

Erasmus School of Economics

Masterscriptie

'In samenhang door het afdekken van risico'

Naam: K.Y. Chui

Studentnummer: 308789

Begeleider: Prof. dr. P. Kavelaars

Rotterdam, augustus 2012

LIJST VAN GEBRUIKTE AFKORTINGEN.....	5
1. INLEIDING	6
1.1 Aanleiding tot de probleemstelling en doelstelling van de scriptie	6
1.2 Ontstaan van hedging	7
1.3 Afbakening	10
1.4 Opbouw.....	10
2 RISICO'S EN FINANCIËLE INSTRUMENTEN.....	11
2.1 Financiële risico's beperken	11
2.2 Financiële risico's	11
2.2.1 Valutarisico	12
2.2.2 Economisch valutarisico.....	13
2.2.3 Transactierisico	14
2.2.4 Translatierisico	15
2.2.5 Renterisico	15
2.2.6 Statisch renterisico.....	16
2.2.7 Economisch renterisico.....	16
2.2.9 Prijsrisico	16
2.3 FINANCIËLE INSTRUMENTEN	17
2.3.1 Wat is hedging?.....	17
2.3.2 Forward contract	18
2.3.3 Forward rate agreement.....	20
2.3.4 Valuta forward	21
2.3.5 Goederen forward	22
2.3.6 Future.....	22
2.3.7 Verschillen tussen een forward en een future	25
2.3.8 Swap.....	26
2.3.9 Rentewap.....	27

2.3.10	Valutaswap.....	28
2.3.11	Goederenswap.....	31
2.4	CONCLUSIE.....	32
3	COMMERCIELE VERWERKING VAN HEDGES.....	34
3.1	INLEIDING	34
3.2	INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS	34
3.2.1	Doelstelling van IFRS.....	34
3.2.2	Grondbeginselen en kwalitatieve kenmerken	36
3.3	INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD 39	39
3.3.1	Hedge accounting	39
3.3.1	Voorwaarden	41
3.3.2	Effectiviteit.....	42
3.3.3	Partieel hedge	43
3.3.4	Ineffectiviteit.....	44
3.4	HEDGE ACCOUNTING.....	44
3.4.1	Drie soorten hedge relaties onder IAS 39.....	44
3.4.2	Reële waarde hedge	44
3.4.3	Kasstroomhedge accounting.....	47
3.4.4	Afdekking van een netto-investering in een buitenlandse eenheid.....	49
3.4.5	Beëindiging van hedge accounting	49
3.4.6	Hedge binnen een groep.....	49
3.4.7	Prijrisico bij niet-financiële posities.....	50
3.5	EXPOSURE DRAFT IFRS 9.....	51
3.6	Conclusie	52
4.	SAMENHANGENDE WAARDERING	54
4.1	INLEIDING	54
4.2	Ontstaan van goed koopmansgebruik	54
4.3	Goed koopmansgebruik.....	55
4.3.1	Beginselen van goed koopmansgebruik	55

4.3.2	Het realiteitsbeginsel	56
4.3.3	Het voorzichtigheidsbeginsel	58
4.3.4	Het eenvoudsbeginsel.....	58
4.4	VERSCHIL TUSSEN COMMERCIELE EN FISCALE DOELSTELLING EN BEGINSELEN	59
4.5	COMMERCIELE WINSTBEPALING AL IN DE FISCALE WETGEVING?	60
4.6	JURISPRUDENTIE	61
4.6.1	Hoge Raad arresten met betrekking tot samenhangende waardering	61
4.6.2	Valuta arrest.....	62
4.6.3	Optiearrest	63
4.6.4	Cacaobonenarrest	65
4.6.5	Tussenconclusie jurisprudentie	67
4.7	WANNEER DIEN ER IN SAMENHANG TE WORDEN GEWAARDEERD?	67
4.7.1	Verschillende risico's en financiële instrumenten	67
4.7.2	Hoge mate van correlatie.....	69
4.7.3	Onbewuste hedge	71
4.7.4	Waardering van goederen	73
4.7.5	Twee risico's in één contract	74
4.7.6	Ongerealiseerde verliezen en het tijd element	75
4.8	CONCLUSIE.....	76
5	CONCLUSIE EN SAMENVATTING.....	80
5.1	Vraagstelling.....	80
5.2	Aansluiting fiscale en commerciële winstbepaling	80
5.3	Wanneer dient er in samenhang te worden gewaardeerd?.....	83
5.4	Ontwikkelingen samenhangende waarderingen/ deelvragen.....	84
	LITERATUURLIJST	87

Lijst van gebruikte afkortingen

*	noot bij een arrest gepubliceerd in BNB
BNB	Beslissingen in de belastingzaken Nederlandse Belastingrechtspraak
c	conclusie door de Advocaat-Generaal bij een arrest van de Hoge Raad
FM	Fiscale monografieën
FRA	forward rate agreement
Hof	Gerechtshof
HR	Hoge Raad der Nederlanden
IASB	International Accounting Standards Board
IASC	International Accounting Standards Committee
IAS	International Accounting Standard
IFRS	International Financial Reporting Standards
MBB	Maandblad Belasting Beschouwingen
NtFR	Nederlands Tijdschrift voor Fiscaal Recht
OTC	over-the-counter
Wet IB 2001	Wet inkomstenbelasting 2001
WFR	Weekblad voor Fiscaal Recht

1. Inleiding

1.1 Aanleiding tot de probleemstelling en doelstelling van de scriptie

In het afgelopen decennium hebben de financiële markten grote tegenslagen ondergaan. In 2001 daalde de aandelenmarkt als gevolg van een aanslag op het World Trade Centre in Amerika. Eind 2007 kreeg de wereld te maken met een kredietcrisis waardoor de waarde van de aandelen opnieuw daalde. En vanaf 2011 zitten de Europese landen in een staatsschuldencrisis. Mede hierdoor ondergaan valuta's hevige schommelingen en stijgen de prijzen van grondstoffen vanwege de toenemende vraag van landen als China en India.¹ Zo was er een periode dat één euro (vrijwel) gelijk was aan één dollar, en in het jaar 2008 was de koerswisselverhouding één euro voor bijna één dollar zestig. Stel dat een onderneming met een functionele valuta in euro's goederen inkoopt waarbij de prijs van \$ 100.000 wordt overeengekomen in Amerikaanse dollars. Op het moment van overeenkomst is dat omgerekend € 62.500 en verwacht de onderneming bij levering € 62.500 te moeten betalen. Als bij levering van de goederen blijkt dat de koers van de euro gedaald is en de onderneming bijvoorbeeld € 77.000 moet betalen, dan leidt de onderneming een koersverlies. Hierdoor lopen ondernemingen die grensoverschrijdende activiteiten verrichten een valutarisico, indien beide landen een verschillende munteenheid hanteren. Valutarisico ontstaat door valuta differentiatie². Een uitzondering doet zich voor als de munteenheden aan elkaar gekoppeld zijn. Zo is de Chinese Yuan gekoppeld aan de Amerikaanse dollar.³ Doordat de waarde van de Chinese Yuan afhankelijk is van de waardefluctuatie van de Amerikaanse dollar, lopen ondernemingen die handelen en rapporteren in Amerikaanse dollars geen valutarisico indien zij een betaling verrichten in Chinese Yuan.⁴ Om het valutarisico te verminderen kunnen ondernemingen gebruik maken van de zogenoemde financiële risicobeheersinstrumenten. Deze instrumenten hebben een gemeenschappelijk kenmerk: de waarde hangt af van het waardeverloop van andere vermogensbestanddelen. Daarnaast lopen ondernemingen ook prijs- en renterisico's. Om financiële risico's te verminderen dan wel geheel te voorkomen, kunnen ondernemingen gebruikmaken van zogenoemde termijncontracten. Dit zijn overeenkomsten tot onvoorwaardelijke levering van de onderliggende waarde op een bepaald moment in de toekomst. Het verplicht de onderneming om de onderliggende waarde af te nemen of te leveren tegen een vaste prijs en op een bepaald tijdstip. Deze vorm van afdekking van een financieel risico wordt hedging genoemd.

¹ Mede door mislukte oogsten stijgen de prijzen van grondstoffen.

² Tijdstip van overeenkomst en het moment van betaling is tevens van belang. Indien bij een overeenkomst meteen wordt betaald, loopt de onderneming geen valutarisico.

³ De Chinese centrale bank heeft in 2010 bekend gemaakt dat de Chinese Yuan geleidelijk zal worden losgekoppeld van de Amerikaanse dollar.

⁴ Dit geldt ook andersom, i.e. Chinese ondernemingen die een betaling verrichten in Amerikaanse dollars.

1.2 Ontstaan van hedging

In het jaar 1949 introduceerde Alfred Jones een beleggingsconcept waarbij hij gebruik maakte van de volatiliteit van de koersen van Amerikaanse aandelen.⁵ Dat deed hij door in zijn beleggingsportefeuille marktrisico's te elimineren met behulp van financiële instrumenten. Hierdoor waren de resultaten van zijn effectenportefeuille afhankelijk van zijn eigen deskundigheid, en onafhankelijk van de bewegingen van de financiële markt. Door de neergang van de aandelenmarkten aan het begin van deze eeuw, kwam de waarde van beleggingen onder druk te staan. Er ontstond daardoor grotere behoefte tot risicospreiding in beleggingsportefeuilles, zodat deze minder kwetsbaar worden voor resultaten van aandelen en vastrentende beleggingen. Hierdoor zijn zowel ondernemingen als natuurlijke personen geïnteresseerd geraakt in hedging. Door te hedgen dekken ondernemingen hun financiële risico's geheel of gedeeltelijk af, zodat ze geen geld verdienen of verliezen maken door dalende of stijgende markten.⁶

De fiscale jaarwinst van IB-ondernemers, resultaatgenieters en belastingplichtigen voor de vennootschapsbelasting, wordt bepaald aan de hand van goedkoopmansgebruik en is in artikel 3.25 Wet inkomstenbelasting 2001 (hierna: 'Wet IB 2001') opgenomen. Meer nauwkeurig geformuleerd staat in deze bepaling dat in een kalenderjaar genoten winst wordt bepaald volgens goed koopmansgebruik, met inachtneming van een bestendige gedragslijn die onafhankelijk is van de vermoedelijke uitkomst. Met de invoering van het begrip goed koopmansgebruik is destijds beoogd het jaarwinstbegrip niet heel nauwkeurig vast te leggen, maar ruimte te bieden voor nadere maatschappelijke ontwikkelingen.⁷ De invulling van goed koopmansgebruik is weggelegd voor de belastingrechter; de wetgever dient zich terughoudend op te stellen, zodat de dynamiek van goed koopmansgebruik niet wordt aangetast. In de loop van de jaren is echter behoorlijk getornd aan de dynamiek van goed koopmansgebruik. Dit is zichtbaar door de aanvullende wettelijke regels in artikel 3.26 tot en met artikel 3.39 Wet IB 2001.

Met goed koopmansgebruik wordt de toerekening van ontvangsten en uitgaven aan de jaren bepaald. Bij het waarderen van vermogensbestanddelen in het kader van de fiscale jaarwinstbepaling geldt als uitgangspunt dat vermogensbestanden onafhankelijk van elkaar worden gewaardeerd.⁸ In een aantal gevallen dienen vermogensbestanddelen niettemin gezamenlijk te

⁵ R.H. Maatman en G.T.M.J. Raaijmakers, Hedge funds in het ondernemingsrecht: virus of vaccin, *Data Juridica* (dat lijkt me zo niet te kloppen; *Data Juridica* is alleen een tijdschrift waarin je andere artikelen kunt vinden) 2006/3452, ondernemingsrecht nr. 7, 11 mei 2006, p. 256-262.

⁶ R.H. Maatman en G.T.M.J. Raaijmakers, Hedge funds in het ondernemingsrecht: virus of vaccin, *Data Juridica* 2006/3452, ondernemingsrecht nr. 7, 11 mei 2006, p. 256-262.

⁷ Kamerstukken II 1998/99, 26 727, nr. 3, blz. 106-107.

⁸ M.J. Peters, Hedge-accounting: eeuwige strijd tussen voorzichtigheid en realiteit, *NTRF* 2007-493.

worden gewaardeerd. Door in samenhang te waarden kan er geen gebruik worden gemaakt van de asymmetrie van goed koopmansgebruik. Met het realiteitsbeginsel dienen ontvangsten en uitgaven in overeenstemming te worden gebracht met de werkelijkheid en aan de juiste jaren te worden toegerekend. Dat betekent dat de winst van een bepaald jaar slechts beïnvloed wordt door gebeurtenissen die geheel of gedeeltelijk op dat jaar betrekking hebben.⁹ Met het voorzichtigheidsbeginsel wordt er rekening gehouden met onzekerheden. Ongerealiseerde verliezen kunnen ten laste van het resultaat worden gebracht indien zij voorzienbaar zijn en winsten worden pas genomen wanneer deze daadwerkelijk zijn gerealiseerd.

In een drietal arresten¹⁰ heeft de Hoge Raad beslist dat er onder omstandigheden in samenhang dient te worden gewaardeerd. Door gezamenlijk te waarden worden ongerealiseerde verliezen van het ene vermogensbestanddeel niet in aanmerking genomen omdat met een ander vermogensbestanddeel (bijna) gelijke ongerealiseerde winsten zijn behaald. De Hoge Raad heeft met deze arresten een eerste stap gedaan over de fiscale jaarwinstbepaling omtrent hedging. Uit de arresten blijkt dat onder bepaalde omstandigheden het gezamenlijk waarden van activa en passiva verplicht is. Met de uitspraak van de Hoge Raad mogen ongerealiseerde verliezen uitsluitend ten laste van het resultaat worden gebracht indien en voor zover op alle in samenhang te waarden posten per saldo een ongerealiseerd verlies wordt geleden.

In het Cacaobonenarrest¹¹ is de fiscale behandeling van hedge-transacties aan de orde geweest. De Hoge Raad geeft in het arrest antwoord op de vraag onder welke omstandigheden gezamenlijk dient te worden gewaardeerd. Het opvallende is dat de Hoge Raad in dit arrest een parallel lijkt te trekken met de criteria voor hedge-accounting dat is ontwikkeld voor jaarverslaggevingsdoeleinden.¹² Een criterium is dat het prijsrisico in hoge mate is beperkt. Er is sprake van in hoge mate beperkt indien op balansdatum kan worden verwacht dat de waardeontwikkelingen van verschillende posten hoogstwaarschijnlijk zullen correleren binnen een bandbreedte van 80% tot 125%. Deze bandbreedte is overgenomen van de International Accounting Standard 39 (hierna: IAS 39). Het lijkt hierdoor dat de Hoge Raad heeft gekozen om de regels van de commerciële winstbepaling van de International Financial Reporting Standards (hierna: IFRS) te volgen.

Ondanks dat de Hoge Raad zich in het Cacaobonenarrest heeft uitgelaten over het feit dat in sommige gevallen in samenhang gewaardeerd moet worden, zijn niet alle vragen omtrent

⁹ D. Brüll, J.W. Zwemmer en R.P.C. Cornelisse, *fed fiscale brochures Goed koopmansgebruik*, Kluwer Deventer 2008, p. 22.

¹⁰ HR 10 april 2009 nr. 42 916, BNB 2009/271c*; HR 16 november 2007, nr. 42970, BNB 2008/26 c*; HR 23 januari 2004, nr. 37893, BNB 2004/214 c*.

¹¹ HR, 10 april 2009, nr. 42 916, BNB 2009/271 c*.

¹² S.F.M. Niekel, *Een multidisciplinaire analyse naar aanleiding van het cacaobonenarrest*, WFR 2010/576.

samenhangend waarden beantwoord. Het is onduidelijk onder welke omstandigheden samenhangende waardering is verplicht. Hierbij kan gedacht worden aan verschillende soorten financiële instrumenten of aan verschillende risico's.

Vraagstelling

Met inachtneming van het bovenstaande luidt de vraagstelling van dit onderzoek:

“Behoren de fiscale en commerciële jaarwinstbepaling ten aanzien van hedges (of iets breder: samenhangende waarderingen) identiek te zijn en indien dat niet het geval is, wanneer dienen de hedges voor de fiscale jaarwinst in samenhang te worden gewaardeerd?”

De vraagstelling wordt onderzocht aan de hand van de volgende (niet-limitatieve) deelvragen:

- dienen de verschillende financiële instrumenten of verschillende risico's onder goed koopmansgebruik anders behandeld te worden, voor de vraag of er sprake is van samenhang?
- hoe dient de correlatie te worden berekend indien in één hedge contract zowel het rente- als valutarisico wordt gehedged?
- dienen onbewuste hedges in samenhang te worden gewaardeerd?
- dient er in samenhang te worden gewaardeerd ingeval er voor een toekomstige transactie risico's worden afgedekt?

Om tot een goede analyse te komen besteed ik eerst aandacht aan wat hedging is. Om hedging goed te kunnen begrijpen bekijk ik eerst welke soorten financiële risico's aanwezig kunnen zijn. Gelet op de omvang van dit onderzoek, zal ik voor de beantwoording van mijn vragen alleen ingaan op de valuta-, rente- en prijsrisico's. Er zijn verschillende soorten financiële instrumenten. De meest voorkomende zijn forwards, futures en swaps. Derhalve wordt de werking van deze financiële instrumenten onderzocht en vallen andere financiële instrumenten buiten het bestek van dit onderzoek. Om te kunnen analyseren of de regels van commerciële jaarrekening uitkomst kunnen bieden voor de fiscale jaarwinst worden eerst de regels omtrent hedge accounting in IAS 39 bekeken. Hiervoor zal ik de doelstelling en de uitwerking van IAS 39 vergelijken met goed koopmansgebruik. Als laatst zal ik een analyse uitvoeren onder welke omstandigheden fiscaal gezamenlijk gewaardeerd dient te worden.

1.3 Afbakening

Het onderzoek richt zich uitsluitend op valuta-, rente-, en prijsrisico. Financiële instrumenten die zich richten op aandelen, beurs-index, global hedge en macro-hedging vallen buiten het bestek van dit onderzoek. In dit onderzoek wordt een beperkt aantal onderdelen van IAS 39 onderzocht. De vraag wanneer onder IAS 39 sprake is van derivaten valt eveneens buiten het bestek van dit onderzoek. In de literatuur is met betrekking tot goed koopmansgebruik ter discussie gesteld of er tussen de beginselen een rangorde aanwezig is.¹³ In dit onderzoek zal deze vraag niet worden behandeld. Er wordt alleen ingegaan op de termijncontracten als forward, future en swaps. Daarnaast valt translatierisico buiten het bestek van dit onderzoek.¹⁴ Ook samenhangende waardering bij de terbeschikkingstellingsregeling wordt niet in dit onderzoek behandeld.

1.4 Opbouw

Voor het beantwoorden van de vragen ga ik in hoofdstuk 2 van dit onderzoek beschrijven op welke wijze vorm kan worden gegeven aan het beheersen van valuta-, rente- en prijsrisico's met behulp van financiële instrumenten. Hierin worden eerst de financiële risico's behandeld en daarna de werking van de financiële instrumenten. In hoofdstuk 3 besteed ik aandacht aan de richtlijnen van de commerciële jaarrekening rondom hedge accounting. Er wordt gekeken naar de doelstelling van de IFRS en wanneer hedge accounting kan worden toegepast. De richtlijnen omtrent reële waarde hedge en kasstroom-hedge worden tevens in dit hoofdstuk uiteen gezet. In hoofdstuk 4 worden de doelstelling en de beginselen van goed koopmansgebruik beschreven. Daarna analyseer ik een drietal arresten inzake samenhangende waarderingen. De regels die gesteld worden door de Hoge Raad vergelijk ik met richtlijnen van de commerciële jaarrekening. Hiermee onderzoek ik of de regels van IAS 39 voor de fiscale winstbepaling toegepast kunnen worden en dus in overeenstemming zijn met de beginselen van goed koopmansgebruik. Tevens beoordeel ik voor een aantal specifieke situaties of er in samenhang dient te worden gewaardeerd voor de fiscale jaarwinst. Tot slot sluit ik dit onderzoek af met een conclusie en samenvatting.

¹³ A.O. Lubbers, Goed koopmansgebruik: een onderzoek naar de rol van wetgever en rechter bij de introductie en ontwikkeling van goed koopmansgebruik p. 377, Sdu Fiscale & Financiële uitgevers 2005.

¹⁴ Hedge van een netto-investering in een buitenlandse eenheid valt derhalve buiten het bestek van dit onderzoek.

2 Risico's en financiële instrumenten

2.1 Financiële risico's beperken

Het risico van een onderneming is afhankelijk van de kernactiviteiten van de onderneming. Ondernemingen willen graag hun risico in kaart brengen door het uiteenzetten van risicovolle activiteiten en activiteiten met een laag risico profiel. Om risico te verminderen kan men verschillende soorten verzekeringen afsluiten. De financiële markt heeft een eigen manier gevonden om het financieel risico te verminderen, de zogenoemde financiële derivaten. Een derivaat is een financieel instrument waarvan de waarde afhangt van het waardeverloop van een ander activum of passivum. In dit hoofdstuk wordt beschreven op welke wijze vorm kan worden gegeven aan de beheersing van een valuta-, rente- en prijsrisico met behulp van financiële instrumenten. De opbouw van het hoofdstuk is als volgt. In paragraaf 2.1 wordt invulling gegeven aan het begrip valuta-, rente- en prijsrisico. In paragraaf 2.2 wordt uitgelegd wat hedging is en met welke financiële instrumenten de voornoemde risico's kunnen worden gehedged.

2.2 Financiële risico's

Ondernemingsactiviteiten gaan altijd gepaard met risico. Dit kunnen zowel financiële risico's zijn als niet-financiële risico's. Onder niet-financiële risico's wordt bijvoorbeeld verstaan: accounting-, belasting-, juridisch-, regelgeving en operationele risico's.¹⁵ Financieel risico kan onderscheiden worden in onder andere: valuta-, rente-, prijs-, liquiditeits- en kredietrisico.¹⁶ Al deze factoren kunnen van invloed zijn op toekomstige kasstromen van de onderneming. De onzekere factoren kunnen door de ondernemer gedetecteerd worden. Onzekerheid is echter iets anders dan risico. Indien als gevolg van onvolledige informatie een beslisser niet in staat is om vast te stellen wat de kansen zijn dat bepaalde gebeurtenissen voordoen, dan is sprake van onzekerheid.¹⁷ Onzekerheid is een kwalitatief begrip en heeft te maken met het feit dat sprake kan zijn van een unieke gebeurtenis.¹⁸ Er bestaat dus geen kansverdeling. Bij risico is een beslisser in staat aan te geven welke factoren van invloed kunnen zijn op de uiteindelijke resultaten en aan deze factoren kan een waarschijnlijkheid worden toegekend.¹⁹ Hierdoor is het mogelijk om een risico te beheersen. Het taalkundige begrip 'risico' heeft een heel andere betekenis. Uit de Van Dale blijkt dat risico geïnterpreteerd wordt als gevaar voor schade of een kans op verlies. In dit onderzoek wordt voor

¹⁵ D.M. Chance, Ph.D., CFA, Analysis of Derivates for the CFA Program, United Book Press, 2003, p.570.

¹⁶ In dit onderzoek wordt alleen de valuta-, rente-, prijsrisico behandeld.

¹⁷ J.A. Dijkman, Hedging van valuta- en renterisico's en de (fiscale jaarwinstbepaling, Moret Scriptie Reeks 19, p. 17.

¹⁸ J. Vis, Werken met waarde: Analyseren van economische waarde, Kluwer 2006, p. 29.

¹⁹ J.A. Dijkman, Hedging van valuta- en renterisico's en de (fiscale jaarwinstbepaling, Moret Scriptie Reeks 19, p. 17.

het begrip risico aangesloten bij de invulling die de statistici hebben gegeven, er is derhalve sprake van een kansverdeling van mogelijke uitkomsten. Met een financieel instrument kan de onderneming zich indekken tegen zowel positieve als negatieve waardeveranderingen. Met name grote²⁰ ondernemingen zullen zich specialiseren in het beperken van hun risico door bijvoorbeeld een 'risk management'²¹ op te stellen. Hierin wordt de strategie van de risicobeheersing weergegeven. Welk risico de onderneming loopt is afhankelijk van de kernactiviteiten van de onderneming. Voor vliegmaatschappijen is het grootste niet-financiële risico de vraag naar vluchten. Een financieel risico dat een vliegtuigmaatschappij loopt, is bijvoorbeeld de prijsverandering van kerosine. Maar ook de exacte ontvangsten en betalingen in vreemde valuta zijn niet zeker, deze zijn afhankelijk van de wisselkoersen. Het financieel risico kan afgedekt worden door het afsluiten/aankopen van bijvoorbeeld een future. Zoals reeds aangegeven wordt in dit onderzoek alleen ingegaan op financiële risico's.

2.2.1 Valutarisico

Voor zowel nationaal als internationaal opererende ondernemingen zijn valutarisico's onvermijdelijk. De ontwikkelingen van de wisselkoers spelen hierbij een belangrijke rol bij het (bijvoorbeeld) inkopen van voorraden. Voor ondernemingen die uitsluitend in het binnenland opereren heeft de verandering van de wisselkoersen invloed op de prijzen van de benodigde grondstoffen en producten.

Bij het nemen van belangrijke ondernemingsbeslissingen zal de leiding een zo goed mogelijk beeld willen vormen van de toekomstige ontwikkelingen van de wisselkoersen. Een complicatie is dat de ontwikkeling van de wisselkoersen uiterst onzeker zijn en derhalve moeilijk te voorspellen. Doordat de feitelijke ontwikkeling van de wisselkoersen aanzienlijk kunnen afwijken van de verwachtingen van de leiding, loopt een onderneming valutarisico. Door de onverwachte verandering in de wisselkoersen lopen ondernemingen het risico op wijzigingen van de marktwaarde van de onderneming. Deze afwijking kan zowel een winst als een verlies impliceren. De marktwaarde van de onderneming is onder andere afhankelijk van de contante waarde van de toekomstige kasstromen.²² Als deze gedeeltelijk in vreemde valuta's luidt, dan heeft de onderneming een (open) valutapositie, oftewel een 'exposure'. Het valutarisico van de onderneming is afhankelijk van de exposure en de

²⁰ Het kopen van een financieel instrument brengt kosten met zich mee. Over het algemeen zijn kleine en middelgrote ondernemingen niet bereid deze kosten te betalen.

