niet-

gerealiseerde meerwaarde verloopt volgens de analisten het best via de resultatenrekening.

Uiteraard is dit de visie van één specifieke groep gebruikers, nl. de finan- ciële analisten. Volgens de theoretische analyse van DeMarzo en Duffie (1995) zou de voorkeur van de aandeelhouders echter beter aansluiten bij die van de managers. Indien zij op de hoogte zijn van het effect dat de accountingprocedure heeft op de dekkingsstrategie, prefereren ook de aandeelhouders hedge-accounting. Zij beschikken in dat geval welis- waar over minder informatie, maar dit wordt gecompenseerd door een betere dekkingsstrategie. Dit is een belangrijke vraag in het huidige de- bat over de optimale accountingstandaard voor (afgeleide) financiële producten: geven aandeelhouders de voorkeur aan een transparant be- drijf dat zich onvoldoende indekt tegen risico's of aan een bedrijf dat minder doorzichtig is, maar wel een goede dekkingsstrategie volgt?

De kritiek op de onduidelijkheid en complexiteit die fair value account- ing kan creëren sluit aan bij een artikel van Barth en Landsman uit 1995. Daarin wordt gewezen op het onderscheid tussen fair value in een per- fecte markt, zoals zij theoretisch meestal wordt bekeken, en fair value onder meer realistische marktcondities. Fair value, gedefinieerd als de redelijke prijs die twee partijen overeenkomen in een vrijwillige, onder- linge transactie, kan immers zowel een aankoopwaarde (acquisition value), verkoopwaarde (exit value) als een gebruikswaarde (value-in- use) betekenen. Impliciet stelt de FASB de fair value gelijk aan de ver- koopwaarde. Vanuit een going concern-standpunt zou dit veeleer de ge- bruikswaarde moeten zijn. Onder de assumptie van perfecte markten zijn de drie concepten gelijk en bevat de fair value alle relevante infor- matie. In zekere zin wordt dan zelfs de resultatenrekening en het onder- scheid tussen gerealiseerde en ongerealiseerde meer- of minderwaarden overbodig. Alle relevante informatie is dan immers vervat in de balans. In realiteit is er wel een verschil tussen de drie interpretaties van fair value. De meest relevante, value-in-use, is soms moeilijk te bepalen. Vol- gens de auteurs zou het daarom beter zijn de componenten van de fair value te rapporteren die meer informatie geven dan het geaggregeerde bedrag. Ook het onderscheid tussen gerealiseerde en ongerealiseerde meer- of minderwaarden wordt dan opnieuw belangrijk.

In het kader van het derivatives-project dat momenteel loopt bij de FASB vermelden we ook een Amerikaans onderzoek uit 1995, uitgevoerd door Goldberg, Tritschler en Godwin, naar de naleving van Statements 105 en 107 voor foreign exchange derivatives. Tot vóór de recentste Exposure



Draft werd van de ondernemingen enkel informatie in de toelichting (disclosures) gevraagd. Concreet eist SFAS 105 de vermelding van de contractwaarde van financiële instrumenten met een "off-balance sheet"-risico. Volgens SFAS 107 moet bovendien de fair value van alle financiële instrumenten worden opgegeven. Het gaat daarbij dus nog niet om een waardering tegen fair value en opname in de balans zelf, maar over de loutere vermelding in de toelichting.

Uit het onderzoek blijkt vooral dat de rapportering verwarrend is. Ten eerste hanteren ondernemingen niet altijd de juiste terminologie. Vooral de begrippen *contract value* en *fair value* worden soms door elkaar gebruikt. De waardering blijft meestal beperkt tot de contractwaarde. Slechts een beperkt aantal ondernemingen vermeldt werkelijk een fair value. Ten tweede varieert de plaats in de toelichting waar de informatie terug te vinden is, sterk. Aandeelhouders zijn vooral geïnteresseerd in de globale risicopositie die de onderneming inneemt. In die zin is het belangrijk te weten hoe de onderneming haar hedgingbeleid voert. Vergroot of verkleint het gebruik van derivaten het risico van de onderneming? Volgens de auteurs besteedt de FASB te weinig aandacht aan het marktrisico, dit is het risico dat voortkomt uit de schommelingen van prijzen, wisselkoersen of interesten, en legt zij te veel de nadruk op het kredietrisico, dit is het risico dat de tegenpartij haar verplichting niet kan nakomen op de vervaldag. Het kredietrisico is voor de meeste commerciële en industriële ondernemingen zeer klein, omdat zij werken met gerenommeerde financiële instellingen. Een goede inschatting van het marktrisico daarentegen is zeer belangrijk. Als tegenargument voor het opnemen van een maatstaf voor marktrisico in de toelichting, wordt soms beweerd dat de meting van marktrisico (en de berekening van de fair value) vrij moeilijk is. De auteurs merken daarbij echter op dat de basisinstrumenten (plain vanilla), die toch het meest worden gebruikt (zie bijvoorbeeld de surveys van Bodnar et al., 1995 of Phillips, 1995), vrij eenvoudig te waarderen zijn. Indien ondernemingen toch meer complexe instrumenten wensen te gebruiken, vereist een voorzichtige politiek dat zij het risico van de verrichting degelijk inschatten, waardoor de nodige gegevens voor de waardering beschikbaar moeten zijn. In die zin zou de eis tot rapportering ondernemingen verplichten de nodige informatie te verzamelen en hen op die manier beschermen tegen overhaaste, ondoordachte investeringen.