²¹ Risk management is een proces waarbij risico's worden geïdentificeerd, hierin worden onder andere valutarisico's uiteen gezet.

²² De marktwaarde van een onderneming kan op verschillende methodes berekend worden. De discounted cashflow methode is er één van.

volatiliteit van de valutakoers. Het valutarisico wordt onderscheiden in het economisch valutarisico, transactie- en translatierisico.²³

2.2.2 Economisch valutarisico

Het economisch valutarisico hangt af van de ontwikkelingen van de valutamarkt. De winst van een onderneming is afhankelijk van de opbrengsten/ontvangsten en de kosten/uitgaven. Er kunnen dan problemen ontstaan als 'currency mismatch', dit is aanwezig indien de kosten een andere valuta hebben dan de opbrengsten. Als de omzet aan een zwakker wordende munt is gerelateerd en de kosten aan een sterkere munt zijn gebonden, dan zal de omzet relatief achterblijven bij de kosten. Tevens worden de concurrentiepositie en/of toekomstige kasstromen beïnvloed door de veranderingen in de wisselkoersen. Internationaal gezien betekent een sterkere nationale munt een slechtere exportpositie, dit geldt met name voor producten met een grote prijsgevoeligheid.²⁴ Kortom, het gaat om de invloed van onverwachte veranderingen van wisselkoersen op de kasstromen van de onderneming in haar totaliteit. Naast de prijselasticiteit van vraag en aanbod is de valutagevoeligheid van de onderneming van belang. Een onderneming dient goed te analyseren in welke valuta de kosten worden gemaakt en of de onderneming op korte termijn de valuta van de kostenposten kan aanpassen. Uiteraard is ook een analyse van de valuta van de opbrengstenkant van belang. Met deze factoren kan het management zich een beter inzicht verschaffen over het risico van de onderneming. Economisch valutarisico heeft alles te maken met de strategische concurrentiepositie van de onderneming.²⁵ De gevoeligheid voor een vreemde valuta ontstaat door de aard van de bedrijfsactiviteiten. Oliemaatschappijen hebben te maken met een economisch valutarisico in Amerikaanse dollars, vanwege het feit dat het verkoop van olie bijna altijd in Amerikaanse dollars luidt. De Amerikaanse dollar heeft derhalve een grote invloed op deze markt. In dit specifieke geval wordt de Amerikaanse dollar de 'currency of determination' genoemd; dit betekent dat de balans en winst- en verliesrekening in de dominerende valuta wordt weergegeven.²⁶ Er zijn geen financiële instrumenten om het economische risico, onderdeel van het valutarisico, af te dekken.²⁷ Dit risico kan alleen beheerst worden door strategische beslissingen.

²³ H.J. Ots, Aandelen, obligaties en derivaten, Pearson education Benelux 2005, p. 176.

²⁴ P.M. Verhagen, Financiële derivaten in de fiscale wint, Koninklijke Vermande 1997, p.22.

²⁵ J.A. Dijkman, Hedging van valuta- en renterisico's en de (fiscale jaarwinstbepaling, Moret Scriptie Reeks 19, p. 20.

²⁶ J.A. Dijkman, Hedging van valuta- en renterisico's en de (fiscale jaarwinstbepaling, Moret Scriptie Reeks 19, p. 20.

²⁷ P.M. Verhagen, Financiële derivaten in de fiscale wint, Koninklijke Vermande 1997, p.19.

2.2.3 Transactierisico

Een transactierisico ontstaat door het tijdsverschil tussen het moment waarop de overeenkomst is ondertekend en het moment van betaling. Het risico hangt derhalve samen met een bepaalde transactie. Het betreft een koersrisico over toekomstige en reeds gecontracteerde ontvangsten, dan wel betalingen in vreemde valuta. Bij het ondertekenen van bijvoorbeeld een in- of verkoopcontract wordt een prijs afgesproken in vreemde valuta. De koers op moment van ondertekenen van het contract en het moment van daadwerkelijke betaling kunnen van elkaar verschillen. Er wordt een transactierisico gelopen op het moment dat de onderneming een transactie verricht in vreemde valuta tot het moment van betaling.

Een transactierisico kan eenvoudig worden weergegeven met een voorbeeld. Een onderneming koopt goederen in waarbij een prijs wordt overeengekomen in Amerikaanse dollars en afgerekend in euro's. Het overeengekomen bedrag bedraagt \$ 100.000 en met de wisselkoers op dat moment is het omgerekend € 62.500. Vanaf dit moment loopt de onderneming een transactierisico. De onderneming verwacht bij levering € 62.500 te moeten betalen. Als de goederen worden geleverd blijkt echter dat de koers van de euro is gedaald en dient de onderneming € 77.000 te betalen. De onderneming leidt hier een transactieverlies van € 14.500. Het daadwerkelijk gerealiseerde resultaat kan afwijken van het voorziene resultaat ten gevolge van de verandering in de wisselkoers gedurende het begin en het einde van de looptijd van de transactie. Dit wordt ook wel 'transactie-exposure' genoemd.²⁸ Meestal wordt een transactierisico beperkt tot het risico dat voortvloeit uit afgesloten contracten in vreemde valuta. Hierbij worden financiële rechten en verplichtingen betrokken. Contractueel vastgelegde kasstromen kunnen afgedekt worden met financiële instrumenten. Toekomstige, nog niet contractueel vastgelegde transacties blijven over het algemeen buiten beschouwing. Dit is wanneer het risico niet duidelijk te kwantificeren is. Kwantificeerbare toekomstige transacties kunnen wel afgedekt worden met financiële instrumenten. Het "Laker Airlines" verhaal is een goed voorbeeld waaruit blijkt dat het belangrijk is om te beschikken over goed risico management.²⁹ In de jaren zeventig werden in Engeland steeds meer vakanties per vliegtuig geboekt. Door de toenemende vraag besloot Laker Airline vijf extra vliegtuigen te kopen, deze werden gefinancierd met een lening in Amerikaanse dollars. Op dat moment stond de koers van de Britse pond hoog ten opzichte van de Amerikaanse dollar. De kosten werden gemaakt in Amerikaanse dollars en de opbrengsten in Britse ponden, hierdoor was er een wanverhouding

²⁸ P.M. Verhagen, Financiële derivaten in de fiscale wint, Koninklijke Vermande 1997, p.23.

²⁹ C. W. Smithson, Managing financial risk: A guide to derivate products, financial engineering and value maximization, 1998 McGraw-Hill, p. 8

tussen de kosten en opbrengsten. In 1981 steeg de koers van de Amerikaanse dollar waardoor de kosten van Laker Airlines enorm steeg. Dit leidde tot faillissement van het bedrijf.

2.2.4 Translatierisico³⁰

In de jaarverslaggeving dienen bedrijven de resultaten van de buitenlandse activiteiten, bezittingen en schulden om te rekenen naar eigen valuta (de rapportagevaluta of presentatievaluta). Translatierisico, wordt ook wel 'accounting exposure' genoemd.³¹ Dit heeft betrekking op verschillen die ontstaan bij grootheden op de balans en de winst- en verliesrekening die in vreemde valuta luiden en worden omgerekend naar eigen valuta. Als bij de omrekening de gehanteerde koers afwijkt van de koers op de vorige balansdatum, ontstaat er een valutaresultaat. In tegenstelling tot een transactierisico genereert een translatierisico slechts op papier een winst of verlies en heeft derhalve geen invloed op de kasstromen van de onderneming. Daarnaast is de omvang van het translatierisico afhankelijk van de wijze waarop de, in vreemde valuta luidende activa en passiva, worden omgerekend.³² Het verschil ontstaat door de verschillende accounting standards. Het translatierisico valt gedeeltelijk samen met het transactierisico. Indien vorderingen en schulden over balansdatum heenlopen dan maken zij deel uit van het transactierisico. Het translatierisico wordt meestal niet met financiële instrumenten afgedekt. Dit risico wordt vaak opgelost door dezelfde wisselkoers te gebruiken als in het voorgaande jaar.³³ Bij de fiscale jaarwinstbepaling kan een translatie onder de belastingheffing vallen. Dit is met name het geval bij de resultaten van een vaste inrichting. De resultaten van een vaste inrichting worden in de enkelvoudige jaarrekening van het hoofdhuis opgenomen. Indien de resultaten van het hoofdhuis in andere valuta worden berekend dan de resultaten van de vaste inrichting, dan ontstaat er een winst of verlies bij de omrekening van de vaste inrichting resultaten. Deze translatieresultaten worden volledig in de belastingheffing genomen.

2.2.5 Renterisico

Het renterisico ontstaat door de volatiliteit in renteniveaus. Tevens kan de rente tussen de vorderingen en schulden in de looptijd van elkaar verschillen, waardoor per saldo een verlies dan wel een winst ontstaan. In geval de te betalen rente hoger wordt door verandering in de rentestand, dan lijdt de onderneming per saldo verlies. Het renterisico kan onderverdeeld worden in een primair en een secundair risico. Primair renterisico houdt in dat de onderneming nadeel ondervindt door

³⁰ Afdekking van translatierisico wordt niet nader behandeld in dit onderzoek.

³¹ P.M. Verhagen, Financiële derivaten in de fiscale winst, Koninklijke Vermande 1997, p.24.

³² Het gemiddelde koers, slotkoers of historische koers.

³³ P.K. Jagersma en H. Ebbers, Van exporteren naar globaliseren, Pearson Education Benelux 2004, p. 148.

stijging van het rentepercentage. Secundair renterisico is het niet profiteren van rentedaling. Verder zijn er twee soorten renterisico's te onderscheiden: statisch renterisico en economisch renterisico.³⁴

2.2.6 Statisch renterisico

Bij het statisch renterisico wordt gekeken naar het verschil tussen de renteontvangsten en rentebetalingen. Indien de onderneming voor uitgeleende gelden 5% rente ontvangt en op de ingeleende gelden 5,5 % rente betaalt, ontstaat er een mismatch en lijdt de onderneming verlies. Dit wordt ook wel een 'gap' genoemd.³⁵ Tevens is er sprake van een statisch renterisico als uitgeleende gelden op lange termijn tegen een vaste rente worden uitgeleend en de kortlopende lening tegen een variabele rente wordt ingeleend. Van een rente typisch evenwicht is sprake indien de looptijden van de hoofdsommen van de activa en passiva en de hieruit voortvloeiende rentestromen qua omvang en tijdstip samenvallen. Er is derhalve geen sprake van een mismatch. Het is van belang om het statisch renterisico in de gaten te houden, zodat de rentekosten in controle blijven voor de onderneming.

2.2.7 Economisch renterisico

Het economisch renterisico ziet op mogelijke rente verschillen in de toekomst. Het statisch renterisico is af te leiden uit de balans. Het economisch renterisico is afhankelijk van de toekomstige financieringsbehoefte en is derhalve niet af te leiden uit het balans. Het is een risico dat nog niet aanwezig is. De omschrijving van het risico komt overeen met het economisch valutarisico (paragraaf 2.1.4).

2.2.9 Prijsrisico

Het prijsrisico ontstaat door vraag en aanbod met betrekking tot een bepaald product.³⁶ Voor tal van goederen kan het prijsrisico gedekt worden. Hierbij kan gedacht worden aan edelmetaal, energie, agrarische producten en delfstoffen.³⁷ Zo blijkt de oogst van koffiebonen dusdanig te worden beïnvloed door weersomstandigheden, dat de prijs van de koffiebonen het hoogst is van de afgelopen twaalf jaar. Andere oorzaken van prijsstijgingen zijn: de grote vraag, politieke veranderingen, wijzigingen in regelgeving, technologie, de beperkte voorraden en de vrees dat er op korte termijn een tekort ontstaat. De beperkte voorraden en tekorten kunnen ook leiden tot speculatieve aankopen door fondsen. Commodities kunnen worden verdeeld in twee soorten, hard

³⁴ P.M. Verhagen, Financiële derivaten in de fiscale wint, Koninklijke Vermande 1997, p.21.

³⁵ P.M. Verhagen, Financiële derivaten in de fiscale wint, Koninklijke Vermande 1997, p.21.

³⁶ P. Jorion, Financial risk manager handbook, Wiley Finance sixth edition, paragraaf 11.6.3.

³⁷ D.M. Chance, Ph.D., CFA, Analysis of Derivates for the CFA Program, Association for Investment Management and Research 2003, p. 95.

commodities en soft commodities. Hard commodities zijn grondstoffen van natuurlijke hulpbronnen die moeten worden gewonnen of geëxtraheerd, voorbeelden zijn goud, rubber en olie.³⁸ Soft commodities zijn landbouwproducten en vee, zoals mais, tarwe, koffie, suiker, sojabonen en varkensvlees.³⁹ Prijsveranderingen van goederen kunnen de winst van de onderneming dusdanig beïnvloeden. Tevens maakt de volatiliteit van de prijzen van de goederen het lastig om een juiste schatting te maken van winstverwachting. Om het prijsrisico te dekken kunnen er (commodity) futures gekocht worden op beurzen als de New York Mercantile Exchange en de Chicago beurs.⁴⁰ In Europa worden de futures verhandeld via een schermenbeurs, dit betekent dat de overeenkomst volledig door computers wordt afgehandeld. Tevens kunnen ondernemingen ook gebruik maken van opties om het prijsrisico te dekken.⁴¹

2.3 Financiële instrumenten

2.3.1 Wat is hedging?

Vanaf de jaren tachtig van de vorige eeuw werden steeds meer derivaten gebruikt om financiële risico's te verminderen en in de jaren negentig groeide het gebruik van derivaten explosief.⁴² Deze verandering kwam door de frequente volatiliteit in interestpercentages, aandelenprijzen, valuta en prijzen van goederen. Ondernemingen waren bezorgd dat de veranderingen invloed zouden hebben op hun prestaties. Multinationals waarvan de verkoop steeg terwijl de kosten nauwelijks toenamen in de buitenlandse markt, maakte toch weinig winst door de sterke valuta van het eigen land.⁴³ Bij omrekening van de opbrengsten in functionele valuta is de winst aanzienlijk lager door de sterke munt. Hierdoor gingen veel multinationals een hedge beleid implementeren om het financiële risico te verminderen. Hedging is een methode om een aantal van de bovenstaande risico's te verminderen met behulp van financiële instrumenten. Hedging is een onderdeel van het risico management en wordt met name gebruikt door portfolio-, bank-, pensioenfonds- en treasury managers. Al deze managers hebben een verschillende motief om gebruik te maken van hedging. Zo is het doel van een treasurer om de cash flows van de onderneming in een meest efficiënte en winstgevende manier te laten opkomen. Door risico te verminderen met hedging kunnen de ondernemingen zich concentreren op de kernactiviteiten van de onderneming. De kasstromen van

³⁸ M.R. Rice, R.A. DiMeo and M.P. Porter, *Nonprofit asset manager*, John Wiley & Sons Inc. 2012, p.106.

³⁹ C.W. Smithson, *Managing financial risk*, McGraw-Hill 1998, p.309.

⁴⁰ D.M. Chance, Ph.D., CFA, *Analysis of Derivates for the CFA Program*, Association for Investment Management and Research 2003, p. 83.

⁴¹ D.M. Chance, Ph.D., CFA, *Analysis of Derivates for the CFA Program*, Association for Investment Management and Research 2003, p. 174.

⁴² D.M. Chance, Ph.D., CFA, *Analysis of Derivates for the CFA Program*, Association for Investment Management and Research 2003, p. 570.

⁴³ D.M. Chance, Ph.D., CFA, *Analysis of Derivates for the CFA Program*, Association for Investment Management and Research 2003, p. 570.

multinationale ondernemingen worden onder andere beïnvloed door de fluctuaties van de wisselkoersen. Hedgen is dus het reduceren of elimineren van risico's die ontstaan door een bepaalde positie in te nemen. Om het financiële risico te verminderen zijn in de loop de jaren verschillende soorten financiële instrumenten ontwikkeld. In de literatuur⁴⁴ wordt een financieel instrument als volgt beschreven: *“Elke overeenkomst die leidt tot een financieel actief bij één partij en een financiële verplichting of eigen-vermogensinstrument bij een andere partij”*. Dit houdt naar mijn mening in dat het een overeenkomst betreft die bij de ene partij rechten of verplichtingen geeft op een financieel actief en bij het andere partij een verplichting inhouden. Hedgen is iets anders dan speculeren. Met speculatie neemt de ondernemer/ belegger juist een risicovolle positie in. Er wordt geprobeerd te profiteren van opvolgende prijsverschillen van hetzelfde product. Indien wordt verwacht dat de koers van de dollar zal stijgen, dan koop men dollars op termijn. Er wordt derhalve geen risico afgedekt. In deze paragraaf wordt eerst een algemene beschrijving gegeven over de forward, future en swaps. Tevens zal er van de voornoemde instrumenten een paar specifieke contracten uiteen gezet worden.

2.3.2 Forward contract

Een forward is een overeenkomst tussen twee partijen. Hierin wordt overeengekomen dat op een vaste datum een bepaalde hoeveelheid van de onderliggende waarde te kopen c.q. te verkopen. Het bestaan van de forward is al eeuwen oud. Handel werd gevormd door een proefstuk, doordat communicatie en transport toentertijd erg lastig was.⁴⁵ Er werden alleen contracten afgesloten tussen de producenten en de gebruikers van het product. In de zestiende eeuw nam het gebruik van forward contracten sterk toe door de opkomst van het Antwerpse beurs. In de zeventiende eeuw werd de Amsterdamse beurs opgericht, hier werden zowel forward contracten gesloten en opties verhandeld voor producten als graan, haring en aandelen.⁴⁶

Bij een koop- en verkooptransactie vindt de levering van de verhandelde goederen over het algemeen onmiddellijk of op korte termijn plaats. Het is ook mogelijk dat de partijen gebruik maken van een forward contract. Hiermee wordt overeengekomen dat het goed onder bepaalde voorwaarde op een later tijdstip wordt geleverd. De overeenkomst leidt tot een onvoorwaardelijke verplichting voor zowel de koper als verkoper. Met een optie heeft de ene partij het recht om te (ver)kopen en de andere partij een potentiële plicht tot verkopen (afname). Een forward is een overeenkomst tussen twee partijen, waarbij de partijen verplicht zijn op een vaste datum een

⁴⁴ S. Bohmer, M.N. Hoogendoorn en F. Krens, Ernst & Young Handboek jaarrekening 2011.

⁴⁵ P.M. Verhagen, Financiële derivaten in de fiscale wint, Koninklijke Vermande 1997, p.63.

⁴⁶ G. Poitras, Futures Markets and Forward Markets, Simon Fraser University November 15th 2006.

bepaalde hoeveelheid van de onderliggende waarde te kopen c.q. te verkopen. Deze onderliggende waarde kan een goed, valuta, goud, aandelenindex of een rentepercentage zijn. De prijs wordt bij het opstellen van het contract vastgelegd. Met een forward contract kunnen partijen specifieke overeenkomsten vastleggen, het is een contract op maatwerk. Hierdoor kunnen partijen het contract naar behoefte inrichten. De kopende partij van het financieel of materieel actief heeft een 'long forward position' en wordt ook een 'long' genoemd.⁴⁷ De verkopende partij heeft een 'short forward position' en wordt een 'short' genoemd. De waarde van het contract is afhankelijk van de onderliggende goederen of de financiële waarde. Als de onderliggende objecten een waarde verandering ondergaan na het sluiten van het contract, dan verandert ook de waarde van het financieel contract.⁴⁸ Ondernemers kunnen een financieel contract afsluiten met goederen als onderliggende waarde. Er kan worden afgesproken dat deze goederen daadwerkelijk worden geleverd; dit wordt 'physical settlement' genoemd, oftewel fysieke levering.⁴⁹ Indien het contract is gesloten met alleen financiële redenen waarbij de ondernemer geen interesse heeft in de onderliggende waarde, dan zal er een 'cash settlement' plaatsvinden.⁵⁰ Dit betekent dat het te betalen bedrag en het te ontvangen bedrag met elkaar worden gesaldeerd, er zal een betaling plaatsvinden van een netto bedrag door één partij. Een forward is een niet gestandaardiseerd contract; derhalve kan een particuliere belegger niet speculeren met een forward contract. De forward contracten worden verhandeld bij over-the-counter (OTC) markten⁵¹, en niet via een gereguleerde beurs. De OTC-transacties vinden rechtstreeks plaats tussen de partijen. Het resultaat van het contract hangt af van de toekomstige waardeontwikkeling van het onderliggende goed in relatie tot de afgesproken prijs. Indien op de afloopdatum het goed een hogere prijs heeft dan de afgesproken prijs in het forward contract, dan heeft de koper een positief resultaat behaald.

Met een forward contract lopen beide partijen het risico dat de andere partij de vereiste levering of betaling niet kan voldoen, dit wordt een kredietrisico genoemd. Daarnaast lopen de partijen het risico dat de waarde van het forward contract in waarde daalt. Doordat de transacties plaatsvinden in private sfeer of ongereguleerde markt, zijn er geen organisaties die zich met de forward markt bemoeien. Hiervoor is een reden: de partijen willen de transactie privaat houden met zo min mogelijk bemoeiing van de overheid.⁵² Dit betekent echter niet dat de partijen een illegale of corrupte transactie uitvoeren. De partijen willen enige voorzichtigheid hebben in hun

⁴⁷ .M. Chance, Ph.D., CFA, Analysis of Derivates for the CFA Program, Association for Investment Management and Research 2003, p.26.

⁴⁸ Beleggers memo 2010, Kluwer Deventer, p 136.

⁴⁹ B.P. Lancaster, G.M Schultz, F.J. Fabozzi, Structured products and related credit derivatives, John Wiley & Sons 2008, p.159.

⁵⁰ P.M. Verhagen, Financiële derivaten in de fiscale wint, Koninklijke Vermande 1997, p.64.

⁵¹ Partijen gaan rechtstreek financiële contracten met elkaar afsluiten.

⁵² D.M. Chance, Ph.D., CFA, Analysis of Derivates for the CFA Program, Association for Investment Management and Research 2003, p.3.

bedrijfsgeheimen. Door de private sfeer en ongereguleerde markt lopen de partijen bij het aangaan van een forward een kredietrisico. Organisaties die een forward contract kopen dan wel verkopen zijn met name: (investerings)banken, overheden en bedrijven.

2.3.3 Forward rate agreement

Met een forward contract kunnen verschillende financiële risico's afgedekt worden. Met een forward rate agreement (hierna: FRA) kunnen interestkosten of opbrengsten van toekomstige leningen of deposito's afgesproken worden. De onderliggende waarde van het contract is de rente. De FRA is een overeenkomst tussen twee partijen; hiermee beschermt de koper zich tegen toekomstige intereststijging. Aan de andere kant kan de koper niet meer profiteren van een rentedaling. De verkoper beschermt hiermee zijn toekomstige rentedaling; ook hier geldt dat de verkoper niet kan profiteren van rentestijgingen. Hieruit kan worden geconcludeerd dat een forward contract alleen tot stand komt indien de koper en de verkoper een andere verwachting hebben van de rente ontwikkeling in de toekomst. In een FRA wordt een bedrag (hoofdsom) afgesproken waarvoor bescherming wordt gezocht. Tevens wordt in het contract de ingangsdatum, de looptijd, het vaste rente tarief en het variabele rente tarief⁵³ bepaald. De hoofdsommen worden met dit instrument niet uitgewisseld. Het verschil tussen de overeengekomen vaste rente en de marktrente wordt verrekend.⁵⁴ Indien een onderneming een 3 x 6 FRA contract afsluit betekent dit dat het contract over drie maanden ingaat en over zes maanden eindigt.⁵⁵ Het contract heeft een looptijd van drie maanden en heeft betrekking op de driemaands depositorente.⁵⁶ De contante waarde van het interest verschil over de hoofdsom van de drie maanden zal betaald worden door de koper, als de marktrente lager is dan het afgesproken rentepercentage. En andersom, dient de verkoper het interest verschil over de hoofdsom te betalen indien de marktrente hoger is dan het afgesproken rentepercentage. Een FRA is dus geen lening, alleen het verschil in rentebedragen wordt met elkaar verrekend.

Met een voorbeeld wordt het bovenstaande verduidelijkt. Op 1 oktober is bekend dat de onderneming over drie maanden € 5 mln financieringsbehoefte heeft voor zes maanden. Als de onderneming verwacht dat de rente gaat stijgen, dan kan er op dezelfde dag een FRA worden gesloten die op 1 januari ingaat. Er wordt gekozen voor een 3 x 9 FRA contract. Dit houdt in dat het

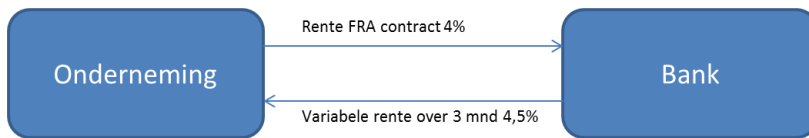
⁵³ Dit kan bijvoorbeeld Euribor of Libor zijn.

⁵⁴ T.W. Koch en S.S. MacDonald, Bank Management, South-Western Cengage Learning 2010, p. 354.

⁵⁵ D.M. Chance, Ph.D., CFA, Analysis of Derivates for the CFA Program, Association for Investment Management and Research 2003, p.36.

⁵⁶ Het eerste cijfer 3 geeft aan dat het contract over 3 maanden ingaat en het tweede cijfer geeft aan dat het contract over 6 maanden beëindigd. Rente wordt berekend over een drie maands Euribor (6-3).

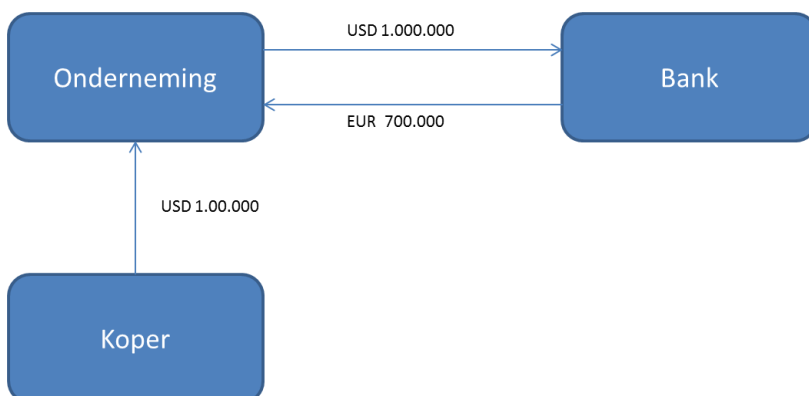
contract ingaat op 1 januari en een looptijd van zes maanden heeft. Er wordt een rentepercentage van 4% afgesproken.



Indien over drie maanden blijkt de rente 4,5% blijkt te zijn, dan ontvangt de koper € 125.000⁵⁷.

2.3.4 Valuta forward

Een valuta forward wordt gebruikt om valutarisico af te dekken. Het contract wordt gebruikt om de wisselkoers vast te leggen. Stel dat een ondernemer een verkooptransactie tekent met een verkoopbedrag van \$ 1 miljoen. De functionele valuta van de ondernemer is in euro. Hij loopt dan vanaf het moment dat de verkoopovereenkomst is getekend een valutarisico.⁵⁸ Om zeker te zijn van de ontvangsten, sluit de onderneming een valuta forward contract af met een bank. In het contract wordt bepaald dat de ondernemer de dollars gaat verkopen en euro's gaat kopen. In het forward contract wordt tevens afgesproken dat de koers \$ 1 = € 0,70 bedraagt en de transactie over drie maanden plaatsvindt.



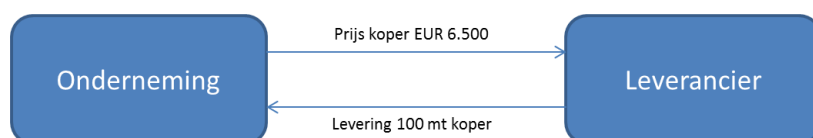
De ontvangsten van de onderneming zijn door het valuta forward contract geheel gefixeerd. Indien na drie maanden blijkt dat de euro ten opzichte van de dollar is gestegen, heeft de onderneming een positief resultaat behaald. Andersom, als de dollar ten opzichte van de euro is gestegen, dan heeft de onderneming een negatief resultaat behaald met het valuta forward contract.

⁵⁷ $4,5\% - 4\% * € 5.000.000 * 6/12 = € 125.000$.

⁵⁸ Dit is een transactierisico zoals in paragraaf 2.1.5 beschreven.

2.3.5 Goederen forward

De onderliggende waarde van een goederen forward zijn de goederen. De koper van de goederen forward contract kan afspreken om op een bepaald tijdstip de onderliggende waarde geleverd te willen hebben. Stel dat een onderneming 100 metrische ton (mt)⁵⁹ koper nodig heeft. Doordat de prijs van koper de laatste tijd stijgt, wilt de onderneming geen risico nemen op prijsstijgingen. De onderneming spreekt met een koperleverancier af om 100 mt af te nemen voor € 6.500 per mt.



Op de afgesproken leverdatum dient de koperleverancier 100 mt koper te leveren voor een prijs van € 6.500 per mt. Indien er sprake is van een cash settlement dan dient de onderneming de leverancier te betalen als de prijs van koper op leverdatum onder € 6.500 is gedaald. Als de prijs is gedaald naar € 6.000, betaalt de ondernemer € 50.000⁶⁰ aan de leverancier. Ingeval van prijsstijging, betaalt de leverancier het verschil aan de onderneming.

2.3.6 Future

Net als een forward is een future een overeenkomst tussen twee partijen, waarbij overeen wordt gekomen om een bepaalde hoeveelheid van de onderliggende waarde te kopen c.q. te verkopen. De future is in de achttiende eeuw in Japan ontstaan en is oorspronkelijk gebruikt voor de verkoop van zijde en rijst.⁶¹ Rond het jaar 1850 is deze methode door de Amerikanen gebruikt om katoen, maïs en tarwe te kopen en te verkopen.⁶² Deze methode van handel werd toentertijd door boeren gebruikt. De boeren verbouwden tarwe zonder te weten wat de vraag en het aanbod is, maar hoopten dat de producten werden verkocht. Hierdoor bedorven de niet verkochte goederen. En andersom, werd de prijs van tarwe extreem hoog indien het product was uitverkocht. Rond 1850 werden centrale graanmarkten opgezet voor onmiddellijke verkoop of verkoop in de toekomst. De laatstgenoemde is de voorloper van de future die wij nu kennen.

Tegenwoordig worden futures niet alleen verhandeld voor agrarische producten, maar ook voor buitenlandse valuta, rente, indices, aandelen, edelmetalen en grondstoffen. Een future is vrijwel identiek aan een forward. Een verschil is dat een future een overeenkomst is die op de beurs

⁵⁹ 1 mt is gelijk aan 1.000 kilo.

⁶⁰ Dit is het verschil tussen de markt prijs en de afgesproken prijs vermenigvuldigt met het afgesproken hoeveelheid.

⁶¹ G. Poiras, Futures Markets and Forward Markets, Simon Fraser University November 15th 2006.

⁶² D.M. Chance, Ph.D., CFA, Analysis of Derivates for the CFA Program, Association for Investment Management and Research 2003, p.83.

verhandeld wordt. Tevens is het contract gestandaardiseerd.⁶³ Gestandaardiseerde contracten worden verhandeld op de zogenoemde termijnmarkten. Met een future zijn zowel de kopende als de verkopende partij verplicht te kopen c.q. te verkopen. De onderliggende waarde van de overeenkomst kan bijvoorbeeld goud, aardappelen, dollars, koper, obligatie en olie zijn. De populairste futures onder de Nederlandse beleggers is de future op de AEX-index. Daarnaast bestaan er in Nederland ook termijnmarkten voor goud en gas. Zo is er onder andere de TTF-termijnmarkt⁶⁴, de beurs waar gas voor Nederland wordt verhandeld. De belangrijkste future beurzen zijn CME, CBOT, Eurex, Liffe en Euronext. Net als bij een forward zijn er twee partijen, de 'short' is de kopende partij en de 'long' is de verkopende partij. Doordat de contracten op de beurs worden verhandeld, wordt het mogelijk om met de future te speculeren. Een financial future is een gestandaardiseerd contract voor de koop of verkoop van financiële waarden (zoals aandelen en obligaties) met een levering of afwikkeling in de toekomst. De prijs van een financial future wordt bepaald op de beurs door de vraag en aanbod. Zoals bij een forward wordt bij het afsluiten van het contract de prijs bepaald, waartegen de onderliggende waarde van het contract te zijner tijd wordt geleverd of cash settlement zal plaatsvinden. Met een cash settlement worden de goederen niet geleverd maar wordt het netto resultaat in cash verrekend.⁶⁵ Hierdoor kunnen partijen de overeenkomst sluiten om een risico af te dekken of om te speculeren, doordat er betaling in contanten plaatsvindt.

Een kenmerk van een future is dat de verkoper een leveringsverplichting (of cash settlement) heeft en de koper de onderliggende waarde in ontvangst dient te nemen en te betalen.⁶⁶ In beginsel wordt bij het aangaan van het contract afgesproken of de goederen daadwerkelijk worden geleverd. Het initiatief of de aanzegging, of er al dan niet geleverd zal worden, komt van de verkoper.⁶⁷ Indien de koper de onderliggende waarde geleverd wil hebben, ontvangt de verkoper een aanzegging tot levering. Een future kan gekocht worden om de aankoopprijs van de onderliggende waarde, die op termijn wordt gekocht vast te leggen. In geval van speculatieve doeleinden zal de koper extra koerswinst willen behalen, omdat hij een koersstijging verwacht van de onderliggende waarde. En andersom geldt dat een future verkocht wordt om de prijs van de onderliggende waarde te beschermen tegen de verwachte koersdaling

Met een future contract kunnen ondernemingen hun risico afdekken. Op het moment dat de onderneming een future koopt wordt er een overeenkomst gesloten waarin wordt bepaald dat de

⁶³ D.M. Chance, Ph.D., CFA, Analysis of Derivates for the CFA Program, Association for Investment Management and Research 2003, p.83.

⁶⁴ TTF staat voor Tittle Transfer Facility.

⁶⁵ D.M. Chance, Ph.D., CFA, Analysis of Derivates for the CFA Program, Association for Investment Management and Research 2003, p.86.

⁶⁶ Beleggersmemo 2010, p. 136.

⁶⁷ Beleggersmemo 2010, p. 137.

onderneming in de toekomst een product koopt dat nog niet is geproduceerd. De prijs van het product wordt dan echter wel vastgesteld, zodat beide partijen zijn verzekerd van de toekomstige betaling, dan wel ontvangsten. Door het vastleggen van de prijzen loopt de koper van de future het risico dat de prijs van het product gaat dalen. Ondernemingen sluiten alleen een future contract af indien zij verwachten dat de prijs van het goed gaat stijgen of om de productiekosten te fixeren. Het laatstgenoemde zal zich voordoen indien goederen zijn verkocht die nog geproduceerd moeten worden. De verkopende partij is echter verzekerd van toekomstige opbrengsten en loopt het risico dat de prijs van het product zal stijgen door toenemende vraag met hetzelfde aanbod.

In elk future contract wordt in detail de overeenkomst vastgelegd. Hierin wordt in ieder geval de hoeveelheid en kwaliteit van het goed, de prijs per unit en de datum en methode van levering vastgelegd. De prijs van het contract wordt bepaald door de overeengekomen prijs van de onderliggende goederen of het financieel instrument. Of de onderneming een winst of een verlies maakt op het contract is afhankelijk van de toekomstige prijs. Ingeval van winst bij de ene partij dan heeft de tegenpartij een verlies. Er is een aantal factoren, dat de prijs van een goed bepaalt. Uiteraard is de vraag en aanbod een belangrijke economische instrumenten. Daarnaast zijn factoren als weer, oorlog, betaling van schulden en landaanwinning belangrijke factoren die de vraag en aanbod beïnvloeden en de huidige en toekomstige prijs van het goed mede bepalen. Dit proces wordt ook wel 'price discovery' genoemd.⁶⁸

De New York Stock Exchange is een gespecialiseerde OTC markt. Daarnaast is er ook een organisatie die de OTC markten veiliger en efficiënter maakt; dit is de International Swaps and Derivatives Association (ISDA).⁶⁹ Op de Amerikaanse markt wordt dit gereguleerd door de Commodity Futures Trading Commission (CFTC), dit is een onafhankelijke organisatie van de Amerikaanse overheid.⁷⁰ Om een future contract te kunnen kopen of te verkopen dienen beide partijen bij de CFTC geregistreerd te zijn. Daarnaast moet de broker⁷¹ geregistreerd zijn bij de National Futures Association (NFA). Hij moet derhalve voldoen aan de regels van de NFA's business ethics and code of conduct. De CFTC heeft het vermogen om illegale activiteiten op te sporen, zo worden brokers die niet voldoen aan de regels van het NFA opgespoord. Uit het bovenstaande blijkt dat er verschillende organisaties zijn om de future markt veiliger te maken.

⁶⁸ W. Buffet, Future fundamentals, Investopia, paragraaf 3.

⁶⁹ R. Venkata Subramani, Accounting for Investments volume 2, John Wiley & Sons 2011, p.272.

⁷⁰ J.H. Burns, The commodity futures trading commission, Nova Publishers 2008, p.3.

⁷¹ Dit is een tussenpersoon die futures verkoopt.

2.3.7 Verschillen tussen een forward en een future

De werking van de rente-, valuta- en goederen future zijn hetzelfde. Er zijn een paar fundamentele verschillen tussen een forward en een future contract. Deze worden hieronder beschreven:

- een forward contract is alleen te verkrijgen bij de OTC markt en een future contract op de gereglementeerde beurs;
- een future is een gestandaardiseerd contract dat verkrijgbaar is via een broker die een zetel op de beurs heeft en bepaalde contracten verhandelt. In het gestandaardiseerde contract zal de plaats van levering, volume, technische specificaties en de betalingsprocedure opgenomen worden. Daarentegen is een forward geheel ingericht naar de eisen van beide partijen. Hierdoor kunnen bijna alle denkbare onderliggende waarden of voorwaarden in het contract verwerkt worden. De afwikkelingsdatum, notioneel bedrag, afwikkelingsvorm (cash of physical settlement) worden volledig door de partijen overeengekomen;
- met een forward contract lopen de partijen marktrisico⁷² en kredietrisico⁷³. Met een future is het kredietrisico geëlimineerd. Er is een organisatie die zich bezig houdt met het verminderen van het kredietrisico. Deze organisatie wordt een 'clearinghouse' genoemd.⁷⁴ Het clearinghouse verzekert de betalingen van beide partijen, doordat zij een bedrag moet storten op de 'margin account'⁷⁵ om betaling te kunnen garanderen. Het bedrag wordt ook wel 'clearing margin' genoemd;
- gelet op het bovenstaande worden bij forward contracten geen betalingen verricht tot het moment van levering. Bij future contracten dienen er bedragen gestort te worden op het margin account;
- een future is mark-to-market en een forward niet. De marktprijs van het future contract verandert als de onderliggende waarde verandert. Stel dat A een future heeft om 100 bushel graan te kopen voor \$ 5 per bushel. Zowel A als B moet een bedrag van \$ 100 storten op de margin account. Als de prijs van graan stijgt naar \$ 5,5 per bushel dan zal op de rekening van A \$ 50 gestort worden en van de rekening van B wordt \$ 50 afgehaald. Deze handeling wordt mark-to-market genoemd;

⁷² Risico dat het contract van waarde daalt, bijvoorbeeld door de rentestanden, wisselkoersen en verandering van grondstofprijzen.

⁷³ Met een kredietrisico wordt verstaan het risico dat de tegenpartij niet kan betalen of leveren.

⁷⁴ D.M. Chance, Ph.D., CFA, Analysis of Derivates for the CFA Program, Association for Investment Management and Research 2003, p. 94.

⁷⁵ Dit is de rekening waar de margin op wordt gestort.

- in de forward contract wordt specifiek vermeld aan wie de levering dient plaats te vinden, derhalve is de identiteit van de tegenpartijen bekend. Hiermee kunnen zij elkaars kredietwaardigheid onderzoeken. Bij een future contract is dit de kopende partij van de beurs, derhalve is de tegenpartij onbekend.
- bij een goederen forward wordt de levering van de goederen in het contract vastgelegd. Met een goederen future dient de datum van de levering van de goederen niet in het contract opgenomen te worden. Hierin kan bepaald worden dat de levering plaatsvindt gedurende de looptijd van het contract.

2.3.8 Swap

Een swap is in feite een ruil van een reeks van toekomstige kasstromen tegen een andere reeks toekomstige kasstromen.⁷⁶ Swap werd pas eind jaren zeventig bekend. Deze techniek werd met name gebruikt om investeringen te verbeteren door kapitaalkosten te verminderen. Daarnaast werd het ook gebruikt om interest-, prijs- en valutarisico's te beheersen.⁷⁷ Er wordt erkend dat de valutaswap eerder is ingevoerd dan de renteswap. Valutaswaps zijn ontstaan vanuit gemeenschappelijk verlangen van de multinationale ondernemingen om de geldstromen van buitenlandse valuta in te dekken en hiermee de geboekte winsten veilig te stellen.⁷⁸ De "back-to-back loan" en de "parallel loan" zijn de voorloper van de swap zoals we die nu kennen.⁷⁹ Met een back-to-back loan lenen twee partijen een bedrag aan elkaar uit. De leningen hebben dezelfde waarde⁸⁰ en vervaldatum. Met een parallel loan gingen partijen ieder een lening aan bij de moedermaatschappij. Vervolgens lenen de twee partijen de geleende bedragen aan elkaar uit. Deze methode werd in de jaren zeventig met name gebruikt door ondernemingen in Engeland om de verhoogde belasting op transacties van buitenlandse valuta te vermijden.⁸¹ Het verschil tussen een back-to-back loan en een parallel loan is dat bij het eerstgenoemde lening tussen twee partijen betreft en het laatstgenoemde tussen vier partijen.⁸² Aan deze methode zijn echter een drietal nadelen verbonden. Ten eerst is het in de praktijk moeilijk om partijen te vinden met exact dezelfde behoefte. Daarnaast is het kredietrisico groot. Indien de ene partij niet aan zijn verplichtingen voldoet, is de andere partij nog wel verbonden aan de verplichtingen. En het laatste nadeel is dat de balans enorm werd opgeblazen. Hierdoor was er een aanleiding om een nieuwe techniek te

⁷⁶ D.M. Chance, Ph.D., CFA, Analysis of Derivates for the CFA Program, Association for Investment Management and Research 2003, p. 5.

⁷⁷ A. Missorten, Het gebruik van swaps bij optimalisering van de schuldenportefeuille, Proefschrift 1997, p. 22.

⁷⁸ A. Missorten, Het gebruik van swaps bij optimalisering van de schuldenportefeuille, Proefschrift 1997, p. 22.

⁷⁹ A. Missorten, Het gebruik van swaps bij optimalisering van de schuldenportefeuille, Proefschrift 1997, p. 22.

⁸⁰ Wordt bepaald door de wisselkoers op dat moment.

⁸¹ S. Kim and S.H. Kim, Global corporate Finance, Blackwell Publishing 2006, p. 179.

⁸² A. Missorten, Het gebruik van swaps bij optimalisering van de schuldenportefeuille, Proefschrift 1997, p. 23.

ontwikkelen en ontstond de valutaswap. De eerste valutaswap zoals we die nu kennen werd voor het eerst gebruikt in 1981.

Een swap is een financieel instrument die net als forwards en futures gebruikt worden om valutarisico en/of renterisico af te dekken. Een swap is een ruil van een reeks van toekomstige kasstromen tegen een andere reeks toekomstige kasstromen. Met een swap worden geen geldbedragen ingeleend of uitgeleend, de geldbedragen worden in feite geruild. In tegenstelling tot een future is de swap niet op de beurs verhandelbaar. Het wordt verhandeld in de OTC markt tussen private partijen⁸³. De overeenkomst is over het algemeen niet gestandaardiseerd en beschikt derhalve over veel flexibiliteit. Er zijn echter wel gestandaardiseerde contracten verkrijgbaar. De International Swap and Derivatives Association (ISDA) is een organisatie die gestandaardiseerde contracten creëert.

2.3.9 Renteswap

Bij een renteswap worden de kasstromen van de vaste rentebedragen geruild tegen de variabele rentebedragen, of andersom, variabele rentebedragen geruild tegen vaste rentebedragen.⁸⁴ Bij een renteswap worden geen hoofdsommen met elkaar geruild maar alleen de rentebetalingen. Indien een partij een lening heeft met een vaste rentepercentage en verwacht dat de variabele rente (bijvoorbeeld Euribor) op termijn zal gaan dalen, dan zal de onderneming “teveel” rente betalen. De onderneming wil dan liever een lening met een variabele rente. Indien op dat moment een andere onderneming⁸⁵ een lening heeft met een variabele rentebetaling en juist verwacht dat de rente zal gaan stijgen, dan wil de onderneming liever een vaste rentepercentage. Beide partijen kunnen dan een swap met elkaar aangaan. Zoals hier blijkt komt de overeenkomst alleen tot stand indien beide partijen een andere rente ontwikkeling verwachten, het is een subjectief oordeel.⁸⁶ In de overeenkomst wordt in ieder geval afgesproken de begindatum, einddatum, het vaste en variabele rentepercentage (bijvoorbeeld met een drie of zesmaands interval), het bedrag waarover rente wordt berekend en de looptijd.⁸⁷ Tevens worden ook de betaaldatum vastgesteld, dit zijn de daadwerkelijke rentebetalingen aan de tegenpartij. Daarnaast wordt ook de renteconversie van het rentebedrag bepaald. De renteconventie kan zijn 30/360, dit betekent dat elke maand 30 dagen telt en een jaar 360. Een ander variant is act/360, act staat voor actueel en dus het feitelijk aantal

⁸³ Dit kunnen ook banken zijn.

⁸⁴ D.M. Chance, Ph.D., CFA, Analysis of Derivates for the CFA Program, Association for Investment Management and Research 2003, p. 285.

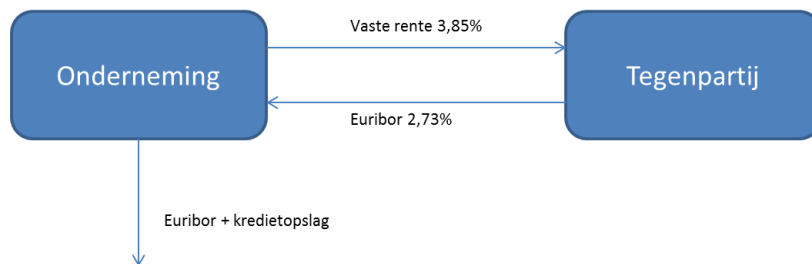
⁸⁵ Een swap kan ook met een bank worden aangegaan.

⁸⁶ A. Missorten, Het gebruik van swaps bij optimalisering van de schuldenportefeuille, Proefschrift 1997, p. 44.

⁸⁷ P.J.W. Duffhues en J.G. Groeneveld, Financiering, belegging en risicobeheersing deel 1, Kluwer Bedrijfsinformatie 1997, p.141.

verstreken dagen.⁸⁸ Daarnaast is het ook mogelijk om act/act als renteconventie te gebruiken. Ook wordt in het contract bepaald hoe vaak per jaar de rentebetalingen gaan plaatsvinden.⁸⁹ Aan het eind van de renteperiode wordt de vaste en de variabele rente over die periode met elkaar verrekend.

Met een voorbeeld wordt de renteswap verduidelijkt. Stel dat een onderneming een vijfjarige lening heeft van drie miljoen met een variabele rente. De onderneming verwacht dat de rente zal stijgen en heeft besloten om het risico te hedgen door middel van een renteswap. In het contract wordt afgesproken dat de onderneming 3,85% vaste rente betaald en de tegenpartij Euribor ontvangt.



Met deze renteswap ontvangt de onderneming de Euribor en betaald aan de tegenpartij de vaste rente. Het verschil in rente ontvangsten en betalingen wordt met elkaar verrekend. Stel dat het Euribor tarief 2,73% bedraagt met een betaaldatum van drie maanden en een renteconventie van 30/360, dan wordt de rente als volgt verrekend: $3.000.000 * (3,85\% - 2,73\%) * 90/360 = \text{€ } 8.400$. In dit geval betaalt de onderneming € 8.400 aan de tegenpartij. De onderneming betaalt Euribor en kredietopslag aan de partij waarmee de onderneming een lening heeft afgesloten.

2.3.10 Valutaswap

Een valutaswap is een essentieel instrument dat door banken, multinationals, overheden en institutionele beleggers wordt gebruikt.⁹⁰ De werking van deze swap is in beginsel hetzelfde als die van de renteswap.⁹¹ Er zijn echter een aantal specifieke verschillen dat de valuta swap uniek en iets meer gecompliceerd maakt. Bij een valutaswap worden de hoofdsommen en de rentes van de lening tijdelijk uitgewisseld. Een valutaswap is dus een contante ruil en een gelijktijdige wederruil op termijn. Een valutaswap is een overeenkomst waarbij twee partijen de bedragen in verschillende valuta met elkaar uit te wisselen tegen de koers dat op dat moment geldt. Door de ruil en wederruil van de hoofdsommen loopt de onderneming geen valutarisico op de hoofdsommen van de lening.

⁸⁸ P.J.W. Duffhues en J.G. Groeneveld, Financiering, belegging en risicobeheersing deel 1, Kluwer Bedrijfsinformatie 1997, p.141.

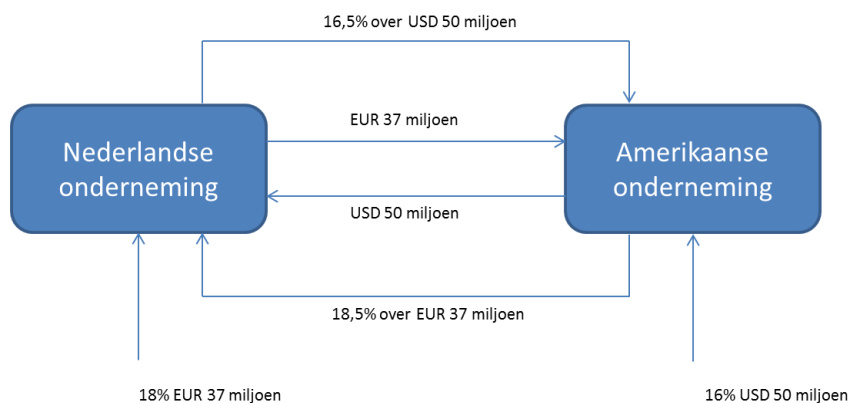
⁸⁹ P.J.W. Duffhues en J.G. Groeneveld, Financiering, belegging en risicobeheersing deel 1, Kluwer Bedrijfsinformatie 1997, p.141.

⁹⁰ D.M. Chance, Ph.D., CFA, Analysis of Derivates for the CFA Program, Association for Investment Management and Research 2003, p. 270.

⁹¹ P.J.W. Duffhues en J.G. Groeneveld, Financiering, belegging en risicobeheersing deel 1, Kluwer Bedrijfsinformatie 1997, p.78.

De rente over de hoofdsommen in vreemde valuta worden met elkaar uitgewisseld gedurende de looptijd van het contract.⁹² Aan het einde van de looptijd worden de hoofdsommen weer met elkaar geruild.