Young (1996) ziet in het moeizame verloop van het standard setting proces een voorbeeld van "institutioneel denken". Het conceptuele accoun-

tingkader beperkt de vragen die gesteld kunnen worden en de antwoorden die men er op kan vinden. Doordat men tracht de financiële instrumenten binnen de principes van het conceptuele kader te registreren, blijven een aantal problemen die economisch belangrijk zijn, onopgelost. De doelstelling van het conceptuele kader is een in algemene termen geformuleerd framework te bieden, waarbinnen concrete accountingstandaarden worden uitgewerkt. De toepassing van die standaarden levert een jaarrekening op die een getrouw beeld geeft van de onderneming. Indien echter de economische omgeving van de onderneming verandert, in dit geval door het toenemend gebruik van afgeleide financiële instrumenten, moet men zich afvragen of dit getrouwe beeld nog wel verzekerd is en of het niet nodig is het conceptuele kader zelf te herdenken. Het huidige framework, met daarin o.m. het principe van de historische kostprijs, is gebaseerd op eenvoudige financiële instrumenten en verliest dus momenteel zijn relevantie.

Wij betreuren dat het fundamenteel wetenschappelijk onderzoek rond de boekhoudkundige verwerking van financiële instrumenten vrij beperkt is. In het huidige debat over het al dan niet invoeren van een gedeeltelijk of volledig systeem van fair value accounting, zouden academici o.i. nochtans een waardevolle bijdrage kunnen leveren. Het empirisch onderzoek dat steunt op surveys moet zoals altijd met de nodige voorzichtigheid geïnterpreteerd worden. Zeker omdat het hier vaak complexe begrippen betreft, is er een reëel risico dat de ondervraagden in hun antwoorden niet altijd bedoelden wat de onderzoeker eruit heeft begrepen. Zelfs de rapportering van de onderzoeksresultaten is niet altijd even duidelijk, waardoor de verschillende onderzoeken moeilijk te vergelijken of te combineren zijn. Het (spel)theoretisch onderzoek naar de implicaties van accountingsystemen op het risicobeheer of het gedrag van aandeelhouders biedt waarschijnlijk meer mogelijkheden. De enige studie die wij konden vinden was die van DeMarzo en Duffie (1995). Nochtans is het, zeker in een stadium van standard setting zoals we dat momenteel beleven, interessant om dergelijke gevolgen van een nieuwe standaard te simuleren en te voorzien.

## Besluit

De snelle evolutie op de markten voor afgeleide financiële instrumenten is nauwelijks bij te houden door accounting standard setters. Aangezien de keuze van een accountingmethode een belangrijke impact kan hebben op het resultaat van ondernemingen die intensief gebruik maken van derivaten in hun dekkingsstrategie, is het onderwerp bovendien zeer delicaat. Sommige instrumenten werden immers ontworpen omwille van hun "off-balance-sheet"-karakter. Dit "voordeel" verdwijnt door de tendens de instrumenten naar de balans te brengen.

De Belgische accountingregulering inzake (afgeleide) financiële instrumenten beperkt zich tot de boeking van deviezen- en wisselverrichtingen (1987) en de boekhoudkundige verwerking van aandelenopties (1991). De financiële risico's die voortvloeien uit de normale bedrijfsactiviteit van een industriële of commerciële onderneming zijn in de eerste plaats wissel-, prijs- of interestrisico's. In die zin kan men zich afvragen wat de onmiddellijke relevantie is van het advies en of de CBN niet beter prioriteit had gegeven aan andere instrumenten. Met enige interpretatie en op basis van de algemene accountingprincipes kunnen de adviezen met betrekking tot vreemde valuta's en aandelenopties wel gecombineerd worden tot de boekhoudkundige verwerking van valutaopties. Hetzelfde geldt min of meer voor caps, floors of collars, die gebruikt worden om het interestrisico van een onderneming te beperken. Hoewel het Belgische systeem een onderscheid maakt tussen alleenstaande verrichtingen en dekkingsverrichtingen, primeert het laagste-kost-of-marktprijsprincipe. Het verband tussen de dekkingsverrichting en de gedekte transactie wordt tot uitdrukking gebracht door eventuele voorzieningen of waardeverminderingen te beperken tot het niet-gedekte gedeelte van de verrichting.