Vaak wordt een valutaswap gesloten doordat een onderneming de vreemde valuta slechts kan lenen met een hoog rentepercentage. Stel dat een Nederlandse onderneming een dochtermaatschappij wil oprichten in Amerika. Daarvoor heeft de Nederlandse onderneming een behoefte aan \$ 50 miljoen voor vijf jaar. Als de onderneming bij een Amerikaanse bank het geldbedrag leent, kan de bank een hoge rente vragen van bijvoorbeeld 18,5%. Een Amerikaanse onderneming kan op de Amerikaanse markt het bedrag voor een lagere rente lenen, namelijk 16%. Als een Amerikaanse onderneming € 37 miljoen nodig heeft om in Nederland te kunnen opereren dan kunnen deze ondernemingen een valutaswap aangaan omdat beide ondernemingen in hun eigen land tegen een lager rentetarief kunnen lenen. Ondanks het feit dat de Nederlandse onderneming Amerikaanse dollars wil lenen en de Amerikaanse onderneming Euro's, gaan ze beide het omgekeerde doen. De Nederlandse onderneming leent € 37 miljoen met een rentepercentage van 18% en de Amerikaanse onderneming \$ 50 miljoen met een rentepercentage van 16%. Daarna sluiten zij een valutaswap. In het contract wordt afgesproken dat de Nederlandse onderneming 16,5% rente betaald over \$ 50 miljoen en de Amerikaanse onderneming 18,5% over € 37 miljoen.



Meteen na het sluiten van het contract worden de hoofdsommen met elkaar geruild. Daarnaast worden jaarlijks de rentebedragen met elkaar uitgewisseld. De Nederlandse onderneming betaalt jaarlijks \$ 8.250.000 en ontvangt € 6.845.000. Na vijf jaar ruilen de partijen de hoofdsommen weer terug. Ook voor de rentebetalingen is het toegestaan om een netto bedrag te betalen. Het netto bedrag wordt berekend op basis van de actuele koers.

⁹² D.M. Chance, Ph.D., CFA, Analysis of Derivates for the CFA Program, Association for Investment Management and Research 2003, p. 274.

Swaps kunnen in twee groepen worden verdeeld: emissieswaps en beheerswaps.⁹³ Een emissieswap wordt gelijktijdig aangegaan met een nieuwe lening. Terwijl deze lening wordt aangegaan om de swap te kunnen afsluiten.⁹⁴ De beslissing om een swap en een lening aan te gaan wordt op hetzelfde moment genomen. Er bestaat een arbitragemogelijkheid doordat minder kredietwaardige debiteuren op de vastrentende markt een hogere premie moeten betalen dan op de variabel rentende markt. Een beheerswap wordt gedaan tijdens de looptijd van de lening.⁹⁵ Er wordt dan tussentijds bewust het risico van bijvoorbeeld de lening veranderd. Een onderneming kan, zoals in het eerste voorbeeld, een lening met een variabele rente ruilen voor een lening met een vaste rente.

Er zijn risico's verbonden bij het aangaan van een swap. De onderneming loopt in ieder geval kredietrisico⁹⁶, er bestaat een mogelijkheid dat de tegenpartij niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Derhalve is in het contract geregeld, dat wanneer de ene partij zijn verplichtingen niet nakomt, de andere ook zijn verplichtingen niet meer hoeft na te komen. Om de waarde van het swapcontract te bepalen wordt de mark-to-market methode toegepast.⁹⁷ Met deze methode worden de toekomstige te ontvangen en te betalen kasstromen contant gemaakt met de actuele rentestanden en wisselkoersen. Het positieve of negatieve netto contante waarde die hieruit voortvloeit, is de waarde van het swapcontract. Een ander risico is het betalingsrisico van de onderneming. Het is bij een renteswap mogelijk dat de ene partij jaarlijks een vaste rente betaalt en het andere elk halfjaar een variabele rente betaalt. Tussentijds faillissement van de tegenpartij kan hier leiden tot een verlies voor de onderneming.⁹⁸ Uiteraard kan dit probleem (deels) opgelost worden door in het contract vast te leggen dat ook de partij met een vastrentende betaling per half jaar de rente betaald. Daarnaast loopt de onderneming het landenrisico, hiermee wordt bedoeld dat in de toekomst door een land restricties worden gesteld aan het internationale valutaverkeer.⁹⁹ En als laatst is er een marktrisico aanwezig. Hoe langer de looptijd van de swap en hoe meer volatiliteit van de betreffende munt of rente, des te groter of kleiner de mark-to-market waarde. Hierdoor is het potentiële risico hoger.

⁹³ P.J.W. Duffhues en J.G. Groeneveld, *Financiering, belegging en risicobeheersing deel 1*, Kluwer Bedrijfsinformatie 1997, p.133.

⁹⁴ P.J.W. Duffhues en J.G. Groeneveld, *Financiering, belegging en risicobeheersing deel 1*, Kluwer Bedrijfsinformatie 1997, p.133.

⁹⁵ P.J.W. Duffhues en J.G. Groeneveld, *Financiering, belegging en risicobeheersing deel 1*, Kluwer Bedrijfsinformatie 1997, p.133.

⁹⁶ P.J.W. Duffhues en J.G. Groeneveld, *Financiering, belegging en risicobeheersing deel 1*, Kluwer Bedrijfsinformatie 1997, p.139.

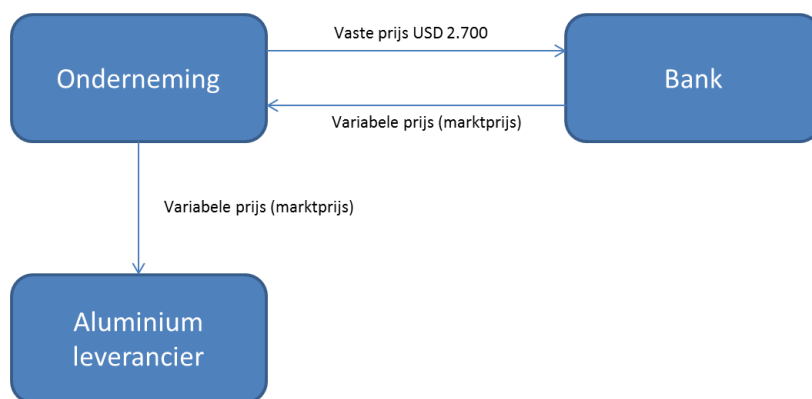
⁹⁷ P.J.W. Duffhues en J.G. Groeneveld, *Financiering, belegging en risicobeheersing deel 1*, Kluwer Bedrijfsinformatie 1997, p.139.

⁹⁸ P.J.W. Duffhues en J.G. Groeneveld, *Financiering, belegging en risicobeheersing deel 1*, Kluwer Bedrijfsinformatie 1997, p.140.

⁹⁹ P.J.W. Duffhues en J.G. Groeneveld, *Financiering, belegging en risicobeheersing deel 1*, Kluwer Bedrijfsinformatie 1997, p.140.

2.3.11 Goederenswap

Met een goederenswap kunnen prijzen van grondstoffen worden gefixeerd.¹⁰⁰ Het aangaan van een goederenswap door een onderneming kan verschillende aanleidingen hebben. Bijvoorbeeld wanneer de grondstoffen regelmatig worden gekocht, op korte termijn gekocht dienen te worden of om toekomstige prijsstijgingen te fixeren. Met een goederenswap wordt vooraf tussen twee partijen de betaling van een variabele prijs van een grondstof van de ene partij geruild tegen de betaling van een vooraf overeengekomen vaste prijs. Op deze manier worden de variabele grondstofprijzen gefixeerd. En omgekeerd, kan er met een goederenswap de vaste prijs van de grondstoffen worden geruild tegen variabele prijzen. Met een voorbeeld wordt de werking van de goederenswap toegelicht. Stel dat een onderneming jaarlijks 500 mt aluminium nodig heeft voor het verwerken van de producten. De inkopen van de grondstoffen vinden evenredig plaats over het jaar op basis van de op dat moment geldende marktprijs. Doordat de marktprijs van aluminium nogal fluctueert, wordt de winst van het bedrijf beïnvloed. Dit geldt met name voor lopende contracten. Bij prijsstijging van aluminium zal de winstmarge onder druk komen te staan. Echter, bij een prijsdaling wordt er meer voordeel behaald. Om deze onzekerheid weg te nemen kan de onderneming ervoor kiezen om gebruik te maken van een goederenswap, waarbij een vaste prijs wordt betaald en een variabele prijs¹⁰¹ wordt ontvangen. Overeengekomen is een vaste prijs van \$ 2.700.



De ondernemer ontvangt gedurende de looptijd van het goederenswap-contract een variabele aluminium prijs van de bank. De ontvangst van de variabele prijs valt weg tegen de betaling aan de aluminium leverancier. Daarnaast betaalt de onderneming een vaste prijs van \$ 2.700 aan de bank.

100 D.M. Chance, Ph.D., CFA, Analysis of Derivates for the CFA Program, Association for Investment Management and Research 2003, p. 285.

¹⁰¹ De variabele prijs wordt berekend door het gemiddelde te nemen van de dagelijkse officiële noteringen van het betreffende grondstof.

Stel dat de variabele prijs van aluminium op een gegeven moment \$ 2.750 bedraagt, is de onderneming met het swap contract \$ 50 voordeliger uitgekomen.

Met een goederenswap contract kan zowel de te leveren als te ontvangen grondstofprijzen worden gefixeerd. De looptijd van het contract kan variëren van het soort grondstof. In het contract kan de hoeveelheid, de looptijd, de verrekenperiodes, de vaste prijs, hoe de variabele prijs wordt bepaald en de valuta waarin de bedragen worden verrekend vastgelegd. De overeengekomen hoeveelheid grondstof wordt uitsluitend gebruikt om het verschil tussen de variabele prijs en de overeengekomen vaste prijs te berekenen. Er vindt geen fysieke levering van de grondstoffen plaats.¹⁰² De marktwaarde van de goederenswap is afhankelijk van de waardeontwikkeling van de grondstofprijs. Tevens is het ook mogelijk om de swap overeenkomst tussentijds te beëindigen. Een positieve of negatieve waarde is dan afhankelijk van de marktwaarde. In het bovenstaande voorbeeld vindt er een positieve waarde ontwikkeling plaats, doordat de marktprijs van aluminium stijgt is de ondernemer \$ 50 voordeliger uitgekomen. Derhalve betaalt de bank \$ 50 aan de ondernemer. Indien er een negatieve waarde ontwikkeling heeft plaatsgevonden dan betaalt de ondernemer het bedrag aan de bank.

2.4 Conclusie

Ondernemingen willen graag hun risico's in kaart brengen door het uiteenzetten van risicovolle activiteiten en activiteiten met een laag risicoprofiel. De financiële markt heeft een eigen manier gevonden om het financieel risico te verminderen, de zogenoemde financiële derivaten. Een derivaat is een financieel instrument waarvan de waarde afhangt van het waardeverloop van een ander activum of passivum. Financieel risico kan onderscheiden worden door onder andere: valuta-, rente-, prijsrisico. Al deze factoren kunnen van invloed zijn op toekomstige kasstromen. Het valutarisico is afhankelijk van de exposure en de volatiliteit van de valutakoers.

Het valutarisico wordt onderscheiden in het economisch valutarisico, transactie- en translatierisico. Er zijn geen financiële instrumenten om het economische risico, onderdeel van het valutarisico, af te dekken. Dit risico kan alleen beheerst worden door strategische beslissingen. Het transactierisico ontstaat door het tijdsverschil tussen het moment waarop de overeenkomst is ondertekend en het moment van betaling. Het risico hangt derhalve samen met een bepaalde transactie. Het translatierisico heeft betrekking op verschillen die ontstaan bij grootheden op de balans en de winst- en verliesrekening die in vreemde valuta luiden en worden omgerekend naar eigen valuta. In

¹⁰² D.M. Chance, Ph.D., CFA, Analysis of Derivates for the CFA Program, Association for Investment Management and Research 2003, p. 285.

tegenstelling tot een transactierisico, genereert een translatierisico slechts op papier een winst of verlies en heeft het derhalve geen invloed op de kasstromen van de onderneming. Een transactierisico kan worden afgedekt met een financieel instrument. Ook een renterisico kan onderscheiden worden in een statisch renterisico en een economisch renterisico. Eveneens kan het economische renterisico niet worden afgedekt met een financieel instrument. Bij een statisch renterisico gaat het om het verschil tussen de renteontvangsten en rentebetalingen. Het verschil tussen de renteontvangsten en rentebetalingen kan worden afgedekt met een financieel instrument. Het prijsrisico ontstaat door vraag en aanbod met betrekking tot een bepaald product. Voor tal van goederen kan het prijsrisico afgedekt worden met een financieel instrument. Prijsveranderingen van goederen kunnen de winst van de onderneming beïnvloeden. Door een prijsrisico af te dekken zijn de kosten van de grondstoffen gefixeerd.

Afdekking van een financieel risico met behulp van financiële instrumenten wordt hedging genoemd. Hiermee kunnen ondernemingen hun kasstromen beheersen. Er zijn verschillende soorten financiële instrumenten om risico's af te dekken. Met een forward of een future wordt er een overeenkomst tussen twee partijen, een bepaald hoeveelheid van de onderliggende waarde te kopen c.q. te verkopen. Met een swap wordt een reeks van toekomstige kasstromen geruild tegen een andere reeks toekomstige kasstromen van een ander onderneming. Een forward is een overeenkomst tussen twee partijen waarin wordt afgesproken dat op een vaste datum een bepaalde hoeveelheid van de onderliggende waarden te kopen c.q. te verkopen. Met een forward contract kunnen partijen specifieke overeenkomsten vastleggen, het is een contract op maatwerk. Hierdoor kunnen partijen het contract naar behoefte inrichten, waarbij beide partijen verplicht zijn om de onderliggende waarde te kopen c.q. te verkopen. Doordat een forward een niet gestandaardiseerd contract is, kan een particuliere belegger niet speculeren met een forward contract. De werking van de future is hetzelfde als de forward. Het belangrijkste verschil tussen de voornoemde contracten is dat de future is gestandaardiseerd en op de beurs wordt verhandeld. Hedging tussen ondernemingen komt alleen tot stand doordat ondernemingen andere inzichten hebben over de toekomstige ontwikkeling van een financieel risico.

3 Commerciële verwerking van hedges

3.1 Inleiding

De richtlijnen voor de waardering van financiële instrumenten worden in IAS 32 en IAS 39 beschreven. De waardering van financiële instrumenten waarbij een hedge ontstaat, worden onder IAS 39 op verschillende manieren behandeld. Deze specifieke verwerkingswijze wordt 'hedge accounting' genoemd. Om hedge accounting te kunnen toepassen dient aan bepaalde voorwaarden te worden voldaan. In dit hoofdstuk wordt eerst de doelstelling en de kwalitatieve kenmerken van de IFRS onderzocht. Vervolgens worden in paragraaf 3.3 de voorwaarden voor de toepassing van hedge accounting in de commerciële jaarrekening beschreven. In paragraaf 3.4 worden de drie soorten hedge relaties van IAS 39 uitgewerkt en verder wordt ingegaan op de situaties waarbij hedge accounting niet toegepast mag worden. In paragraaf 3.5 worden in het kort de belangrijkste wijzigingen de exposure draft IFRS 9¹⁰³ beschreven en in paragraaf 3.6 wordt dit hoofdstuk afgesloten met een conclusie.

3.2 International Financial Reporting Standards

3.2.1 Doelstelling van IFRS

Harmonisatie van het vennootschapsrecht en financiële verslaggeving in de Europese Unie vond al in de loop van de jaren zestig van de vorige eeuw plaats.¹⁰⁴ Met de Vierde EEG-richtlijn werd in 1978 het vennootschapsrecht verenigd in de toenmalige Europese Economische gemeenschap en in 1981 volgde de Zevende EEG-richtlijn inzake de geconsolideerde jaarrekening.¹⁰⁵ Harmonisatie van de financiële verslaggeving vond plaats ingevolge de goedkeuring van de standaard door de Europese Commissie. Goedkeuring vindt plaats bij verordening van de Europese Commissie. In Verordening 1606/2002 is bepaald dat alle lidstaten de standaard¹⁰⁶ van IFRS dienen toe te passen, met als gevolg dat alle beursgenoteerde bedrijven van de Europese Unie¹⁰⁷ de jaarrekening dienen op te stellen conform de regels van de IFRS.¹⁰⁸ Doordat verordeningen rechtstreeks rechten en plichten scheppen in alle lidstaten van de Europese Unie, zijn de regels van de IFRS per 1 januari 2005 van

¹⁰³ Bij sommige standaarden wordt IAS genoemd en andere IFRS. De IAS zijn opgesteld door de International Accounting Standards Committee (IASC). IFRS wordt opgesteld door de International Accounting Standards Board (IASB). In 2001 is IASC gereorganiseerd tot IASB. Alle reeds bestaande standaarden worden IAS genoemd en alle nieuwe standaarden worden IFRS genoemd.

¹⁰⁴ L.G. van der Tas, International financial reporting standards – een overzicht, TFO 2010/125.

¹⁰⁵ De Europees Economisch Gemeenschap (EEG) was de basis van de huidige Europese Unie. De EEG is op 1 januari 1958 opgericht wanneer het Verdrag van Rome van kracht werd. Dit verdrag werd getekend door België, Frankrijk, West-Duitsland, Nederland, Luxemburg en Italië.

¹⁰⁶ De artikelen in IFRS worden standaarden genoemd.

¹⁰⁷ Op dat moment nog Europese Gemeenschappen.

¹⁰⁸ Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad van 19 juli 2002, betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen, artikel 3 en artikel 5.

toepassing.¹⁰⁹ Uit Verordening 1126/2008 blijkt echter dat IAS 39 nog niet is goedgekeurd.¹¹⁰ De reden hiervoor is dat IAS 39 het de banken onmogelijk maakt om bepaalde vorm van hedge accounting toe te kunnen passen.¹¹¹ Het doel van de implementatie van IFRS-richtlijnen in de Europese Unie is de hoge mate van transparantie en vergelijkbaarheid van jaarrekeningen.¹¹² De regels van IFRS dienen aan een aantal voorwaarden te voldoen, deze voorwaarden zijn gesteld door de Europese Commissie. De informatie uit de jaarrekening dient aan de volgende criteria te voldoen: begrijpelijk, relevant, betrouwbaar en ze dienen vergelijkbare financiële informatie te verschaffen, waardoor de gebruikers het management kunnen beoordelen.¹¹³

De richtlijnen die gelden in de IFRS zijn opgesteld volgens de maatschappelijke doelstelling van jaarrekeningen van ondernemingen.¹¹⁴ De maatschappelijke doelstelling is neergelegd in de Vierde en Zevende richtlijn van de Europese Unie.¹¹⁵ Zo blijkt dat een jaarrekening een getrouw beeld van het vermogen, de financiële positie en het resultaat van de vennootschap dient te geven.¹¹⁶ Dit is bedoeld om de verbonden belangen als aandeelhouders, obligatiehouders en banken te beschermen.¹¹⁷ Dit blijkt ook uit de doelbeschrijving van de IFRS¹¹⁸: *“Het verschaffen van informatie over financiële positie, resultaten en wijzigingen in financiële positie, die voor een grote reeks van gebruikers nuttig is voor het nemen van economische beslissingen”*. Er wordt van uitgegaan dat de gebruikers van de jaarrekening hun economische beslissingen baseren op de informatie uit de jaarrekening.

Het bovenstaande blijkt ook uit Verordening 1602/2002. Daarin is beschreven dat de financiële informatie er op moet zijn gericht om economische beslissingen mogelijk te maken en de prestaties van het management te kunnen beoordelen.¹¹⁹ Uit het raamwerk van IFRS blijkt dat de gebruikers van de jaarrekening de beleggers, werknemers, kredietverstrekkers, leveranciers en andere

¹⁰⁹ Een verordening wordt door de Raad van de Europese Unie en het Europees Parlement gezamenlijk of door de Europese Commissie alleen goedgekeurd.

¹¹⁰ Verordening (EG) nr. 1126/2008 van de Commissie van 3 november 2008, tot goedkeuring van bepaalde internationale standaarden voor jaarrekeningen overeenkomstig Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad, Inleiding artikel 2.

¹¹¹ L.G. van der Tas, International Financial Reporting Standards – een overzicht, TFO 2010/125.

¹¹² Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad van 19 juli 2002, betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen, artikel 1.

¹¹³ Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad van 19 juli 2002, betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen, artikel 3.

¹¹⁴ J. Hoogendoorn, De IAS/IFRS en e fiscale winstbepaling, WFR 2005/107.

¹¹⁵ Vierde Richtlijn van de Raad van 25 juli 1978 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g), van het Verdrag betreffende de jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen (78/660/EEG).

Zevende richtlijn van de Raad van 13 juni 1983 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g) van het Verdrag betreffende de geconsolideerde jaarrekening (83/349/EEG).

¹¹⁶ In de inleiding van de Vierde en Zevende Richtlijn van de Raad.

¹¹⁷ In de inleiding van de Vierde en Zevende Richtlijn van de Raad.

¹¹⁸ Raamwerk 12.

¹¹⁹ Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees parlement en de raad van 19 juli 2002, artikel 3.

handelscrediteuren, cliënten, overheden en hun instellingen, alsmede het publiek¹²⁰ zijn (Raamwerk 9). In het raamwerk is vermeld dat de jaarrekening niet kan voldoen aan alle informatiebehoefte van alle voornoemde gebruikers. Aangezien beleggers verschaffers zijn van het risicokapitaal van de onderneming, dient de jaarrekening in ieder geval te voldoen aan haar informatiebehoefte (Raamwerk 10). Hiermee wordt er vanuit gegaan dat aan de informatiebehoefte wordt voldaan aan de meeste gebruikers van de jaarrekening. Daarnaast staat in raamwerk 46: *“Een jaarrekening moet een getrouw beeld geven van de financiële positie, financiële prestatie en de kasstromen van een entiteit”*.¹²¹ Met een getrouw beeld wordt bedoeld dat het resultaat een adequate weergave is van de financiële prestaties van het boekjaar.¹²² Deze voorwaarde is gekozen omdat het management van de onderneming geneigd is om het resultaat zo hoog mogelijk te presenteren. Dit blijkt bijvoorbeeld uit het boekhoudschandaal van Olympus. De toenmalige directeur van de onderneming heeft een verlies van EUR 1,7 miljard niet gerapporteerd.¹²³ Uit het raamwerk blijkt ook dat het management de primaire verantwoordelijkheid draagt voor de opstelling en presentatie van de jaarrekening van de onderneming (Raamwerk 11).

3.2.2 Grondbeginselen en kwalitatieve kenmerken

Er zijn twee grondbeginselen binnen de IFRS: het toerekeningsbeginsel en het continuïteitsbeginsel. Met het toerekeningsbeginsel worden kasstromen toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben. Op grond van het continuïteitsbeginsel wordt de jaarrekening opgesteld in de veronderstelling dat de continuïteit van de onderneming gewaarborgd is, tenzij deze veronderstelling onjuist is of haar juistheid aan gereede twijfel onderhevig is (Raamwerk 19).

Met het toerekeningsbeginsel worden de gevolgen van de transactie en andere gebeurtenissen verwerkt in de administratie wanneer deze zich voordoen (Raamwerk 22). De transactie en gebeurtenissen worden gerapporteerd in de periode waarop zij betrekking hebben. Met het toerekeningsbeginsel worden de kosten van materiële vaste activa niet in één keer ten laste van de winst- en verliesrekening gebracht. Het actief dient op de balans te worden gewaardeerd en afschrijving dient te worden verdeeld over de periode waarin het actief wordt gebruikt. Door toepassing van het toerekeningsbeginsel worden gebruikers niet alleen geïnformeerd over de transacties die in het verleden zijn betaald en ontvangen, maar ook over de verplichtingen en ontvangsten van geldmiddelen die zich in de toekomst gaan voordoen. Met dit beginsel verschaft de jaarrekening informatie van transacties of gebeurtenissen van het verleden, heden en

¹²⁰ Met publiek wordt alle geïnteresseerden bedoeld.

¹²¹ In IFRS is dit een onderdeel van de kwalitatieve kenmerken.

¹²² J. Hoogendoorn, De verhouding tussen de commerciële en fiscale winstbepaling, Totaalwinst, Erasmus 2011, p. 58.

¹²³ P. Frentrop, Olympus boekhoudschandaal legt feilen bloot, Nyenrode Corporate Governance Instituut, nieuwsbrief december 2011.

gebeurtenissen die van invloed kunnen zijn op de resultaten in de toekomst. Naar mijn mening het toerekeningsbeginsel een juist beginsel voor de commerciële jaarrekening: het verschaft nuttige informatie voor het nemen van economische beslissingen voor de gebruikers.

Met het continuïteitsbeginsel wordt de jaarrekening opgesteld in de veronderstelling dat de continuïteit van de onderneming gewaarborgd is en dat de onderneming haar activiteiten in de afzienbare toekomst voortzet (Raamwerk 23). Indien de onderneming het voornemen heeft om te liquideren of de activiteiten van de onderneming drastisch te beperken, dan is het mogelijk dat de jaarrekening op een andere basis wordt opgesteld.¹²⁴ De gehanteerde basis dient dan in de toelichting te worden verklaard.

Naast de twee grondbeginselen kent de IFRS kwalitatieve kenmerken. Kwalitatieve kenmerken zijn de eigenschappen die de informatie in de jaarrekening nuttig maken voor gebruikers (Raamwerk 24). De vier voornaamste kwalitatieve kenmerken zijn begrijpelijkheid, relevantie, betrouwbaarheid en vergelijkbaarheid (Raamwerk 24). In samenhang met deze kwalitatieve kenmerken komen de beginselen als materialiteit, realisatie, matching, voorzichtigheid en stelselmatigheid aan de orde. Er bestaat geen rangorde tussen de kwalitatieve kenmerken. In concrete situaties dient er tussen deze kenmerken een afweging te worden gemaakt, waarbij naar een evenwicht wordt gestreefd tussen de kenmerken en het doel van de jaarrekening (Raamwerk 45).

De informatie die de jaarrekening verschaft dient *begrijpelijk* te zijn voor de gebruikers (Raamwerk 25). Hiermee wordt verondersteld dat de gebruikers een redelijke kennis bezitten van het bedrijfsleven en van de economische activiteiten, alsmede de verslaggeving. Daarnaast dient de gebruiker bereid te zijn om de jaarrekening te bestuderen. De informatie is *relevant* indien de economische beslissingen van de gebruikers wordt beïnvloed (Raamwerk 26 tot en met 30). De jaarrekening is een hulpmiddel bij het beoordelen van vroegere, huidige en eventueel toekomstige gebeurtenissen. Hiermee worden de eerdere beoordelingen bevestigen of gecorrigeerd.

De toekomstige informatie dient echter verband te houden met de huidige activa. Deze informatie is alleen van betekenis indien de gebruikers hiermee het vermogen van de onderneming pogen te voorspellen. Hetzelfde geldt voor informatie uit het verleden. Deze informatie wordt over het algemeen als uitgangspunt gebruikt voor het voorspellen van de toekomstige financiële posities en prestaties. Hierbij kan onder andere gedacht worden aan koersbewegingen van effecten en het vermogen van de onderneming om haar verplichtingen op de vervaldatum na te komen. Uit deze

¹²⁴ Hierbij kan gedacht worden aan waardering op basis van werkelijke verkoopwaarde. Daarnaast vervallen bepaalde voorzieningen en ontstaan andere verplichting (bijvoorbeeld jegens werknemers).

kwantitatieve kenmerken blijkt dat er veel waarde wordt gehecht aan de (toekomstige) waarde van de onderneming. Hiermee kan er een oordeel worden gegeven over de continuïteit van de onderneming. Het is echter niet de bedoeling dat alle informatie dient te worden weergegeven. De relevantie van de informatie is afhankelijk van de aard en materialiteit. Informatie is materieel indien het weglaten of het onjuist weergeven daarvan, invloed kan hebben op de economische beslissingen van de gebruikers. Bij materialiteit speelt de omvang een belangrijke rol. Het begrip materialiteit is een drempel of een kritische grens (Raamwerk 30). Of een post materieel is, is afhankelijk van de omvang. Informatie is van materiële betekenis als de gebruiker een andere beslissing had genomen indien de informatie niet was weggelaten of onjuist is weergegeven. In tegenstelling tot de RJ kent de IFRS geen kwantitatieve factoren voor de invulling van het begrip. Onder de RJ 115.214 wordt verondersteld dat als een post materieel is, wanneer de afwijking groter is dan 5% van de balanstelling of groter is dan 10% van de rubriek waartoe hij behoort. Het is echter mogelijk dat uitsluitend de aard van de informatie voldoende is om te concluderen dat deze relevant is.¹²⁵

Betrouwbaarheid betekent dat de informatie vrij moet zijn van wezenlijke onjuistheden en vooroordelen (Raamwerk 31 tot en met 38). Om betrouwbaar te zijn dient de jaarrekening een getrouw beeld te geven van de transacties en gebeurtenissen. Van belang is dat de informatie volledig is, weglaten van bepaalde informatie kan tot gevolg hebben dat de informatie vals of misleidend is en derhalve onbetrouwbaar en onvolkomen (Raamwerk 38). In het raamwerk is opgenomen dat voor de meeste financiële informatie enig risico bestaat dat zij een minder getrouw beeld toont dan zij pretendeert (Raamwerk 34). Dit mag niet zijn te wijten aan de vooringenomenheid¹²⁶, maar aan de moeilijkheden die inherent zijn aan de waardering van de transactie en gebeurtenissen. Bepaalde onzekere posten worden dan niet in de jaarrekening opgenomen.¹²⁷ Daarnaast gaat de economische realiteit boven de juridische vorm (Raamwerk 25). Hiermee wordt voorkomen dat juridische constructies worden uitgevoerd om bepaalde opbrengsten en lasten niet te rapporteren. Andere onzekere posten dienen in de toelichting te worden vermeld.¹²⁸ Voorzichtigheid valt onder het kwalitatieve kenmerk betrouwbaarheid. Aan bepaalde transacties zijn immers onzekerheden verbonden, daarom is bepaald dat aan het eind van het boekjaar rekening dient te worden gehouden met onzekere omstandigheden. Voorzichtigheid onder IFRS speelt slechts een beperkte rol.

¹²⁵ Hierbij kan gedacht worden aan de risico's en gunstige ontwikkelingen van een nieuw bedrijfssegment.

¹²⁶ Hiermee wordt bedoeld dat de informatie in de jaarrekening niet is beïnvloed door een vooraf bepaalde uitkomst.

¹²⁷ Hierbij kan gedacht worden aan goodwill dat in de loop van de tijd is opgebouwd.

¹²⁸ Hierbij kan gedacht worden aan onzekere belastingposities.

Vergelijkbaarheid (Raamwerk 39 tot en met 42) speelt onder IFRS een belangrijke rol. Hiermee wordt bedoeld dat de gebruiker in staat moet zijn de jaarrekening te kunnen vergelijken met jaarrekeningen van andere ondernemingen. De gebruiker dient de jaarrekening in tijd te vergelijken om inzicht te krijgen van de ontwikkelingen in de financiële positie en resultaten (tijdsvergelijking) van de onderneming. Daarnaast dient de gebruiker ook de wijzigingen in de financiële positie en resultaten te kunnen vergelijken (bedrijfsvergelijking) met dezelfde soort onderneming. Stelselwijziging is slechts toegestaan indien dit wordt geëist door een standaard of interpretatie als de jaarrekening een beter inzicht geeft na aanpassing van de grondslagen (stelselmatigheidsbeginsel).

Uit het bovenstaande blijkt dat de doelstelling van de jaarrekening is dat de gebruikers hun economische beslissingen op verantwoorde wijze moeten kunnen baseren. De grondbeginselen en kwalitatieve kenmerken zijn hierop gebaseerd. De jaarrekening dient betrouwbare informatie te bevatten, waarvan de informatie relevant, begrijpelijk en vergelijkbaar is met andere jaarrekeningen. Met de jaarrekening kunnen beleggers beslissen of zij een aandeel van de onderneming aanschaffen of niet. Indirect worden hiermee ook de prestaties van het management beoordeeld. Kredietverstrekkers baseren op de jaarrekening mede de hoogte van de rente en de te verstrekken geldlening. Uit de ontwikkelingen van de standaarden blijkt dat deze steeds meer gericht is op waardering op reële waarde, veelal aangeduid als 'fair value'. Dit blijkt ook uit de exposure draft IFRS 13. Deze standaard is geheel gewijd aan waardering van de reële waarde.

3.3 International Accounting Standard 39

3.3.1 Hedge accounting

Hedge accounting wordt alleen gebruikt wanneer een onderneming een financieel instrument¹²⁹ heeft om een financieel risico af te dekken. Bij toepassing van de normale regels voor waardering en resultaatbepaling voor de afgedekte positie en het financieel instrument kan een mismatch ontstaan in de toerekening aan de winst- en verliesrekening.¹³⁰ Dit is mogelijk door toepassing van verschillende grondslagen van waarderingen voor de afgedekte positie¹³¹ en het financieel instrument. Het financieel instrument wordt op reële waarde gewaardeerd en de afgedekte positie op kostprijs, hierdoor ontstaat een mismatch in waardering (waarderingselement). Een andere oorzaak kan zijn, een mismatch van de verwerking in de jaarrekening: er bestaat een verschil tussen het moment van verwerking van de afgedekte positie en het hedge instrument (tijd element). Dit is

¹²⁹ Het financieel instrument dat wordt gebruikt om een financieel risico af te dekken wordt in IAS 39 hedge instrument genoemd.

¹³⁰ C.J.M. Kimenai, D. Manschot en R.L. ter Hoeven, Handboek Externe verslaggeving 2011, Deloitte december 2010, p. 491.

¹³¹ De afgedekte positie is de positie waar de onderneming een financieel risico loopt.

van toepassing bij een zeer waarschijnlijke in de toekomst verwachte transactie die nog niet in de balans is verwerkt, maar het hedge instrument is echter wel in de boeken verwerkt. Het doel van hedge accounting is om de resultaten van het financiële instrument¹³² en de afgedekte positie gelijktijdig in de winst-verliesrekening te verwerken. Met andere woorden, toepassing van hedge accounting komt overeen met het matchingbeginsel. Op deze wijze wordt de afdekking van het risico in de verslaggeving tot uitdrukking gebracht. Indien de hedge perfect effectief is, worden de resultaten van het hedge instrument en de afgedekte positie in dezelfde periode verwerkt in de jaarrekening. Zowel de afgedekte positie als het financieel instrument worden tegen reële waarde¹³³ gewaardeerd. De waardeveranderingen van het financieel instrument worden bij een reële waarde hedge in de winst- en verliesrekening en bij een kasstroomhedge in het eigen vermogen verwerkt. Deze vormen van hedge accounting worden in paragraaf 3.4 beschreven. Door toepassing van hedge accounting bestaat er geen mismatch meer waardoor overeenstemming is met het toerekeningsbeginsel. De standaard van hedge accounting is – vanaf 2001 – in IAS 39 beschreven.

Het gebruik van hedge accounting is facultatief. Hedge accounting wordt alleen toegepast op activa, verplichtingen, vaststaande toezeggingen en zeer waarschijnlijk verwachte toekomstige transacties (IAS 39.80). Een financieel instrument is een overeenkomst dat leidt tot een financieel actief bij de ene partij en een verplichting bij een andere partij (IAS 32.11).¹³⁴ Hieruit blijkt dat een actief of een verplichting dat niet voortkomt uit een overeenkomst geen financieel instrument is.¹³⁵ Er dient sprake te zijn van een rechtshandeling tussen twee partijen. In deze scriptie wordt er vanuit gegaan dat het financiële instrument kwalificeert als een hedge instrument zoals bedoeld in IAS 39. Er wordt geen beperking opgelegd met betrekking tot de keuze van de financiële instrumenten die als afdekkingsinstrumenten wordt aangemerkt (IAS 39.72). Een financieel instrument is een derivaat in de zin van IAS 39 indien aan de volgende drie kenmerken wordt voldaan (IAS 39.9). Ten eerst verandert de waarde als gevolg van veranderingen in rente, prijs van goederen, valutakoers en dergelijke. Tevens is er geen of geringe netto-aanvangsinvestering benodigd in verhouding met andere soorten contracten die reageren op veranderingen in de markt. En tot slot dient het financieel instrument in de toekomst te worden afgewikkeld. Door de voornoemde kenmerken worden inkoopcontracten van goederen ook aangemerkt als een derivaat zolang deze netto worden afgewikkeld. Met netto-afwikkeling wordt bedoeld dat de goederen niet fysiek worden geleverd maar een cash settlement plaatsvindt. Er bevindt zich een afwikkeling van de reële waarde van het

¹³² Met een financieel instrument wordt bedoeld een instrument dat voldoet aan de voorwaarden in IAS 39.9.

¹³³ De reële waarde zal vaak nihil zijn, dit is het geval bijvoorbeeld als een renteswap gelijktijdig wordt afgesloten met de lening.

¹³⁴ Uit IAS 32.3 blijkt dat de grondslagen van IAS 32 ook gelden voor IAS 39.

¹³⁵ C.J.M. Kimenai, D. Manschot en R.L. ter Hoeven, Handboek Externe verslaggeving 2011, Deloitte december 2010, p. 460.

contract plaats.¹³⁶ Contracten / financiële instrumenten die leiden tot levering van goederen worden gezien als normale inkoopcontracten. De inkoopcontracten worden geadmistreerd volgens het kostprijsbeginsel.¹³⁷ Opmerkelijk is dat hierdoor forward, future en swap contracten, waarbij het prijsrisico wordt afgedekt en een fysieke levering in de toekomst zal plaatsvinden, de toepassing van hedge accounting niet mogelijk is. Dit is naar mijn mening correct. In feite fungeert een dergelijk financieel instrument als een inkoopcontract.

Indien een financieel instrument niet kwalificeert als een derivaat¹³⁸, kan deze alleen voor hedge accounting doeleinden worden toegepast als het financiële instrument wordt gebruikt voor het afdekken van valutarisico (IAS 39.72). Een hedge instrument is een instrument dat uitsluitend wordt gebruikt voor het afdekken van risico. Er dient sprake te zijn van een afdekkingsrelatie tussen het financiële instrument¹³⁹ en de afgedekte positie. Het financieel instrument wordt gebruikt om verliezen, dan wel winsten af te dekken, doordat prijsstijgingen dan wel prijsdalingen¹⁴⁰ geheel of gedeeltelijk worden geëlimineerd. Een hedge item is de positie waarvan een financieel risico door middel van een financieel/ hedge instrument is afgedekt. Een financieel instrument dat voor speculatieve doeleinden wordt gebruikt valt niet onder de richtlijnen van hedge accounting. Dit komt doordat er geen tegenovergestelde positie aanwezig is.

3.3.1 Voorwaarden

Om hedge accouting te kunnen toepassen dient cumulatief aan de volgende voorwaarden te worden voldaan (IAS 39.88):

- a. bij het afsluiten van de afdekkingstransactie wordt de afdekkingsrelatie formeel aangewezen en gedocumenteerd, evenals de doelstelling van de onderneming ten aanzien van risicobeheer en haar strategie bij het aangaan van de afdekkingstransactie. In de documentatie dient mede opgenomen te worden een aanduiding van het afdekkingsinstrument, de afgedekte positie of transactie, de aard van het af te dekken risico en hoe de onderneming zal beoordelen in hoeverre het afdekkingsinstrument effectief is bij het compenseren van het risico van veranderingen in de reële waarde van de afgedekte positie of aan het afgedekte risico toe te rekenen kastromen;

¹³⁶ International Financial Reporting Standards 2010-2011: Gecoördineerde Nederlandstalige teksten van het Publicatieblad van de Europese Unie op 15 september 2010, Wolters Kluwer 2010, p. 700-701.

¹³⁷ P.J.W. Duffhues, Financiering, belegging en verzekering, Kluwer Deventer 2006, p. 364.

¹³⁸ Onder IAS 39.9 is een derivaat een financieel instrument.

¹³⁹ Met afdekkingsinstrument en hedge instrument wordt hetzelfde bedoeld. In deze scriptie wordt er vanuit gegaan dat een financieel instrument voldoet aan de voorwaarde van IAS 39 en derhalve als een afdekkings- hedge instrument kwalificeert.

¹⁴⁰ Dit betreft uiteraard ook stijgingen en dalingen van rentevoeten en valutakoersen.

- b. de afdekking is naar verwachting zeer effectief in het realiseren van compenserende veranderingen in reële waarden of kasstromen, consistent met de origineel gedocumenteerde risicomanagementstrategie voor de betreffende hedgerelatie;
- c. bij een 'kasstroomhedge' van een toekomstige transactie dient het zeer waarschijnlijk te zijn dat de transactie zich zal voordoen (niet alleen op grond van de intentie van het management, maar op grond van feiten en omstandigheden) en moeten de kasstromen in de toekomst invloed hebben op de winst- en verliesrekening;
- d. de effectiviteit van de hedge kan betrouwbaar worden gemeten, dat wil zeggen dat zowel de reële waarde van de cashflows van het 'gehedgede' item alsmede de reële waarde van het hedge instrument betrouwbaar kunnen worden gemeten';
- e. de effectiviteit dient achteraf minstens eenmaal per rapportageperiode te worden getoetst en voor die periode, of op cumulatieve basis voldoende te zijn gebleken.

Met de vereiste hedge documentatie dient vooraf worden aangegeven of hedge accounting wordt toegepast. Hierdoor is het niet mogelijk om achteraf alsnog voor hedge accounting te kiezen. Naar mijn mening is dit voor de commerciële jaarverslaggeving een correcte methode, omdat hiermee wordt voorkomen dat de gerapporteerde cijfers achteraf worden beïnvloed. Daarnaast is het van belang dat er per individuele hedge relatie wordt gedocumenteerd. Tevens heeft de onderneming de mogelijkheid om hedge accounting op elk moment te beëindigen.

3.3.2 Effectiviteit

Hedge accounting kan uitsluitend worden toegepast als de hedge relatie voldoet aan het effectiviteitscriteria. Een afdekking wordt als effectief aangemerkt indien cumulatief wordt voldaan aan een aantal voorwaarden (IAS 39 AG 105). De eerst voorwaarde is dat bij het aangaan van de hedge relatie vooraf voldoende effectiviteit wordt verwacht en achteraf ook blijkt dat het voldoende effectief is geweest. Hiermee wordt bedoeld dat vanaf het begin en gedurende de looptijd van de hedge, verwacht wordt dat de veranderingen in de reële waarde of de cashflows door het financieel instrument gecompenseerd worden. Als tweede voorwaarde dienen zowel de prospectieve als retrospectieve benadering binnen een bandbreedte van 80% en 125% te blijven (IAS 39 AG 105 b). Daarnaast dient achteraf de werkelijke effectiviteit binnen deze bandbreedte te blijven. De effectiviteit kan als volgt worden berekend. Als er verlies wordt geleden op het financieel instrument van 120 en een winst van 100 op het gehedgede actief, dan is de onderlinge compensatie $120/100=120\%$ of $100/120=83\%$ (IAS 39 AG 105). De hedge blijft binnen de bandbreedte en wordt als effectief aangemerkt. Als tweede stap dient het ineffektieve gedeelte in de winst- en

verliesrekening te worden verwerkt. Dit geldt dus ook wanneer de hedge voldoende effectief is. Het ineffectieve gedeelte wordt in de winst- en verliesrekening verwerkt. In het rekenvoorbeeld dient het werkelijke ineffectieve gedeelte van 20 in de winst- en verliesrekening te worden geboekt. Ingeval er geen hedge accounting is toegepast, dan wordt het gehele verlies op het financiële instrument van 120 in de winst- en verliesrekening geboekt en niet de waardeverandering van het afgedekte item. Het bedrag aan ineffectiviteit dat wordt verwerkt in de winst- en verliesrekening is afhankelijk van de soort hedge relatie dat wordt gehanteerd.

Voor de beoordeling van effectiviteit van een renteswap wordt gekeken naar het referentiebedrag en de hoofdsom, looptijd, rente herzieningsdata, datum van ontvangst en betaling van rente en aflossingen, en de basis voor het bepalen van de rentevoet voor het afdekkingsinstrument en afgedekte positie gelijk zijn (IAS 39 AG 108). Voor de afdekking van goederen van een zeer waarschijnlijk verwachte toekomstige transactie is de afdekking effectief indien het financieel instrument dezelfde aankoop van goederen betreft, dezelfde hoeveelheid, hetzelfde tijdstip en plaats als de afgedekte verwachte toekomstige aankoop (IAS 39 AG 108).¹⁴¹ Opvallend is dat de plaats ook wordt genoemd terwijl hedge accounting alleen plaatsvindt indien het prijsrisico in cash settlement plaatsvindt.

3.3.3 Partieel hedge

Met behulp van financiële instrumenten is het ook mogelijk om een deel van het risico, of voor een bepaalde periode, het risico af te dekken. Dit wordt 'partieel hedge' genoemd. Er zal bijvoorbeeld voor een partieel hedge worden gekozen omdat de kosten lager zijn dan wanneer een risico volledig wordt gehedged.¹⁴² Onder IAS 39.75 kwalificeert een afdekking van een gedeelte van het risico ook als een afdekkingsinstrument. Dit geldt ook als slechts een deel van de looptijd wordt afgedekt (IAS 39 IG.F.2.17). Toepassing van hedge accounting is alleen toegestaan als de effectiviteit kan worden berekend en aangetoond. Naar mijn mening is dit voor de bepaling van de commerciële jaarrekening een juiste methode. De positie waar risico mee wordt gelopen moet dan gesplitst worden in een deel dat is afgedekt en een deel dat niet is afgedekt. Het afgedekte deel valt onder de regels van hedge accounting. Voor het gedeelte dat niet afgedekt wordt, dienen de resultaten in de winst- en verliesrekening te worden verantwoord. Dit geldt ook als de looptijd van het financiële instrument ongelijk is aan de daadwerkelijke looptijd. Hieruit blijkt dat de effectiviteit op een correcte manier bepaald kan worden. Daarnaast dient de effectiviteit in ieder geval beoordeeld te worden bij het opstellen van de jaarrekening en tussentijdse financiële verslagen (IAS 39 AG 106).

¹⁴¹ Hierbij gaat het om een cash settlement.

¹⁴² G. Zaccour, *Decision and control in management science*, Kluwer Academic Publisher 2002, p. 179.

3.3.4 Ineffectiviteit

Indien de relatie tussen het financieel instrument en de gedekte positie niet voldoet aan de bandbreedte van 80-125%, wordt de positie als ineffectief beschouwd. Indien een hedge niet onder de voornoemde bandbreedte valt kan er geen hedge accounting worden toegepast. Het is mogelijk dat de ingenomen hedge positie tijdens de looptijd van het contract niet meer aan de effectiviteitscriteria voldoet. In dat geval dient de onderneming hedge accounting te beëindigen (IAS 39 AG 113).

3.4 Hedge accounting

3.4.1 Drie soorten hedge relaties onder IAS 39

De waardering is afhankelijk van het type financieel instrument en de wijze van het ontstaan van het instrument. In IAS 39 worden drie soorten hedge relaties onderscheiden (IAS 39.86):

- reële waarde hedge: de afdekking van het risico tegen veranderingen van reële waarde van het actief of de verplichting, of een bepaald deel van het actief of de verplichting dat toewijsbaar is aan een bepaald risico dat effect kan hebben op de resultatenrekening.
- kasstroomhedge: de afdekking van het risico van variabiliteit in de kasstroom die (i) is toe te wijzen aan een bijzonder risico dat verbonden is met een opgenomen actief of verplichting (zoals alle toekomstige interest betalingen met een variabele interest) of een toekomstige transactie (zoals een voorziene aankoop of verkoop) en (ii) die het resultaat kan affecteren.
- hedge van de netto investering in een buitenlandse entiteit.¹⁴³

Het onderscheid tussen een reële waarde hedge en een kasstroomhedge, is het tijdstip waarin de resultaten in de winst- en verliesrekening worden opgenomen. Bij een kasstroomhedge wordt het effectieve gedeelte verwerkt in het eigen vermogen en het ineffectieve gedeelte wordt onmiddellijk in de winst- en verliesrekening opgenomen. Bij een reële waarde hedge worden zowel de ongerealiseerde winsten als verliezen in de winst- en verlies rekening opgenomen.

3.4.2 Reële waarde hedge

Met een reële waarde hedge wordt het financieel instrument gewaardeerd tegen reële waarde, de wijzigingen in de reële waarde worden verwerkt in de winst- en verliesrekening. Dit geldt ook voor het afgedekte actief. Door gebruik van de reële waarde hedge accounting wordt de mismatch in waardering voorkomen door wijzigingen in reële waarde in de jaarrekening tot uiting te laten

¹⁴³ Dit type hedge wordt in dit onderzoek niet behandeld.

komen.¹⁴⁴ Maar ook een mismatch in verwerking wordt met de reële waarde hedge voorkomen. Met reële waarde wordt bedoeld het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen derden die goed geïnformeerd zijn (IAS 39.9). Dit impliceert dat bij een lagere marktwaarde ook deze lagere waarde wordt gewaardeerd. De reële waarde dient elke rapportage periode beoordeeld te worden. Wijzigingen in de reële waarde worden voor het ineffectieve gedeelte verwerkt in de winst- en verliesrekening. Als er sprake is van een in hoge mate effectieve hedge is het effect op het resultaat van de waarde wijziging van de afgedekte positie gering. Het ineffectieve gedeelte komt direct in de winst- en verliesrekening tot uiting. Op het moment van verkrijging is de reële waarde de kostprijs. Bij rentedragende waarden, zoals schuld- en/of vordering verhouding wordt gesproken over een geamortiseerde kostprijs. De geamortiseerde kostprijs van een financieel actief of verplichting is de boekwaarde van het financieel instrument bij de eerste verwerking op de balans. Dit bedrag is verminderd met de aflossingen, transactiekosten en verminderd of vermeerderd met het nog niet geamortiseerde gedeelte van het (dis)agio. Met een agio wordt bedoeld dat er een positief verschil is tussen het door de geldgever ontvangen bedrag en de hoofdsom van de lening. En andersom, met disagio ontstaat er een negatief verschil tussen het ontvangen bedrag en de hoofdsom van de lening. Bij deze waardering vindt geen afwaardering plaats tegen lagere marktwaarde.

De reële waarde hedge wordt gebruikt bij het afdekken van risico van reële waardeveranderingen. Hierbij kan gedacht worden aan renterisico van een vastrentende vordering. Met een reële waarde hedge wordt een lening met een vaste rente percentage (bijvoorbeeld) gewapt voor een variabel rentepercentage. Indien de marktrente verandert, verandert de reële waarde van de lening/vordering met een vaste rente. Een risico op de reële waarde wordt gelopen door de aanwezige activa, passiva en de vaststaande toezegging. Onder IAS 39.9 wordt met een vast staande toezegging bedoeld: *“Een bindende overeenkomst voor de ruil van een bepaalde hoeveelheid economische middelen tegen een bepaalde prijs op een bepaalde datum of op bepaalde data in de toekomst”*. Een overeenkomst is bindend indien deze door de wet afdwingbaar is. De vaststaande toezegging kwalificeert als een reële waarde hedge. Uitzondering is wanneer de hedge wordt gebruikt voor het afdekken van een valutarisico; dan kan de vaststaande toezegging ook kwalificeren als een kasstroomhedge (IAS 39.87). Risico van niet-financiële activa is bijvoorbeeld verandering in de prijzen van goederen. Met een hedge instrument wordt deze waardeverandering verminderd of geheel geëlimineerd. Dit impliceert dat bij een 100% effectieve hedge geen bedragen door de winst- en verliesrekening gaan. Wanneer er sprake is van een effectieve hedge met een ineffectieve

¹⁴⁴ C.J.M. Kimenai, D. Manschot en R.L. ter Hoeven, Handboek Externe verslaggeving 2011, Deloitte december 2010, p. 499.

component dan wordt het ineffektieve deel geheel door de winst- en verliesrekening verwerkt. Een voorbeeld van een reële waarde hedge is het afdekken van een valutarisico van een contractuele verplichting. In het contract wordt opgenomen welk bedrag in buitenlandse valuta de onderneming moet betalen op een vastgestelde datum in de toekomst. Hierbij kan gedacht worden aan het aanschaffen van een vliegtuig. Deze situatie betreft een levering in de toekomst waarbij de betaling geschiedt in een buitenlandse valuta in een toekomstige periode. Dit valutarisico kan afgedekt worden met een forward of een future.¹⁴⁵

Met een voorbeeld wordt de gevolgen van het gebruik van de reële waarde hedge met verwerking van het tijd element verduidelijkt.