Om een getrouw beeld van de onderneming te geven, moet de jaarrekening de risicopositie van de onderneming juist weerspiegelen. Vandaar dat managers het belangrijk vinden dat er een goede matching is van kosten en opbrengsten uit het dekkingsinstrument en het gedekte item. Dit kan binnen een systeem van hedge-accounting. Op die manier ontstaat echter een "mixed model", waarin de waardering en verwerking van (afgeleide) financiële instrumenten verschilt naar gelang van de intentie die het management heeft het instrument al dan niet in een dekkingsoperatie te gebruiken. Bovendien blijft deferral hedge-accounting

steunen op de waardering tegen historische kostprijs, zodat sommige financiële instrumenten, die geen initiële waarde hebben, niet worden geregistreerd.

Om toch zoveel mogelijk de matching van kosten en opbrengsten te behouden, maar een meer relevante waardering van financiële instrumenten te bekomen, wordt nu een overgang naar fair value accounting voorgesteld. De FASB richt zich voorlopig enkel op derivaten en behoudt daarom het onderscheid tussen alleenstaande transacties en dekkingsverrichtingen. De basis voor de waardering is wel de fair value van het instrument. Het IASC herbekijkt de waardering en registratie van alle financiële instrumenten. In eerste instantie blijft ook daar hedge-accounting behouden, maar in een volgende fase lijkt het IASC te willen overgaan naar een volledig systeem van fair value accounting voor alle financiële instrumenten. Dit zou het vraagstuk rond hedge-accounting grotendeels overbodig maken, aangezien er zo vrijwel automatisch een matching van kosten en opbrengsten plaatsheeft. Voorlopig blijft dit echter (verre) toekomstmuziek.

Dat het proces van accounting standard setting langzaam verloopt, valt te betreuren, maar is niet verwonderlijk. Aangezien er een invloed uitgaat van de accounting rules op het gebruik van de instrumenten zelf, zijn ondernemers en hun accountants nauw betrokken en wensen zij zoveel mogelijk inspraak in de formulering van nieuwe standaarden. De discussie die daaruit voortkomt werkt soms vertragend. Bovendien raakt een overgang naar fair value accounting aan het conceptuele accountingkader, dat uitgaat van een waardering tegen historische kostprijs. Er is dus werkelijk sprake van een fundamentele wijziging in het accountingsysteem, niet van de loutere toepassing van bestaande algemene principes. De toekomst zal moeten uitwijzen hoe ver men daarin wil gaan.

## Bibliografie

- ADAMS, J.B., C.J. MONTESI et al. (1995), *Major Issues Related to Hedge Accounting*, Financial Accounting Standards Board, 69 blz.
- BARTH, M.E. en W.R. LANDSMAN (1995), "Fundamental Issues Related to Using Fair Value Accounting for Financial Reporting", *Accounting Horizons*, jg. 9, nr. 4, blz. 97-107.