	Jaar 1	Jaar 2	Totaal
Exposure		30	30
Derivaat	(30)		(30)
W&V	(30)	30	0

Een onderneming heeft een vaststaande toezegging die in jaar 2 wordt geleverd. De onderneming heeft een contract afgesloten om in jaar 2 olie te kopen. Omdat de prijzen van olie de laatste tijd in waarde zijn gestegen, besluit de onderneming het prijsrisico af te dekken. Derhalve sluit de onderneming in jaar 1 een future af om de waardeverandering van de olieprijs af te dekken. Zonder toepassing van hedge accounting komen de waarde wijziging van het financieel instrument in jaar 1 tot uitdrukking. Stel dat olie in waarde daalt, dan wordt er een ongerealiseerd verlies gemaakt van \$ 30. Terwijl de ongerealiseerde winst van de olieprijs van \$ 30 pas in jaar 2 tot uiting komt. Met de reële waarde hedge worden zowel de waarde wijzigingen van het financieel instrument als het onderliggende waarde in jaar 1 verwerkt. Door toepassing van hedge accounting bestaat er geen mismatch meer in de verwerking.

¹⁴⁵ Hedgen van een buitenlandse valuta risico van een ondernemingsverplichting kan zowel een reële waarde hedge zijn als een kasstroomhedge.

3.4.3 Kasstroomhedge accounting

Kasstroomhedge accounting wordt toegepast bij het afdekken van toekomstige onzekere kasstromen. Het financieel instrument wordt bij de kasstroom afdekking tegen reële waarde op de balans gezet.¹⁴⁶ Wijzigingen in de reële waarde van het instrument worden op de balans verwerkt. In tegenstelling tot een reële waarde hedge, wordt de waarde verandering van het effectieve deel in het eigen vermogen verwerkt (IAS 39.95). De resultaten van het ineffectieve deel worden verantwoord in de winst- en verliesrekening. Kasstroomhedge accounting wordt altijd gebruikt bij een verwachte toekomstige transactie. In IAS 39.9 wordt met een verwachte toekomstige transactie bedoeld: "Een toekomstige transactie waarvoor nog geen verplichting is aangegaan maar die waarschijnlijk gaat gebeuren". Wanneer het financieel instrument wordt afgesloten, is de overeenkomst van de transactie nog niet ondertekend. Onder IAS 39 is 'zeer waarschijnlijk' niet gedefinieerd. Er wordt echter vanuit gegaan dat de kans dat de transactie in de toekomst tot stand komt. Onder 'waarschijnlijk' wordt onder IAS 37 meer dan 50% verstaan.¹⁴⁷ Dit wordt ook aangeduid met de term 'more likely than not'. De term 'zeer waarschijnlijk' is niet in IFRS gedefinieerd. De verwachting dient aanmerkelijk meer te zijn dan 50% maar 100% zekerheid is hier echter niet vereist. Derhalve lijkt mij een kans van 75% of meer een goede indicatie. Of de toekomstige transactie zeer waarschijnlijk is kan onder andere worden beoordeeld aan de hand van ervaringen uit het verleden of door wijziging van ondernemersbeleid^{148, 149}. Zonder toepassing van kasstroomhedge accounting ontstaat er een mismatch. Dit komt doordat de zeer waarschijnlijke transactie in de toekomst niet in de balans wordt verwerkt, terwijl het financieel instrument wel wordt verwerkt in de balans.¹⁵⁰ Door de toepassing van kasstroomhedge accounting worden de waardeveranderingen van de afgedekte positie en het financieel instrument gelijktijdig in de winst- en verliesrekening verwerkt. Naar mijn mening wordt de afdekking van het risico hierdoor op de juiste wijze tot uitdrukking gebracht.

Met de kasstroomhedge wordt een financieel instrument gewaardeerd tegen reële waarde met waarde veranderingen via de herwaarderingsreserve. Hiermee worden ongerealiseerde waarde veranderingen in eerste instantie in het eigen vermogen verwerkt. Op moment van daadwerkelijke realisatie, bijvoorbeeld wanneer het contract is verlopen, wordt de waardeverandering in de winst en verliesrekening verwerkt. Het ineffectieve deel van het hedge instrument wordt onmiddellijk in

¹⁴⁶ Handboek externe verslaggeving, Kluwer 2010, p. 493.

¹⁴⁷ Slightly more than 50%.

¹⁴⁸ Bijvoorbeeld wanneer de onderneming heeft gekozen om het doelgroep te vergroten en derhalve wordt verwacht dat de verkopen zullen stijgen.

¹⁴⁹ iGaap 2009, Financial instruments: IAS 32, IAS 39 and IFRS 7 explained, Deloitte LLP 2009, p. 486.

¹⁵⁰ C.J.M. Kimenai, D. Manschot en R.L. ter Hoeven, Handboek Externe verslaggeving 2011, Deloitte december 2010, p. 491.

het resultaat verantwoord. Het is niet mogelijk om een negatieve herwaarderingsreserve te vormen, waardoor waardedalingen direct ten laste van de winst- en verliesrekening komen. Hierdoor wordt het resultaat op de afgedekte positie en het resultaat op het hedge instrument op hetzelfde moment in de winst- en verliesrekening opgenomen. De volatiliteit van de winst- en verliesrekening wordt hiermee verminderd.¹⁵¹ Daadwerkelijk gerealiseerde winsten en verliezen zoals valutaresultaten worden direct in de winst- en verliesrekening verwerkt. Indien de hedge 100% effectief is dan is het netto-effect in de winst- en verliesrekening nul.

Van een kasstroomhedge is bijvoorbeeld sprake als een onderneming een lening heeft met een toekomstige variabele rente en het risico wil hedgen met een vast rentepercentage. Doordat de kasstromen met een variabele rente onzeker zijn kwalificeert dit als een kasstroomhedge. Een ander voorbeeld is wanneer een onderneming een termijncontract heeft afgesloten om de valutarisico's af te dekken van toekomstige verkopen.

Met een voorbeeld wordt een kasstroomhedge met verwerking van het tijd element verduidelijkt:

	Jaar 1	Jaar 2	Totaal
Exposure		30	30
Derivaat	(30)		(30)
W&V	(30)	30	0

Kasstroomhedge-accounting
Waardewijziging derivaat wordt in jaar 1 geparkeerd in EV

In jaar 2 bestaat er een verwachte toekomstige transactie van olie. Op deze transactie bestaat een prijsrisico dat de onderneming wil afdekken. Derhalve sluit de onderneming in jaar 1 een future af om waardeverandering in prijs af te dekken. Zonder toepassing van hedge accounting wordt de waarde wijziging van het financieel instrument van \$ 30 in jaar 1 tot uitdrukking gebracht. Terwijl de waardeverandering van olie pas in jaar 2 tot uiting komt. Met kasstroomhedge worden zowel de waarde wijzigingen van het financieel instrument als de onderliggende waarde in jaar 2 verwerkt. En bestaat er geen mismatch meer in de verwerking van de waardeveranderingen.

¹⁵¹ De schommeling in de winst- en verlies rekening wordt door toepassing van hedge accounting verminderd. Figuur 2 laat de vermindering van de volatiliteit duidelijk zien.

3.4.4 Afdekking van een netto-investering in een buitenlandse eenheid

Met een netto-investering in een buitenlandse eenheid wordt het bedrag van het belang van de rechtspersoon in de deelneming, joint venture of vaste inrichting bedoeld.¹⁵² Als de deelneming in het buitenland een ander functionele valuta¹⁵³ heeft dan de rapporterende onderneming, dan is het mogelijk om het valutarisico te hedgen. Bij een hedge van een netto investering in een buitenlandse eenheid wordt het hedge instrument tegen reële waarde gewaardeerd. Indien de hedge effectief is worden de waarde wijzigingen in het eigen vermogen verwerkt en het ineffectieve deel in de winst en verliesrekening (IAS 39.102). Het begrip buitenland moet echter niet letterlijk worden genomen, dit geldt namelijk ook als de activiteiten van de moedermaatschappij en de deelneming in hetzelfde land worden verricht. Hierbij kan gedacht worden aan een situatie waarbij de deelneming een functionele valuta heeft van dollars en de moedermaatschappij de euro toepast. Het betreft hier dus omrekenverschillen bij het opstellen van een geconsolideerde jaarrekening. Translatierisico (zie paragraaf 2.1.6) ontstaat door omrekening van vreemde valuta naar eigen valuta voor de jaarrekening en wordt niet in dit onderzoek behandeld.

3.4.5 Beëindiging van hedge accounting

Onder bepaalde omstandigheden kan reële waarde hedge accounting of kasstroomhedge accounting worden beëindigd. Dit is het geval wanneer het financiële instrument verloopt, wordt verkocht of wordt beëindigd door uitoefening. Hedge accounting wordt echter niet beëindigd indien de hedge wordt vervangen door een andere financieel instrument. Een andere situatie is wanneer de hedge niet meer voldoet aan de gestelde voorwaarden, zoals het niet langer voldoen aan het effectiviteitscriterium. Daarnaast kan hedge accounting worden beëindigd ingeval de onderneming niet langer voor de toepassing van hedge accounting kiest (IAS 39.91 en IAS 39.101). Naar mijn mening is het opmerkelijk dat de onderneming ervoor kan kiezen om de hedge accounting tussentijds te beëindigen, aangezien hierdoor geen consistente gedragslijn van de ondernemer wordt verlangd. Het lijkt mij niet de bedoeling dat de onderneming met een interest swap van tien jaar, het ene jaar kan kiezen voor de toepassing van hedge accounting en het andere jaar niet. Hierdoor is het mogelijk om de winst/ verlies van de onderneming te beïnvloeden.

3.4.6 Hedge binnen een groep

Hedge accounting kan niet toegepast worden indien een overeenkomst plaatsvindt tussen twee entiteiten binnen een groep van de onderneming. De reden hiervoor is dat bij het consolideren van

¹⁵² Gemakshalve wordt in het dit hoofdstuk met deelneming zowel een joint venture als een vast inrichting bedoeld.

¹⁵³ Valuta van de economische omgeving waarin de rechtspersoon actief is.

de jaarrekening de intercompany transacties worden geëlimineerd. Derhalve kunnen hedge transacties binnen een groep niet kwalificeren bij een geconsolideerde jaarrekening. Hiermee wordt een juiste weergave gegeven over de financiële positie van de groep, aangezien bij het consolideren dergelijke transacties - zoals intercompany- vorderingen en schulden - worden geëlimineerd. Bij het opstellen van een statutaire jaarrekening is het echter wel mogelijk om hedge accounting toe te passen. Dit is naar mijn mening correct, aangezien er op een positie geen risico wordt gelopen.

3.4.7 Prijsrisico bij niet-financiële posities

In IAS 39.72 is beschreven dat een derivaat als hedge instrument kan worden aangemerkt, mits deze voldoet aan de gestelde voorwaarden. Daarnaast blijkt uit dezelfde bepaling dat een financieel actief of financiële verplichting, niet zijnde een derivaat, alleen als een hedge instrument kan worden aangemerkt voor afdekking van een valutarisico. In hoofdstuk 2 is beschreven dat ondernemingen prijsrisico's kunnen afdekken. Afdekking van dit risico kan door middel van daadwerkelijke afname van de goederen of afrekening tussen het verschil van de afgesproken prijs en de marktwaarde. Wanneer een financieel instrument wordt gehouden in verband met daadwerkelijke levering van goederen, dan deze contracten als normale verkoop- of inkoopcontracten (IAS 39.5). Dit betekent dat prijsrisico's van goederen die daadwerkelijk worden geleverd niet vallen onder IAS 39. Ik ben het hiermee eens. Zulke financiële instrumenten fungeren daadwerkelijk als normale inkoop of verkoop contracten. Bij het afsluiten van het financieel contract zal de ondernemer de keuze maken of de goederen daadwerkelijk geleverd moeten worden.¹⁵⁴ In IAS 39.82 zijn er nadere voorwaarden beschreven voor toepassing van hedge accounting, waarbij een niet-financieel actief of niet-financiële verplichtingen wordt afgedekt. Het gaat hier om prijsrisico's waarbij een cash settlement is afgesproken. Het volgende is in IAS 39.82 opgemerkt: *“Is de afgedekte positie een niet-financieel actief of niet-financiële verplichting, dan moet deze worden aangemerkt als afgedekte positie a) voor valutarisico's, of b) als geheel voor alle risico's omdat het moeilijk is het juiste deel van de kasstromen of wijzigingen in reële waarde die aan andere specifieke risico's dan valutarisico's zijn toe te rekenen, af te zonderen en te bepalen”*. Hieruit blijkt dat voor een niet-financieel actief of niet-financiële verplichting alle risico's moeten worden afgedekt. Derhalve is het niet mogelijk om de resultaten van een financieel instrument waarvan alleen het prijsrisico van de niet-financiële activa of verplichting is afgedekt, te verwerken volgens de standaarden van IAS 39, indien er meerdere risico's gelopen worden bij hetzelfde actief of dezelfde verplichting.¹⁵⁵ Doordat in de richtlijn het

¹⁵⁴ Dit geldt bij een goederen forward en een goederen future. Immers bij een goederen swap vindt geen levering van goederen plaats, maar alleen een cash settlement. Zie hoofdstuk 2 voor nadere informatie.

¹⁵⁵ Onder de RJ 290.611 is dit niet vereist. Indien een gedeelte van de prijsrisico is afgedekt, dan is het een kwalificeerde hedge instrument onder de RJ 290.

woord “of” is gebruikt is het toegestaan om voor het niet financiële actief en verplichting alleen het valutarisico af te dekken, terwijl zowel een valutarisico als een prijsrisico wordt gelopen. In deze voorgaande gevallen dienen naar mijn mening beide risico’s te worden afgedekt om tot een kwalificerend hedge van IAS 39 te behoren. Dit betekent wanneer er op een niet-financieel actief zowel een prijsrisico en renterisico wordt gelopen, deze beide moeten worden afgedekt om hedge accounting te kunnen toepassen. Hierdoor is het ingewikkeld om te bepalen of het hedge-instrument dat is aangegaan om een prijsrisico af te dekken onder IAS 39 kan vallen.

3.5 Exposure draft IFRS 9

In maart 2008 hebben de IASB en FASB¹⁵⁶ bekend gemaakt om samen te werken aan wijzigingen in IAS 39 omtrent de verwerking van de hedge accounting. IFRS 9 dient IAS 39 op korte termijn te vervangen. In december 2010 werd de Exposure Draft IFRS 9 (hierna: ED) gepubliceerd. Kort daarna verschenen maar liefst 248 commentaar brieven op de ED.¹⁵⁷ De wijzigingen in de standaard dienen ervoor te zorgen dat de regels van hedge accounting beter worden afgestemd met het risico management van de onderneming (ED IFRS 9 IN2). Waardoor de jaarrekening nuttiger informatie verschaft. Tevens is het van belang dat hedge accounting makkelijker en goedkoper is te realiseren. In de ED zijn er een paar belangrijke wijzigingen. Zo wordt de bandbreedte van 80 – 125% afgeschaft. Daarnaast wordt hedging van goederen versoepeld en wordt er meer nadruk gelegd op het risicobeleid van de onderneming.

De bandbreedte van 80 – 125% wordt vervangen door een objective based assessment (ED IFRS 9 IN24). Dit houdt in dat effectiviteit niet meer wordt beoordeeld aan de hand van de bandbreedte, maar er wordt beoordeeld of de hedge voldoet aan de doelstelling van het risico management (ED IFRS 9 IN25). Een hedge is inefficiënt wanneer de waardeveranderingen van de onderliggende waarde niet worden gecompenseerd met de waardeveranderingen in het financiële instrument (ED IFRS 9 B27). In de ‘application guidance’ blijkt dat een hedge ineffectief is wanneer er geen correlatie bestaat tussen de waardeverandering van een financieel instrument en de onderliggende waarde. Deze uitleg is nogal ruim, hierdoor lijkt een correlatie van 10% te kunnen kwalificeren voor hedge accounting. Naar mijn mening is dit niet de bedoeling van de IASB. Er dient mijns inziens voldoende correlatie te bestaan. De jaarrekening dient immers een getrouw beeld te geven van het vermogen, de financiële positie en het resultaat van de vennootschap. Zonder een (redelijke) mate van correlatie zal hedge accounting niet aansluiten op de economische werkelijkheid van de onderneming. Door de invoering van een objective based assessment wordt er meer accent gelegd

¹⁵⁶ Financial Accounting Standard Board.

¹⁵⁷ Deze zijn te vinden op de IFRS.org site.

op de beslissingen van de onderneming inzake risico beheersing. Mijns inziens dient de uitkomst dan wel de verwachte uitkomst van de hedges in een redelijke mate te correleren. De ondernemer dient zelf de keuze te maken welke mate van correlatie dient te bestaan (ED IFRS 9 B28). Net als IAS 39 valt een onbewuste hedge niet onder de regels van hedge accounting (ED IFRS 9 19Cii). Dit is naar mijn mening juist. Indien een onbewuste hedge onder de regels van hedge accounting valt dan kunnen de gebruikers van de jaarrekening geen juiste oordeel geven over de keuze van het management.

De verwerking van de drie soorten hedge relaties blijft onder de exposure draft bestaan (ED IFRS 9 21). De kwalificatie van de hedge is hetzelfde gebleven. Maar de uitwerking van de reële waarde hedge is echter gewijzigd. Bij reële waarde hedge worden de ongerealiseerde waarde veranderingen van zowel het hedge instrument als de afgedekte positie niet meer door de verlies- en winst rekening verwerkt. Deze komen beide ten gunste of ten laste van het eigen vermogen (ED IFRS 9 26). Daarna wordt het ineffektieve gedeelte van het eigen vermogen overgebracht naar de winst- en verliesrekening (ED IFRS 9 26C). De verwerking van de kasstroomhedge en netto-investering in een buitenlandse eenheid is hetzelfde gebleven. Daarnaast is de prospectieve benadering in stand gebleven (ED IFRS 9 23). Uit de bijlage blijkt dat ondanks dat de bandbreedte wordt afgeschaft, er een relatie dient te bestaan tussen het hedge instrument en het gehedgede risico (ED IFRS 9 B27). Hoe sterk deze relatie precies moet zijn is niet vastgelegd. Wel is het duidelijk dat de onderneming niet zomaar de toepassing van hedge accounting kan beëindigen (ED IFRS 9 24 en B61 tot en met B64). Dit is naar mijn mening correct, zodat het management minder invloed kan uitoefenen op de cijfers.¹⁵⁸ Daarnaast geldt onder de ED IFRS 9 dat niet-financiële instrumenten met daadwerkelijke ontvangst of levering van goederen niet onder de standaard kunnen vallen (ED IFRS 9 IN43 en IN44).

3.6 Conclusie

De algemene doelstelling van de IFRS is om gebruikers financiële informatie te verschaffen die nuttig is voor het nemen van economische beslissingen. De standaarden zijn opgesteld met in achtneming van het toerekeningsbeginsel en continuïteitsbeginsel. Naast de grondbeginselen kent de IFRS de volgende kwalitatieve kenmerken: begrijpelijkheid, relevantie, betrouwbaarheid en vergelijkbaarheid.

Hedge accounting kan worden toegepast om mismatch in waardering of in verwerking te voorkomen. Onder de regels van de commerciële jaarrekening is toepassing van hedge accounting

¹⁵⁸ Door bijvoorbeeld het ene jaar wel te kiezen voor hedge en het andere jaar niet, hierdoor heb je zelf in de hand in welk jaar de resultaten van de het hedge instrument door de winst- en verlies rekening of eigen vermogen gaat.

een keuze en geen verplichting. Daarnaast dient de onderneming aan een aantal voorwaarden te voldoen, zoals documentatie en effectiviteitscriteria. Uit de voorwaarden kan worden afgeleid dat afdekking van risico's een bewuste keuze van de ondernemer is. Door toepassing van de hedge accounting zal de jaarrekening een beter beeld geven over de economische realiteit van de onderneming. Er zijn drie manieren om hedge accounting te kunnen toepassen: reële-waarde hedge, kasstroomhedge en hedge van een netto-investering. Met een reële waarde hedge wordt het financieel instrument gewaardeerd tegen reële waarde, de wijzigingen in de reële waarde wordt verwerkt in de winst- en verliesrekening. Dit geldt ook voor het afgedekte actief. Kasstroomhedge wordt toegepast bij het afdekken van toekomstige onzekere kasstromen. Het financiële instrument wordt bij de kasstroom afdekking tegen reële waarde op de balans gezet. Wijzigingen in de reële waarde van het instrument worden op de balans verwerkt. In tegenstelling tot een reële waarde hedge, wordt de waarde verandering van het effectieve deel in het eigen vermogen verwerkt. Met een netto-investering in en buitenlandse eenheid wordt het bedrag van het belang van de rechtspersoon in de deelneming, joint venture of vaste inrichting bedoeld. Als de deelneming in het buitenland een ander functionele valuta heeft dan de rapporterende onderneming, dan is het mogelijk om het valutarisico te hedgen. Bij een hedge van een netto investering in een buitenlandse eenheid wordt het hedge instrument tegen reële waarde gewaardeerd. Het ineffectieve gedeelte wordt te allen tijde in de winst- en verliesrekening verwerkt. Een uitzondering voor toepassing van hedge accounting is wanneer het financieel instrument is aangegaan om fysieke goederen te leveren. Daarnaast kan een onderneming niet opteren voor hedge accounting indien de hedge relatie is aangegaan met een onderneming binnen de groep, immers onderlinge schuld en vorderingen worden geëlimineerd. IASB is voornemens de effectiviteitscriteria te laten vervallen bij invoering van de ED IFRS 9. Dit heeft als gevolg dat toepassing van hedge accounting wordt versoepeld.

4. Samenhangende waardering

4.1 Inleiding

In dit hoofdstuk wordt de vraag beantwoord of de richtlijnen van IFRS bepalend kunnen zijn voor de fiscale jaarwinst. Om deze vraag te kunnen beantwoorden worden eerst de beginselen van goed koopmansgebruik uiteengezet. Daarna worden de beginselen van goed koopmansgebruik vergeleken met de beginselen van IFRS. Tot slot worden de arresten met betrekking tot hedging geanalyseerd, waarbij mede wordt ingegaan op de opvattingen in de literatuur.

4.2 Ontstaan van goed koopmansgebruik

De fiscale jaarwinst wordt bepaald in artikel 3.25 Wet IB 2001. Hierin is het volgende beschreven: *“De in een kalenderjaar genoten winst wordt bepaald volgens goed koopmansgebruik, met inachtneming van een bestendige gedragslijn die onafhankelijk is van de vermoedelijke uitkomst. De bestendige gedragslijn kan alleen worden gewijzigd indien goed koopmansgebruik dit rechtvaardigt”*. Het belangrijkste doel van het wetsartikel is het vaststellen van de fiscale jaarwinst en daarmee het totale vast te stellen belastingbedrag.¹⁵⁹ Met goed koopmansgebruik wordt de toerekening van de ontvangsten en uitgaven aan de jaren bepaald. Daarnaast houdt goed koopmansgebruik ook rekening met de toerekening van de voordelen en nadelen die niet als ontvangsten respectievelijk uitgaven worden beschouwd.¹⁶⁰ Goed koopmansgebruik heeft derhalve betrekking op het tijdstip van winstneming en daarmee de hoogte van de fiscale jaarwinst.¹⁶¹ De definitie van ‘goed koopmansgebruik’ stamt uit de Wet Belastingherziening 1950. Het begrip goed koopmansgebruik kwam echter al voor in de Wet inkomstenbelasting 1914.¹⁶² Het komt erop neer dat een goede koopman zich niet rijker rekent dan hij is.¹⁶³ De Hoge Raad heeft in de tijd een nadere invulling gegeven: de balanswaardering dient aldus de Hoge Raad naar degelijk en eerlijk koopmansgebruik of koopmanschap plaats te vinden.¹⁶⁴ De methode voor het berekenen van de fiscale jaarwinst mag niet in strijd zijn met goed en eerlijk gebruik.¹⁶⁵ In 1914 was nog geen bepaling opgenomen over de toerekening van de te belasten voordelen aan de afzonderlijke kalenderjaren.¹⁶⁶ Het voorschrift dat

¹⁵⁹ P.H.J. Essers, De toekomst van goed koopmansgebruik na de invoering van International Financial Reporting Standards in 2005, Geschriften van de Vereniging voor Belastingwetenschap nummer. 224, Kluwer Deventer 2005, p.25.

¹⁶⁰ Hierbij kan gedacht worden aan voordeel door vrijval van een schuld, nadeel door afwaardering voorraden in verband met incurantheid.

¹⁶¹ In artikel 3.26 en verder Wet IB 2001 zijn er enkele wettelijke bepalingen opgenomen die ook van invloed zijn op de jaarwinst.

¹⁶² Verhouding tussen goed koopmansgebruik en maatschappelijk aanvaardbare normen, Geschriften van de Vereniging voor Belastingwetenschap, nummer 189, Kluwer Deventer 1992, p.31.

¹⁶³ Verhouding tussen goed koopmansgebruik en maatschappelijk aanvaardbare normen, Geschriften van de Vereniging voor Belastingwetenschap, nummer 189, Kluwer Deventer 1992, p.31.

¹⁶⁴ Hoge Raad 12 mei 1920, B. 2456.

¹⁶⁵ Hoge Raad 22 februari 1922, B. 2913.

¹⁶⁶ A.O. Lubbers, Goed koopmansgebruik, Sdu Fiscale & Financiële Uitgevers Amersfoort, p. 23.

de jaarlijkse winst volgens goed koopmansgebruik dient te worden berekend stamt uit de Wet Belastingherziening 1950 en is nadien opgenomen in de Wet op de inkomstenbelasting 1964.¹⁶⁷ Het huidige goed koopmansgebruik komt overeen met art. 9 Wet op de inkomstenbelasting 1964. Met het begrip goed koopmansgebruik heeft de wetgever gekozen voor een dynamisch begrip; hierdoor is de invulling aan verandering onderhevig. De invulling hiervan is bij de belastingrechter weggelegd. Doordat goed koopmansgebruik is weggelegd bij de belastingrechter, dient de betekenis uit de jurisprudentie te worden afgeleid. De wetgever heeft bewust gekozen voor een begrip dat ruimte biedt voor nadere maatschappelijke ontwikkelingen.¹⁶⁸ Aan de keuze van een dynamisch begrip kleeft ook een nadeel. Doordat het begrip door de belastingrechter dient te worden ingevuld is de rechtszekerheid verzwakt. Zo kan een belastingplichtige geconfronteerd worden met het feit dat een stelsel voorheen in overeenstemming is met goed koopmansgebruik, maar door gewijzigde inzichten van de hoogste rechter, niet meer toelaatbaar is.¹⁶⁹ Kort na de invoering van goed koopmansgebruik is door de Hoge Raad bepaald dat in beginsel de bedrijfseconomische benadering een juiste wijze is voor de fiscale winstbepaling.¹⁷⁰ De bedrijfseconomische inzichten die worden gebruikt om de fiscale jaarwinst te bepalen mogen niet in strijd zijn met goed koopmansgebruik. Hiermee heeft de Hoge Raad een middenpositie ingenomen, waarbij enerzijds de bedrijfseconomische inzichten een belangrijke rol spelen en anderzijds strikt fiscale elementen een rol spelen. De vraag of de richtlijnen van IFRS bepalend kunnen zijn voor de fiscale jaarwinst is hiermee nog niet beantwoord. Om deze vraag te kunnen beantwoorden worden eerst de beginselen van goed koopmansgebruik uiteengezet. Daarna worden voorgenoemde beginselen vergeleken met de beginselen van IFRS. Voorts worden de arresten met betrekking tot hedging geanalyseerd, waarbij rekening wordt gehouden met de opvattingen in de literatuur.

4.3 Goed koopmansgebruik

4.3.1 Beginselen van goed koopmansgebruik

Op de vraag welke beginselen aan goed koopmansgebruik ten grondslag liggen en de inhoud daarvan, geeft de literatuur geen eenduidig antwoord. Overgaauw is van mening dat er een zestal beginselen zijn, zij het deels in de vorm van subbeginselen: realiteitsbeginsel, realisatiebeginsel, matchingbeginsel, veroorzakingsbeginsel, voorzichtigheidsbeginsel en eenvoudbeginsel.¹⁷¹ Het aantal beginselen en de benaming van de beginselen verschilt in de literatuur. Zo is Stevens van

¹⁶⁷ D. Brüll, J.W. Zwemmer en R.P.C. Cornelisse, *fed fiscale brochures Goed koopmansgebruik*, Kluwer Deventer 2008, p. 3.

¹⁶⁸ MvT, Kamerstukken II 1998/99, 26 727, nr. 3, p. 106–107.

¹⁶⁹ H.J. van Dam, NDFR delen Inkomstenbelasting artikel 3.25 IB Jaarwinst.

¹⁷⁰ Hoge Raad 8 mei 1957, BNB 1957/208.

¹⁷¹ A.G. Overgaauw, Hoge Raad 15 april 2005, zaaknummer 39905, BNB 2005/250, punt 4.4.

mening dat goed koopmansgebruik is gebaseerd op het beginsel van de oorzakelijke toerekening, het voorzichtigheidsbeginsel en het eenvoudsbeginsel. Waarvan het beginsel van de oorzakelijke toerekening ook wel aangeduid wordt als realiteits- of realisatiebeginsel.¹⁷² Brüll c.s. zijn van mening dat de realiteitszin, eenvoud en voorzichtigheid de drie kenmerken zijn van goed koopmansgebruik.¹⁷³ Ook door Heithuis c.s. zijn deze drie beginselen benoemd.¹⁷⁴ Hieruit trek ik de conclusie dat er drie hoofdbeginselen zijn: realiteitsbeginsel, voorzichtigheidsbeginsel en het eenvoudsbeginsel.¹⁷⁵ Het realisatiebeginsel, matchingbeginsel en veroorzakingsbeginsel worden als onderdeel van het realiteitsbeginsel behandeld. Volgens goed koopmansgebruik vallen de opbrengsten en kosten onder het realiteitsbeginsel. Vervolgens worden de opbrengsten toegerekend aan het realisatiebeginsel en de kosten onder het matchingbeginsel. In de volgende paragraaf worden de beginselen uiteengezet.

4.3.2 Het realiteitsbeginsel

Met het realiteitsbeginsel wordt – zoals de benaming als zegt - de jaarwinst gebaseerd op de feitelijke situatie. Met dit beginsel wordt willekeur van winstneming tegengehouden. De ontvangsten en uitgaven dienen in overeenstemming te zijn met het jaar waarop zij betrekking hebben en aan de juiste jaren te worden toegerekend. Dat betekent dat de winst van een bepaald jaar slechts beïnvloed wordt door gebeurtenissen die geheel of gedeeltelijk op dat jaar betrekking hebben.¹⁷⁶ De ontvangsten en uitgaven kunnen derhalve niet worden toegerekend aan jaren waarin geen gebeurtenis plaatsvindt. De ondernemer kan hierdoor de hoogte van de jaarwinst niet of althans slechts beperkt beïnvloeden. Ontvangen of betaalde bedragen worden niet ten gunste of ten laste van de winst genomen. Deze bedragen worden in aanmerking genomen in het jaar waarin zij betrekking hebben. Een belangrijk kenmerk van het realiteitsbeginsel is dat het bedrag niet in twijfel wordt getrokken.¹⁷⁷ De toerekening van de ontvangsten worden door het realisatiebeginsel bepaald en de toerekening van uitgaven door het matchingbeginsel of veroorzakingsbeginsel. Hieronder worden in het kort de hoofdregels inzake toerekening van ontvangsten en uitgaven beschreven.

Met het realisatiebeginsel wordt beoogd winst die in een bepaald jaar is gerealiseerd, in dat jaar in het resultaat op te nemen.¹⁷⁸ Als hoofdregel geldt dat ontvangsten uiterlijk worden uitgesteld tot

¹⁷² L.G.M. Stevens, *Elementair Belastingrecht*, Kluwer Deventer 2009, p.192.

¹⁷³ D. Brüll, J.W. Zwemmer en R.P.C. Cornelisse, *fed fiscale brochures Goed koopmansgebruik*, Kluwer Deventer 2008, p. 22.

¹⁷⁴ E.J.W. Heithuis, P. Kavelaars en B.F. Schuver, *Inkomstenbelasting alsmede hoofdzaken loonbelasting*, Kluwer Deventer 2010, p. 149.

¹⁷⁵ In de literatuur wordt ook over het liquiditeitsbeginsel gesproken, maar is volgens vele van ondergeschikt belang.

¹⁷⁶ D. Brüll, J.W. Zwemmer en R.P.C. Cornelisse, *fed fiscale brochures Goed koopmansgebruik*, Kluwer Deventer 2008, p. 22.

¹⁷⁷ E.J.W. Heithuis, P. Kavelaars en B.F. Schuver, *Inkomstenbelasting alsmede hoofdzaken loonbelasting*, Kluwer Deventer 2010, p. 149.

¹⁷⁸ A.G. Overgaauw, Hoge Raad 15 april 2005, zaaknummer 39905, BNB 2005/250, punt 4.4.

het moment waarop de onderneming zijn prestatie heeft voltooid.¹⁷⁹ Tot die tijd dient er geen winst te worden genomen en kan de historische kostprijs¹⁸⁰ van de activa op de fiscale balans gehandhaafd blijven.¹⁸¹ Bij dreigende verliesverdamping is het naar voren schuiven van het moment waarop winst wordt genoten interessant. Dit is onder goed koopmansgebruik toegestaan.¹⁸² Hierbij kan gedacht worden aan het waarderen van bepaalde vermogensbestanddelen op marktwaarde. Een ander mogelijk moment van winstneming is wanneer de onderneming zich heeft verbonden aan een koopovereenkomst. Dit gaat doorgaans om de levering van het verkochte goederen. Twee momenten van winstneming liggen voor de hand. Het moment van het sluiten van de koopovereenkomst en het moment waarop die overeenkomst door hem is uitgevoerd.¹⁸³ Dit laatste moment is over het algemeen het tijdstip waarop levering van de goederen plaatsvindt. Het tijdstip van betaling is voor de toerekening van de ontvangsten, uit hoofde van een koopovereenkomst niet relevant.¹⁸⁴ Dit is mijns inziens correct. Door gebruik te maken van een kasstelsel is het mogelijk om het tijdstip van winsten te manipuleren. Het kasstelsel is in beginsel niet toegestaan voor de fiscale jaarwinstbepaling.¹⁸⁵ Daarnaast gaat bij levering het risico van het goed in het algemeen over naar de koper.¹⁸⁶

Ook voor de uitgaven geldt dat deze dienen te worden toegerekend aan de jaren waarop zij betrekking hebben. In veel gevallen is dat niet in de jaren waarin de uitgaven worden gedaan.¹⁸⁷ Met het jaar waarin de uitgaven worden gedaan, wordt bedoeld het jaar waarin de betaling wordt verricht of een schuld is ontstaan. Voor de toerekening van de uitgaven dient te worden beoordeeld naar de aard van de uitgaven. Zo is Lubbers van mening dat als hoofdregel geldt dat de uitgaven zoveel mogelijk worden toegerekend aan het jaar waarin de opbrengsten ter zake van de uitgaven zijn gedaan.¹⁸⁸ Dit is het matchingbeginsel. Daarnaast kunnen uitgaven ook worden toegerekend aan de hand van het veroorzakingsbeginsel. Met het veroorzakingsbeginsel dienen uitgaven te worden toegerekend aan het jaar waarin die uitgaven door de bedrijfsuitoefening zijn opgeroepen.¹⁸⁹ Voor de toerekening van zowel ontvangsten als uitgaven dient te worden gekeken naar de aard van deze

¹⁷⁹ Hoge Raad 17 juni 1959 HR 17 juni 1959, BNB 1959/304.

¹⁸⁰ Onder bepaalde omstandigheden kan er gewaardeerd worden op marktwaarde. In dat geval dient de ongerealiseerde winst in het resultaat worden genomen.

¹⁸¹ S.F.M. Niekel, De grenzen van het realisatiebeginsel afgetast, Weekblad fiscaalrecht 2004/1119.

¹⁸² G.J.M.E. de Bont, Herwaarderen op hogere bedrijfswaarde, indien compensabele verliezen dreigen te verdampen, WFR 1994/238.

¹⁸³ A.O. Lubbers, Goed koopmansgebruik, Sdu Fiscale & Financiële Uitgevers Amersfoort, p. 41.

¹⁸⁴ A.O. Lubbers, Goed koopmansgebruik, Sdu Fiscale & Financiële Uitgevers Amersfoort, p. 41.

¹⁸⁵ Het kasstelsel is van toepassing voor kleine ondernemingen, waarvan niet wordt verwacht en niet wordt verlangd dat zij een boekhouding hebben (Hoge Raad 24 februari 1960, BNB 1960/84).

¹⁸⁶ Artikel 7:10 lid 1 BW.

¹⁸⁷ A.O. Lubbers, Goed koopmansgebruik, Sdu Fiscale & Financiële Uitgevers Amersfoort, p. 165.

¹⁸⁸ A.O. Lubbers, Goed koopmansgebruik, Sdu Fiscale & Financiële Uitgevers Amersfoort, p. 167.

¹⁸⁹ A.G. Overgaauw, Hoge Raad 15 april 2005, zaaknummer 39905, BNB 2005/250, punt 4.4.

posten. Met het matchingbeginsel kunnen uitgaven op twee manieren worden toegerekend, op de directe en indirecte wijze.¹⁹⁰ Met een directe toerekening wordt bedoeld dat de uitgaven worden toegerekend aan de verwachte opbrengsten. Met de indirecte toerekening wordt bedoeld dat de uitgaven worden toegerekend aan de opbrengsten van de verkoop van voorraden of oplevering van onderhanden werk. Het blijkt echter dat de toerekening van de ontvangsten en uitgaven naar omstandigheden dient te worden beoordeeld. De regels die door de Hoge Raad zijn ontwikkeld ten aanzien van financiële instrumenten die worden gebruikt om risico's af te dekken worden in paragraaf 4.7 beschreven.

4.3.3 Het voorzichtigheidsbeginsel

Met het voorzichtigheidsbeginsel wordt rekening gehouden met onzekerheden. Hiermee kan de ondernemer bij onzekerheid zich wel armer, maar niet rijker rekenen. Verliezen kunnen ten laste van het resultaat worden genomen indien de verliezen voorzienbaar zijn. Dit geldt ook ingeval de verliezen nog niet zijn gerealiseerd. Met betrekking tot verwachte verliezen zijn het voorzichtigheidsbeginsel en het realisatiebeginsel uiterste tegenpolen. Ongerealiseerde, maar wel aantoonbare verliezen kunnen in het jaar waarop de verliezen betrekking hebben ten laste van de winst worden gebracht. Een goede koopman zal ongerealiseerde verliezen toerekenen, maar ongerealiseerde winsten niet tot de winst toerekenen voordat deze daadwerkelijk zijn gerealiseerd. Winsten worden met het voorzichtigheidsbeginsel pas verantwoord als het behalen ervan met een redelijk zekerheid vaststaat. Indien er onzekerheid bestaat over de realisatie van de winsten biedt het voorzichtigheidsbeginsel de mogelijkheid tot winstuitstel. Hiermee worden valutawinsten in beginsel pas belast indien deze daadwerkelijk zijn gerealiseerd. Daarnaast kunnen aantoonbare ongerealiseerde valutaverliezen in aanmerking worden genomen in het jaar waarop de verliezen betrekking hebben.¹⁹¹

4.3.4 Het eenvoudsbeginsel

Met het eenvoudsbeginsel dient de winstberekening praktisch hanteerbaar te zijn. Zo hoeft de onderneming voor de realistische winstberekening geen gecompliceerd toerekeningsstelsel op te zetten. Het kasstelsel kan worden toegepast op basis van het eenvoudsbeginsel. Het kasstelsel is alleen toelaatbaar voor kleine ondernemingen waarvan niet wordt verwacht noch wordt verlangd dat zij een boekhouding hebben, waarin aan het einde van het jaar declarabele vorderingen en openstaande schulden tot uitdrukking worden gebracht.¹⁹² Alleen in uitzonderingsgevallen kan het

¹⁹⁰ A.O. Lubbers, Goed koopmansgebruik, Sdu Fiscale & Financiële Uitgevers Amersfoort, p. 168.

¹⁹¹ D. Brüll, J.W. Zwemmer en R.P.C. Cornelisse, fed fiscale brochures Goed koopmansgebruik, Kluwer Deventer 2008, p. 41.

¹⁹² Hoge Raad 24 februari 1960, BNB 1960/84.

kaststelsel worden gehanteerd.¹⁹³ Het is voldoende dat de verslaglegging voldoende controleerbaar is voor de fiscus. Met de huidige automatiseringssystemen is de rol van eenvoudsbeginself steeds verder teruggedrongen.¹⁹⁴

4.4 Verschil tussen commerciële en fiscale doelstelling en beginselen

De doelstelling van goed koopmansgebruik verschilt fundamenteel met de commerciële doelstelling zoals beschreven in paragraaf 3.2.1. Er is slechts één gebruiker van de berekening van de fiscale jaarwinst, namelijk de Belastingdienst. De belastingwetgeving heeft tot enig doel om de fiscale verplichting te controleren op basis van de winsten die in de afgelopen jaar zijn gemaakt. Terwijl de doelstelling van de commerciële jaarrekening is om de gebruikers van de jaarrekening informatie te verschaffen van de resultaten en wijzigingen in de financiële positie, waarbij de diverse gebruikers hun economische beslissingen op kunnen baseren. Beleggers analyseren de jaarrekening om eventueel aandelen van de onderneming te kopen, te verkopen of te behouden.¹⁹⁵ Informatie over de toekomstige financiële ontwikkelingen speelt in de commerciële jaarrekening een belangrijke rol. Goed koopmansgebruik is bedoeld om het jaarlijkse belastbare bedrag te bepalen, naar mijn mening zijn de toekomstige ontwikkelingen van de resultaten minder van belang. Een toekomstige ontwikkeling die van invloed kan zijn op de fiscale jaarwinst is bijvoorbeeld een reorganisatie en pensioenen¹⁹⁶. Gebeurtenissen van het verleden kunnen ook invloed hebben op de jaarwinst, hierbij kan gedacht worden aan afschrijvingen van een activum. Daarnaast wordt met de commerciële jaarrekening de prestaties van het management beoordeeld, dit is niet van belang voor de fiscale jaarwinstbepaling.

Er zijn echter overeenkomsten tussen de commerciële en fiscale (jaar) winstbepaling. Eén van de grondbeginselen van de commerciële winst is het toerekeningsbeginself. Dit beginself komt overeen met het realiteitsbeginself van goed koopmansgebruik. Daarnaast is matching, realisatie en voorzichtigheid een onderdeel van het kwalitatief kenmerk. Doordat de regels van IFRS steeds meer aansluiten op reële waarde lijkt voorzichtigheid een steeds minder belangrijke rol te hebben. Stelselmatigheid komt naar mijn mening overeen met de bestendige gedragslijn zoals in artikel 3.25 Wet IB 2001 beschreven. De andere kwalitatieve kenmerken begrijpelijkheid, relevantie,

¹⁹³ Bijvoorbeeld bij overdracht van de onderneming tegen een winstrecht. En bij huurkoop van de onderneming waarbij een gereede kans bestaat dat de huurkooptermijn niet volledig zal worden betaald en uiteindelijk de volledige eigendom weer terugkeert bij de overdragende onderneming.

¹⁹⁴ E.J.W. Heithuis, P. Kavelaars en B.F. Schuver, *Inkomstenbelasting alsmede hoofdzaken loonbelasting*, Kluwer Deventer 2010, p. 149.

¹⁹⁵ Zie paragraaf 3.2.

¹⁹⁶ Bij het berekenen van de pensioenvoorziening mag rekening worden gehouden met toekomstige loon- en prijswijzigingen van maximaal 4%.

betrouwbaarheid en vergelijkbaarheid en het onderdeel materialiteit komen niet terug in de beginselen van goed koopmansgebruik en zijn ook niet van belang voor de fiscale winstbepaling.

4.5 Commerciële winstbepaling al in de fiscale wetgeving?

Vóór 2007 was het toegestaan om het tijdstip van winstneming van onderhanden werk uit te stellen tot het moment waarop de declarabele vordering ontstaat.¹⁹⁷ Met ingang van 2007 is echter artikel 3.29b IB 2001 voor de waardering van onderhanden werk en opdrachten toegevoegd. Door de invoering van artikel 3.29b Wet IB 2001 dient er tussentijds winst te worden genomen. Het verschil tussen de fiscale en commerciële winstbepaling voor onderhanden werk en opdrachten is met de toevoeging van het artikel 3.29b Wet IB 2001 verminderd. De fiscale tussentijdse winstneming wordt bereikt met de regels van de IFRS, de ‘percentage of completion method’. Met artikel 3.29b Wet IB 2001 wordt er meer aansluiting beoogd bij de commerciële winstbepaling.¹⁹⁸ De staatssecretaris heeft echter aangegeven geen formele binding tussen de fiscale en commerciële winstbepaling na te streven.¹⁹⁹ Er wordt slechts aangesloten bij een aantal bestaande regels. Volgens de wetgever is het artikel in overeenstemming met goed koopmansgebruik²⁰⁰, waarbij de voorgestelde maatregel meer nadruk wordt gelegd op het realiteitsbeginsel.²⁰¹ Van der Heijden merkt het volgende op: *“Afhankelijk van de mate waarin de fiscale waardering de vennootschapsrechtelijke regels als basis neemt, zou namelijk de conclusie kunnen volgen dat tussen beide disciplines voor de waardering van onderhanden werk wel een materiële binding bestaat.”*²⁰² Hij is van mening dat hiermee de essentie van goed koopmansgebruik toch wordt geraakt. Ook al zijn er gemeenschappelijke regels voor zowel de fiscale als commerciële winstbepaling, toch dient goed koopmansgebruik door fiscale overwegingen bepaald worden. Dit blijkt uit de verschillende doelstellingen tussen de fiscale jaarwinst en de commerciële jaarverslaggeving. Zo blijkt uit paragraaf 3.2.1 dat de doelstelling van de commerciële jaarrekening is om informatie te verschaffen van de financiële positie voor het nemen van economische beslissingen. Het doel van artikel 3.25 Wet IB 2001 is het vaststellen van de fiscale jaarwinst en daarmee de verschuldigde belasting vast te stellen. Een onderneming wilt in de (commerciële) jaarrekening hoge winst presenteren, maar voor fiscale doeleinden een lage winst. Door het verschil in de doelstellingen is het derhalve van belang dat de fiscale en commerciële jaarwinst een autonoom stelsel kennen. Dit betekent niet dat bepaalde regels van de IFRS niet (eventueel deels) toegepast kunnen worden voor de fiscale winstberekening, zolang de standaarden

¹⁹⁷ Uiterlijke winstneming op moment van materiële oplevering.

¹⁹⁸ Kamerstukken I 2006/07, 30 572, p. 11.

¹⁹⁹ M.G.H. Schaper, Balanceren tussen commerciële en fiscale; Verslag van het 16^e Maastrichts Fiscaal Symposium, WFR 2007/184.

²⁰⁰ Artikel 3.29b Wet IB 2001 is naar mijns inziens is een aanvulling op goed koopmansgebruik, aangezien winst niet meer kan worden uitgesteld tot het moment waarop de declarabele vordering ontstaat.

²⁰¹ Kamerstukken II 2005/06, 30 572, nr. 8, p. 65.

²⁰² J.M. van der heijden, De verhouding tussen goed koopmansgebruik en art. 3.29b Wet IB 2001, TFO 2007/30.

conform goed koopmansgebruik zijn. Door invoering van artikel 3.29b Wet IB 2001 komen de regels van de winstneming van onderhanden werk meer overeen met het realiteitsbeginsel. Hiermee speelt het voorzichtigheidsbeginsel geen rol voor de jaarwinstbepaling van onderhanden werk, doordat de winsten niet meer uitgesteld kunnen worden tot het moment van oplevering. Deze wijziging is ingevoerd omwille van budgettaire redenen.

Bruijsten is van mening²⁰³ dat de uitwerking van art. 3.29b Wet IB 2001 niet aansluit bij de regels van de commerciële jaarrekening. Uit IAS 11.22 blijkt dat het percentage of completion methode alleen toegepast kan worden indien de winst op de reeds verrichte prestaties voor het project op verantwoorde wijze kan worden bepaald. Ingeval het project niet op verantwoorde wijze kan worden bepaald dient winst te worden verantwoord op de completed contract methode. Met art. 3.29b Wet IB 2001 dient de fiscale jaarwinst altijd op percentage of completion methode te worden gewaardeerd. Ingeval de resultaten van het onderhanden project niet op betrouwbare wijze kunnen worden ingeschat, dan dienen de opbrengsten alleen worden opgenomen tot het bedrag van de gemaakte kosten; de zogenoemde 'completed contract methode'.²⁰⁴ Voor de fiscale winstbepaling blijkt uit de parlementaire behandeling dat in alle gevallen voortschrijdend winst dient te worden genomen.²⁰⁵ De completed contract methode lijkt mij hierdoor niet van toepassing te zijn voor de fiscale jaarwinst.²⁰⁶ Op dit punt is mijns inziens de waardering van de jaarwinst onder de commerciële jaarrekening voorzichtiger dan de fiscale jaarwinst. Artikel 3.29b Wet IB 2001 is naar mijn mening een inbreuk op goed koopmansgebruik. Ingeval de winst niet op een verantwoorde wijze kan worden vastgesteld, dient de belastingplichtige blijkbaar een grove schatting te maken. Het voorzichtigheidsbeginsel wordt hierdoor geheel terzijde gelegd. Naar mijn mening is ook de beoogde aansluiting met de commerciële winstbepaling afwezig. Enkel de richtlijn met betrekking tot voortschrijdend winstneming is overgenomen.

4.6 Jurisprudentie

4.6.1 Hoge Raad arresten met betrekking tot samenhangende waardering

Voor de toerekening van de resultaten van financiële instrumenten waarbij een hedge ontstaat, gelden andere regels dan die zijn beschreven voor de toerekening van goederen. Op grond van een drietal arresten is duidelijk geworden dat rekening dient te worden gehouden met financiële

²⁰³ C. Bruijsten, Waardering onderhanden werk: knelpunten en standpunten, WFR 2007/1044. Strik, Wetsvoorstel Werken aan winst: gaat het werken, WFR 2006/1049.

²⁰⁴ IAS 11.32.

²⁰⁵ Kamerstukken I 2006/07, 30 572, H, p. 11 (brief staatssecretaris van 10 juli 2007).

²⁰⁶ Tenzij niet aan de voorwaarden van artikel 3.29b Wet IB 2001 wordt voldaan. Dit is naar mijns inziens alleen het geval wanneer de vergoedingen niet toe te rekenen zijn aan onderhanden werk.

instrumenten die onderling met elkaar samenhangen. Er dient in bepaalde gevallen waarbij er een dergelijke samenhang aanwezig is, in samenhang te worden gewaardeerd omdat er tegenover de ongerealiseerde verliezen, ongerealiseerde winsten aanwezig zijn met betrekking tot hetzelfde onderliggende waarde. Hoe er in de fiscale jaarwinst dient te worden omgegaan met vermogensbestanddelen die met elkaar samenhangen is helaas door de Hoge Raad summier uitgelegd. Hieronder worden de belangrijkste argumenten die af te leiden zijn uit de rechtspraak van de Hoge Raad kort beschreven.