- BEHETS, L. (1997), "IASC Discussion Paper: Accounting for financial assets and financial liabilities", *Accountancy en Bedrijfskunde*, oktober 1997, blz. 3-7.
- BEHETS, L. (1998), "Boekhoudkundige verwerking van financiële instrumenten", *Accountancy en Bedrijfskunde*, april 1998, blz. 3-9.
- BODNAR, G.M. et al. (1995), "Wharton Survey of Derivatives Usage by U.S. Non-Financial Firms", *Financial Management*, jg. 24, nr. 3, blz. 104-114.
- BOYD, J.F. et al. (1996), "A Review of Industry Reaction to Proposed Changes in Derivatives Accounting", *Journal of International Financial Management and Accounting*, jg. 7, nr. 3, blz. 243-258.
- CAIRNS, D. (1995), "IASC Individual Accounts", in: D. ORDELHEIDE en KPMG, eds., *Transnational Accounting*, Londen, Macmillan Press, blz. 1661-1767.
- COMMISSIE VOOR BOEKHOUDKUNDIGE NORMEN (1987), *Boeking van deviezenverrichtingen en verwerking van tegoeden en verplichtingen in deviezen in de jaarrekening*, Advies nr. 152, Brussel, Commissie voor Boekhoudkundige Normen, 49 blz.
- COMMISSIE VOOR BOEKHOUDKUNDIGE NORMEN (1991a), "Boekhoudkundige verwerking van aandelenopties (als zodanig)", Advies nr. 167/1, *Bulletin CBN*, nr. 28, Brussel, Commissie voor Boekhoudkundige Normen, blz. 1-26.
- COMMISSIE VOOR BOEKHOUDKUNDIGE NORMEN (1991b), "Boekhoudkundige verwerking van dekkingsverrichtingen en gedekte posities in aandelen", Advies nr. 167/2, *Bulletin CBN*, nr. 29, Brussel, Commissie voor Boekhoudkundige Normen, blz. 1-21.
- DEMARZO, P.M. en D. DUFFIE (1995), "Corporate Incentives for Hedging and Hedge Accounting", *The Review of Financial Studies*, jg. 8, nr. 3, blz. 743-771.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (1996), *Exposure Draft: Accounting for Derivative and Similar Financial Instruments and for Hedging Activities*, 20 juni 1996 (+ aanvullingen en correcties), Norwalk, FASB.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (1998), *Statement of Financial Accounting Standards 133: Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*, 16 juni 1998.
- GOLDBERG, S. R., C.A. TRITSCHLER en J.H. GODWIN (1995), "Financial Reporting for Foreign Exchange Derivatives", *Accounting Horizons*, jg. 9, nr. 2, blz. 1-16.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE (1995), *IAS 1995*, Londen, IASC.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE - STEERING COMMITTEE ON FINANCIAL INSTRUMENTS (1997), *Discussion Paper: Accounting for Financial Assets and Financial Liabilities*, Londen, IASC.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE (1998), *Exposure Draft 62: Financial Instruments: Disclosure and Recognition*, 18 juni 1998, Londen, IASC.
- JORISSEN, A. en H. BLOCK (1995), "Belgium Individual Accounts", in: D. ORDELHEIDE en KPMG, eds., *Transnational Accounting*, Londen, Macmillan Press, blz. 381-492.
- JOSEPH, M.S. en S.A. WOLTEMATH (1995), "How to Preserve Hedge Accounting", *Financial Executive*, mei-juni 1995, blz. 32-35.
- LINSMEIER, T.J. et al. (1997), "Response to FASB Exposure Draft 'Proposed Statement of Financial Accounting Standards' - Accounting for Derivatives and Similar Financial Instruments and for Hedging Activities", *Accounting Horizons*, jg. 11, nr. 1, blz. 157-163.
- MOFFETT, M.H. en D.J. SKINNER (1995), "Issues in Foreign Exchange Hedge Accounting", *Journal of Applied Corporate Finance*, jg. 8, nr. 3, blz. 82-94.
- PHILLIPS, A.L. (1995), "1995 Derivatives Practices and Instruments Survey", *Financial Management*, jg. 24, nr. 2, blz. 115-125.
- SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (1996), *Disclosure of Accounting Policies for Derivative Financial Instruments and Derivative Commodity Instruments and Disclosure of Quantitative and Qualitative Information about Market Risk inherent in Derivative Financial Instruments, other Financial Instruments, and Derivative Commodity Instruments*, <http://www.sec.gov>
- SERCU, P. en D. MILTZ (1993), "Accounting for New Financial Instruments", *Journal of Business Finance and Accounting*, jg. 20, nr. 2, blz. 275-290.
- THINGGAARD, F. (1996), "Mark-to-market accounting, hedge-accounting or historical cost accounting for derivative financial instruments? A survey of financial analysts in Denmark", *The European Accounting Review*, jg. 5, nr. 1, blz. 57-75.
- YOUNG, J.J. (1996), "Institutional Thinking: The Case of Financial Instruments", *Accounting, Organizations and Society*, jg. 21, nr. 5, blz. 487-512.
- VIETZE, A. (1997), *Survey on Derivatives*, Londen, International Accounting Standards Committee, 22 blz.

#### Abstract

#### Accounting for Derivative Financial Instruments

The use of derivative financial instruments in risk management is increasing. Moreover, with the development of new, more complex instruments the derivatives markets evolve at a quick rate. This causes a need for adequate accounting standards that deal with the registration and valuation of derivatives in the financial statements of industrial and commercial companies. First, this article presents a review of the actions undertaken by accounting standard setters to keep pace with this evolution. The present situation in Belgium is compared to recent international developments. Second, we focus on empirical research that has investigated the compliance with (international) accounting standards and the reactions of derivatives users to the terms of these standards.