4.6.2 Valuta arrest²⁰⁷

In 2004 heeft de Hoge Raad²⁰⁸ voor het eerst uitspraak gedaan met betrekking tot samenhangende waardering bij hedging van risico's. Belanghebbende is een in Nederland gevestigde financieringsmaatschappij van een (actieve) groep. Belanghebbende heeft een vaste inrichting in Zwitserland, waaraan een vordering van \$ 295 miljoen (tegenwaarde FL 620 miljoen) is toegerekend. Deze vordering is schuldig gebleven aan de moedermaatschappij. Op deze vordering is tussen de moeder- en dochtermaatschappij vooraf een swapovereenkomst afgesloten (zie paragraaf 2.3.8). Het eerste geschil is of de vreemde valuta tegen actuele valutakoers op balansdatum mag worden gewaardeerd. Het tweede geschil is of de schuldvordering in samenhang dient te worden gewaardeerd. Door waardering tegen een andere valutakoers dan de historische koers ontstaan er ongerealiseerde verliezen of winsten. De Hoge Raad heeft geoordeeld dat goed koopmansgebruik zich er niet tegen verzet om een vordering in vreemde valuta te waarderen tegen de valutakoers op balansdatum.²⁰⁹ Doordat er tegenover de vordering in dollars een schuld staat in euro's voor hetzelfde bedrag, wordt er per saldo geen valutarisico gelopen en treedt derhalve geen vermogensmutatie op.²¹⁰ De Hoge Raad heeft geoordeeld dat de waardering met betrekking tot de valutakoers van de schuld en de vordering niet los van elkaar mag plaatsvinden.²¹¹ Dit betekent dat ongerealiseerde verliezen niet in aftrek kunnen worden genomen indien tegenovergesteld een ongerealiseerde winst staat. Verliezen kunnen pas ten laste van het resultaat worden gebracht indien deze daadwerkelijk zijn gerealiseerd. Dit geldt ook indien de looptijd van de schuld en vordering niet aan elkaar gelijk zijn. Het Hof was van oordeel dat er onvoldoende correlatie bestond doordat de looptijden van de swap overeenkomst en de vordering niet overeenkomen.²¹² Hierdoor

²⁰⁷ Valuta arrest wordt in de literatuur ook wel hedge arrest genoemd.

²⁰⁸ Hoge Raad 23 januari 2004, nr. 37 893, BNB 2004/214 c*.

²⁰⁹ Hoge Raad 23 januari 2004, nr. 37 893, BNB 2004/214 c*, r.o. 4.3.2.

²¹⁰ In het geschil was ook tot wiens vermogen de overeengekomen swap behoorde, de vaste inrichting of de dochtermaatschappij. Gezien de vraagstelling wordt dit geschil niet behandeld in mijn scriptie.

²¹¹ Hoge Raad 23 januari 2004, nr. 37 893, BNB 2004/214 c*, r.o. 4.4.

²¹² Hof Amsterdam 31 oktober 2001, nr. 99/0532, 5.3.4.

was geen sprake van een fully hedge transactie en derhalve heeft het Hof geoordeeld dat sprake is van afzonderlijke transacties. Hierdoor kan echter manipulatie ontstaan doordat de looptijden van de financiële instrumenten met de onder liggende waarde bewust van elkaar af te wijken. Waardoor de looptijd van het financieel instrument door fiscale motieven wordt gedreven. Uit het arrest blijkt dat goed koopmansgebruik toestaat om langlopende vordering in vreemde valuta te waarderen tegen de dagkoers op balansdatum, dit ook geldt voor de rechten en verplichtingen uit een swap overeenkomst.²¹³ Naar mijn mening doet de Hoge Raad bij zijn uitspraak recht aan het matchingbeginsel. Na het valuta arrest bestaan er nog steeds onduidelijkheden over samenhangende waarderingen. De Hoge Raad spreekt immers van “zoals in het onderhavige geval”.²¹⁴ Hierdoor lijkt het specifiek te gaan om een schuldvordering verhouding in vreemde valuta waarbij het valutarisico is afgedekt met een swapovereenkomst. Tevens is het naar mijn mening niet duidelijk of elk financieel instrument kan dwingen tot een samenhangende waardering onder goed koopmansgebruik.

In paragraaf 3.3.3 is beschreven dat onder IAS 39 een partiële hedge kwalificeert voor de toepassing van hedge accounting. Hierbij gaat het zowel om hedges waarbij een deel van het risico is afgedekt en/of de looptijd van het hedge instrument en de afgedekte positie niet met elkaar overeenkomen. In het valuta arrest heeft de Hoge Raad uitspraak gedaan over een situatie waarbij de looptijden van de schuldvordering niet met elkaar overeenkomen. Het is duidelijk dat een verschil in looptijd tussen de posities niet in de weg staat om in samenhang te waarderen. Er dient in samenhang te worden gewaardeerd voor zover er een tegenovergestelde positie bestaat. Indien een tegenovergestelde niet meer bestaat of niet meer effectief²¹⁵ is, dan dient er vanaf dat moment niet meer in samenhang te worden gewaardeerd. Samenhangende waardering kan derhalve worden beëindigd wanneer aflossing van de gehele schuld plaatsvindt of de vordering wordt terugbetaald. Daarnaast dient samenhangende waardering ook te worden beëindigd wanneer het financiële contract is verlopen of is verkocht.

4.6.3 Optiearrest

In 2007 heeft de Hoge Raad²¹⁶ wederom uitspraak gedaan over samenhangende waarderingen. Ditmaal had het arrest betrekking op opties. Belanghebbende bezit aandelen in Akzo en Koninklijke Olie welke worden gewaardeerd tegen kostprijs of lagere beurswaarde. Voor dezelfde aandelen

²¹³ Hof Amsterdam 31 oktober 2001, nr. 99/0532, 5.3.6.

²¹⁴ Hoge Raad 23 januari 2004, nr. 37 893, BNB 2004/214 c*, r.o. 4.4.

²¹⁵ Er bestaat geen correlatie meer tussen de 80% - 125%.

²¹⁶ Hoge Raad 16 november 2007 nr. 42 970, BNB 2008/26 c*.

bezit zij geschreven callopties²¹⁷, deze opties worden gewaardeerd tegen netto-optiepremies of op hogere beurswaarde. Stijging van de waarde van de aandelen heeft als gevolg dat er een verlies wordt gemaakt op de optieverplichting. Het is immers verplicht om tegen een lagere beurswaarde de aandelen te verkopen ingeval de optie wordt uitgeoefend. Ongerealiseerde verliezen worden echter gecompenseerd met onrealiseerde winsten door waardeverhoging van de aandelen.²¹⁸ Hierdoor treedt er per saldo geen vermogensverlies op. Uiteraard zal er geen verlies worden gemaakt indien de opties niet worden uitgeoefend; de keuze ligt immers aan de koper van de calloptie. Ingeval de koper de optie uitoefent worden de verliezen daadwerkelijk gerealiseerd. Advocaat-Generaal Wattel is van mening dat het wenselijk is om de IFRS standaarden, voor zover mogelijk, ook fiscaalrechtelijk als uitgangspunt te nemen ingeval de doel en strekking van de belastingwet beter tot hun recht komt.²¹⁹ Daarnaast is Wattel van mening dat een onderneming het systeem van hedge accounting volgens IAS 39 kan toepassen, dit wordt in overeenstemming geacht met goed koopmansgebruik.²²⁰ Derhalve is Wattel van mening dat de effectiviteitscriteria van IAS 39 overgenomen kan worden met aanpassingen van de percentages.²²¹ Wattel is net als Cornelisse en Lubbers²²² van mening dat voor goed koopmansgebruik een hoger correlatiepercentage van 90% - 110% acceptabel is.

De Hoge Raad concludeert net als het Hof dat in dit onderhavige geval geen onrealiseerde verliezen kunnen worden genomen.²²³ Aangezien de onrealiseerde verliezen geheel worden gecompenseerd met de onrealiseerde winsten. Met dit arrest is het duidelijk geworden dat het valuta arrest ruimer geformuleerd dient te worden. Het lijkt erop dat voor de berekening van de fiscale jaarwinst de financiële instrumenten in samenhang dienen te worden gewaardeerd zolang er tegenover de onrealiseerde verliezen, onrealiseerde winsten staan. In dit geval gaat het om een volledig gedekte positie, waarbij een 100% correlatie tussen beide vermogensbestanddelen bestaat. De Hoge Raad heeft geen uitspraak gedaan over de correlatiebandbreedte waarbij de afgedekte positie onvolledig is. Daarnaast is aansluiting met IAS 39 ook niet aan de orde gekomen.

²¹⁷ Geschreven calloptie betekent dat de houder verplicht is de onderliggende waarde tegen een vooraf vastgestelde prijs te verkopen indien de optie wordt uitgeoefend. De koper heeft het recht om de onderliggende waarde binnen de afgesproken periode en de vooraf gestelde prijs te kopen.

²¹⁸ In dit geval kan men zich afvragen of er daadwerkelijk winst wordt gerealiseerd. Immers bij stijging van de waarde van de aandelen boven de afgesproken prijs zal de koper de optie uitoefenen. Hierdoor zal onrealiseerde winst nooit worden gerealiseerd. Uit het arrest kan geconcludeerd worden dat er alleen gekeken wordt naar het onrealiseerde componenten en niet naar de mogelijke uitkomst.

²¹⁹ Hoge Raad 16 november 2007 nr. 42 970, BNB 2008/26 c*, Conclusie Advocaat-Generaal Wattel, 1.2.

²²⁰ Hoge Raad 16 november 2007 nr. 42 970, BNB 2008/26 c*, Conclusie Advocaat-Generaal Wattel, 4.2.

²²¹ Hoge Raad 16 november 2007 nr. 42 970, BNB 2008/26 c*, Conclusie Advocaat-Generaal Wattel, 4.2.

²²² Cornelisse en Lubbers, De ontwikkeling van goed koopmansgebruik door de Hoge Raad, WFR 2004/1214.

²²³ Hoge Raad 16 november 2007 nr. 42 970, BNB 2008/26 c*, 3.3.2.

4.6.4 Cacaobonenarrest

Het meest recente arrest met betrekking tot samenhangende waarderingen betreft het afdekken van prijsrisico en valutarisico door middel van futures en termijncontracten. De belanghebbende in deze zaak is een producent die uit cacaobonen halffabricaten produceert. Inkoop van de cacaobonen en verkoop van de halffabricaten zijn nagenoeg volledig geëffectueerd door middel van termijncontracten. Deze termijncontracten worden 'forward sales' en 'forward purchases' genoemd. Met deze forwards worden prijsrisico's van de goederen afgedekt en vinden daadwerkelijk levering en ontvangsten van goederen plaats; er is derhalve geen sprake van cash settlement. De termijn waarop de halffabricaten worden verkocht varieert van 8 tot 24 maanden. De cacaobonen kunnen echter niet ver vóór de oogstperiode worden gekocht. Hierdoor kunnen de ingekochte cacaobonen achterlopen op de verkopen van halffabricaten. Doordat er meer is verkocht dan gekocht ontstaat er een tekort aan cacaobonen. De belanghebbende sluit futures af om de prijsrisico's van haar tekort af te dekken. De gekochte futures leiden (vrijwel) nooit tot levering van goederen. Daarnaast zijn valutatermijncontracten afgesloten om valutarisico's af te dekken. Uit de concernrichtlijn en de administratie wordt afgeleid dat de belanghebbende ernaar streeft om het prijsrisico op cacaobonen te minimaliseren. In de commerciële jaarrekening worden de leverbare producten gewaardeerd op actuele marktprijzen en alle termijncontracten op de marktwaarde per balansdatum.²²⁴ Hierdoor wordt in de commerciële jaarrekening zowel ongerealiseerde verliezen als ongerealiseerde winsten in het resultaat opgenomen. De fiscale jaarwinst wordt berekend met hetzelfde waarderingstelsel, behalve dat het ijzerenvoorraadstelsel kan worden toegepast bij de voorraad cacao.²²⁵ Dit resulteert in een significant lagere waardering, bij stijging van de inkoopprijs.²²⁶ Fiscaal worden ongerealiseerde winsten niet in het resultaat genomen en ongerealiseerde verliezen wel.²²⁷

Dit arrest verschilt met de voorgaande arresten. In dit arrest zijn de risico's echter niet volledig gedekt. Daarnaast worden de ingekochte cacaobonen en verkochte halffabricaten door middel van de termijncontracten daadwerkelijk geleverd. Het tekort aan cacaobonen wordt afgedekt met een future en wordt door middel van cash settlement verrekend.²²⁸

De Hoge Raad heeft in dit arrest geoordeeld dat er sprake is van samenhangende waardering tussen de voorverkopen en de voorinkopen (door middel van termijncontracten en futures) ingeval aan

²²⁴ Hoge Raad 10 april 2009 nr. 42 916, BNB 2009/271 c*, Feiten en loop van het geding 1.10.

²²⁵ Overwegingen of het ijzerenvoorraadstelsel toegepast kan worden wordt niet in dit onderzoek behandeld.

²²⁶ Hoge Raad 10 april 2009 nr. 42 916, BNB 2009/271 c*, 1.12.

²²⁷ Hoge Raad 10 april 2009 nr. 42 916, BNB 2009/271 c*, 0.5.

²²⁸ Hoge Raad 10 april 2009 nr. 42 916, BNB 2009/271 c*, 1.7.

twee voorwaarden is voldaan.²²⁹ Ten eerste dient afdekking van risico's te worden beoogd; dit kan volgen uit de administratie, de jaarrekening en/of de economische doelstelling van de onderneming. Ten tweede dient het risico in hoge mate beperkt te zijn. Dit is het geval wanneer de verwachte waardeontwikkeling van cacao hoogstwaarschijnlijk correleert binnen een bandbreedte van 80% - 125%. Met betrekking tot de afgedekte valutarisico's die op de vorderingen en schulden van toepassing zijn, zijn dezelfde criteria van toepassing. Daarnaast kunnen in een dergelijk geval slechts ongerealiseerde verliezen in aanmerking worden genomen indien de ongerealiseerde winsten worden overtroffen.

Het lijkt erop dat de Hoge Raad de correlatiebandbreedte van 80% tot 125% van IAS 39 heeft gevolgd in plaats van een hogere correlatie graad voor de fiscaliteit.²³⁰ Hoewel het hierdoor lijkt alsof de Hoge Raad aansluiting heeft gezocht naar commerciële jaarwinst, bestaat maar mijn mening een groot verschil tussen de uitspraak van de Hoge Raad en IAS 39. Uit de feiten en omstandigheden van het arrest blijkt dat de goederen van de termijncontracten daadwerkelijk worden geleverd. Uit paragraaf 3.4.7 blijkt dat voor commerciële doeleinden het niet mogelijk is om hedge accounting toe te passen indien de goederen daadwerkelijk worden geleverd. Dit betekent dat deze vorm van afdekking van prijsrisico in de commerciële winstbepaling niet kan kwalificeren voor de toepassing van hedge accounting, maar wordt gezien als normale inkoop-, dan wel verkoop. Hieruit concludeer ik dat de Hoge Raad een fiscaal autonome waardering heeft gekozen. Naar mijn mening kent de fiscale winstbepaling een ruimer begrip omtrent samenhangende waarderingen. In paragraaf 3.4.7 heb ik beschreven dat bij afdekking van een niet-financieel actief of passief, het valutarisico of alle andere risico's afgedekt dienen te worden. In het arrest heeft de Hoge Raad het prijsrisico en het valutarisico apart beoordeeld. Hieruit leid ik af dat onder de fiscaliteit de genoemde regels van paragraaf 3.4.7 niet geldt voor de fiscale winstbepaling. Voor de beantwoording van de vraag of in samenhang dient te worden gewaardeerd, moeten de risico's (prijs-, valuta- en renterisico) afzonderlijk worden beoordeeld. Bij elk afgedekt financieel risico dient te worden geanalyseerd of er in samenhang moet worden gewaardeerd. Daarnaast leid ik uit het arrest af dat in samenhang dient te worden gewaardeerd indien voor de commerciële winstbepaling is gekozen om hedge accounting toe te passen. Immers, de Hoge Raad heeft gekozen om dezelfde correlatiebandbreedte toe te passen. In IAS 39 speelt zowel het retrospectieve als het prospectieve benadering een rol. Op grond van het cacaoonnest is alleen het prospectieve benadering van betekenis. Afdekking van risico dient mijns inziens te zijn beoogd; dat valt bijvoorbeeld af te leiden uit de administratie, jaarrekening

²²⁹ Hoge Raad 10 april 2009 nr. 42 916, BNB 2009/271 c*, 5.3.3.

²³⁰ Een correlatie van 90% of meer (maximale afwijking van 10%) is bepleit door R.P.C. Cornelisse en A.O. Lubbers (De ontwikkeling van goed koopmansgebruik door de Hoge Raad, WFR 2004/1214, paragraaf 2.3.2).

en/of de economische doelstelling van de onderneming. Vanwege de documentatie verplichting van IAS 39²³¹ dient voor de toepassing van hedge accounting vooraf te worden aangegeven. Dit impliceert dat afdekking van risico is beoogd bij het sluiten van het hedge instrument. Hierdoor is het voor de belastingplichtige eenvoudiger om te bepalen of voor de fiscale winstbepaling in samenhang dient te worden gewaardeerd. Ingeval de belastingplichtige in de commerciële stukken bepaalde hedge instrumenten in samenhang met de onderliggende waarde waardeert – en fiscaal niet – lijkt het mij verdedigbaar om de bewijslast te verleggen naar de belastingplichtige. Tot slot merk ik op dat er situaties kunnen ontstaan waarin de transacties voor de commerciële winstbepaling niet kwalificeert voor de toepassing van hedge accounting maar voor de fiscale jaarwinst wel in samenhang dient te worden gewaardeerd.²³²

4.6.5 Tussenconclusie jurisprudentie

Uit bovenstaande arresten van de Hoge Raad blijkt dat samenhangende waardering voor de fiscale jaarwinstbepaling verplicht is, zodat geen gebruik kan worden gemaakt van de asymmetrie van goed koopmansgebruik. Samenhangende waardering is alleen verplicht indien een causaal-functioneel verband tussen het financieel instrument en de onderliggende vermogensbestanddelen bestaat. Dit verband dient hoogstwaarschijnlijk te correleren tussen 80% -125%. Daarnaast merk ik op dat tussen de arresten overeenkomsten bestaan. Uit de drie arresten blijkt dat er afdekking heeft plaatsgevonden van een financieel risico, waarbij gebruik wordt gemaakt van een financieel instrument. Daarnaast worden de risico's in hetzelfde jaar afgedekt waarin zij zijn ontstaan. In de volgende paragraaf wordt nader bekeken onder welke omstandigheden in samenhang dient te worden gewaardeerd.

4.7 Wanneer dient er in samenhang te worden gewaardeerd?

4.7.1 Verschillende risico's en financiële instrumenten

Na het analyseren van bovenstaande arresten kan ik antwoord geven op de deelvraag: *“Dienen de verschillende financiële instrumenten of verschillende risico's onder goed koopmansgebruik anders behandeld te worden, voor de vraag of er sprake is van samenhang”?* In het cacaobonenarrest zijn prijsrisico's en valutarisico's afgedekt. Uit het arrest blijkt dat er in samenhang dient te worden gewaardeerd ingeval hoge mate van correlatie wordt verwacht tussen het financieel instrument en de afgedekte positie. In IAS 39 wordt een onderscheid gemaakt tussen enerzijds prijsrisico's en anderzijds valuta- en renterisico. Zoals in paragraaf 3.4.7 is beschreven, kunnen financiële

²³¹ Paragraaf 3.3.1.

²³² Zoals in het cacaobonen arrest, financiële instrumenten waarbij goederen daadwerkelijk worden geleverd.

instrumenten waarbij goederen daadwerkelijke worden geleverd niet onder IAS 39 vallen. In geval van een cash settlement dienen alle risico's van niet-financiële positie onder IAS 39 afgedekt te worden, deze regel geldt echter niet voor afdekking van een valutarisico. In het cacaobonenarrest zijn zowel prijsrisico als valutarisico afgedekt en dienen afzonderlijk te worden behandeld. Er wordt per afgedekt risico beoordeeld of er in samenhang gewaardeerd dient te worden. Bij afdekking van prijsrisico met daadwerkelijke levering van goederen, dient op basis van goed koopmansgebruik alsnog in samenhang te worden gewaardeerd. Op dit punt wijkt goed koopmansgebruik af van IAS 39. Daarnaast wordt niet geacht dat alle risico's omtrent niet-financiële posities worden afgedekt. Hoewel afdekking van een renterisico nog niet door de Hoge Raad is beoordeeld, zal de behandeling van renterisico - mijns inziens - niet verschillen van prijs- en valutarisico. Er is immers geen aanleiding om afdekking van een renterisico anders te behandelen. Zoals in de paragrafen 2.3.3 en 2.3.9 beschreven, kan de waardeverandering van rente met behulp van financiële instrumenten worden afgedekt. De werking van de FRA, renteswap en een future waarbij de renterisico wordt afgedekt is niet anders dan afdekking van een valutarisico of prijsrisico. Niekel is echter van mening dat afdekking van kasstroomrisico's niet door de Hoge Raad is beoogd.²³³ Hij is daarom van mening dat voor afdekking van renterisico's, de criteria van het drietal arresten niet zonder meer kunnen worden overgenomen. Zoals in hoofdstuk 2 is beschreven wordt er in het contract afgesproken dat de rentebetalingen periodiek worden betaald/verrekend. Deze periodieke betaling dan wel te ontvangen rente, worden daadwerkelijk gerealiseerd en dienen direct in de jaarwinst te worden verwerkt. Rentebetalingen en ontvangsten die in de toekomst moeten plaatsvinden en betrekking heeft op ander jaren, kunnen naar mijn mening niet verwerkt worden in de fiscale jaarwinst. Rentebetalingen en ontvangsten die betrekking hebben op het huidige kalenderjaar maar pas in het volgend kalenderjaar wordt betaald, dienen naar mijn mening in samenhang te worden gewaardeerd. De nog te betalen rentelasten en rentebetalingen met betrekking tot het huidige kalenderjaar dienen gesaldeerd te worden. Mijns inziens is dit in overeenstemming met het realiteitsbeginsel. Derhalve wordt op de deelvraag: *“Dienen verschillende risico's onder goed koopmansgebruik anders behandeld te worden, voor de vraag of er sprake is van samenhang”*, ontkennend beantwoord.

Daarnaast heb ik de vraag gesteld of verschillende soorten financiële instrumenten – swap, forward en future – anders behandeld dienen te worden voor de vraag of er sprake is van samenhang. In de bovenstaande arresten zijn swaps, opties, futures en forward sales/purchases behandeld. Forward

²³³ S.F.M. Niekel, Een multidisciplinaire analyse naar aanleiding van het cacaobonenarrest, Weekblad voor Fiscaal Recht 2010/576, paragraaf 6.1.

contracten waarbij rente- of valutarisico's worden afgedekt dienen naar mijn mening niet anders behandeld te worden. Mijns inziens maakt het niet uit met welk financieel instrument het risico wordt afgedekt. Elk financieel instrument kan als een hedge instrument kwalificeren, zolang het instrument wordt gebruikt om bepaalde financiële risico's af te dekken. Met het optiearrest blijkt dat een onzekere factor inzake de afdekking geen invloed heeft op de beoordeling van samenhangende waardering. Immers, of samenhang daadwerkelijk wordt gerealiseerd is afhankelijk of de optie wordt uitgeoefend. Zoals in het optiearrest blijkt, heeft de koper van de calloptie het recht om de onderliggende waarde (de aandelen) tegen een vooraf vastgestelde prijs te kopen waarbij de schrijver verplicht is de onderliggende waarde te verkopen. Dit betekent dat afdekking afhankelijk is van de koper of hij daadwerkelijk de opties uitoefent. Met een putoptie heeft de koper het recht om de onderliggende waarde te verkopen en de verkoper is verplicht om de onderliggende waarde af te nemen tegen de afgesproken prijs. Met een putoptie is de daadwerkelijke afdekking afhankelijk of de koper van de putoptie de onderliggende waarde zal verkopen. Als de waarde van de onderliggende waarde stijgt, zal de koper van de putoptie deze niet willen uitoefenen. Uitoefening van de calloptie zal niet plaatsvinden ingeval de beurswaarde lager is dan de afgesproken prijs. Hierdoor bestaat er geen tegengestelde positie. Uit het optiearrest blijkt dat er niet wordt gekeken naar eventuele onzekere factoren. Mijns inziens is het derhalve niet van belang welk financieel instrument wordt gebruikt, maar is het van belang dat een risico wordt afgedekt. Op de deelvraag: *Dienen de verschillende financiële instrumenten onder goed koopmansgebruik anders behandeld te worden, voor de vraag of er sprake is van samenhang*", wordt ook ontkennend beantwoord.

4.7.2 Hoge mate van correlatie

Met betrekking tot de effectiviteit heeft de Hoge Raad het volgende geoordeeld: *"Van een prijsrisico dat in hoge mate beperkt is als hiervoor in 5.3.1 onder b) bedoeld, is sprake indien op balansdatum te verwachten is dat de waardeontwikkelingen van de cacao die begrepen is in de verschillende posten hoogstwaarschijnlijk zullen correleren binnen een bandbreedte van 80 tot 125 percent. Bij deze toets kunnen gegevens over het waardeverloop van de posten in het verleden een rol spelen, evenals de aard van het dekkingscontract".* De Hoge Raad heeft hiermee gekozen voor een prospectieve benadering, het gaat immers om te verwachten ontwikkelingen die hoogstwaarschijnlijk zullen correleren. De historische gegevens omtrent de correlatie kunnen gebruikt worden om een inschatting te maken van de verwachte ontwikkelingen, maar het gaat in de kern toch om een

inschatting van toekomstige effectiviteit per balansdatum.²³⁴ Ook Lutz en Vosse merken op dat alleen de verwachtte waardeontwikkeling van de vermogensbestanddelen binnen de bandbreedte dienen te blijven.²³⁵ Nielke is van mening dat de feitelijke correlatie geen betekenis heeft. Hij beschrijft hierover het volgende: *'Als per balansdatum een hoge effectiviteit wordt verwacht, maar deze verwachting wordt vervolgens niet bewaarheid, dan wordt blijkbaar niet op de eerder getrokken conclusie teruggekomen'*.²³⁶ Dit betekent dat de keuze niet met terugwerkende kracht ongedaan gemaakt kan worden. Daarnaast is hij van mening dat een belastingplichtige niet tot samenhangende waardering is verplicht indien deze verwachting op balansdatum niet bestaat, zelfs niet als later blijkt dat er wel sprake is van een hoge mate van correlatie. Ingeval correlatie al jaren lang bestaat en de belastingplichtige ervoor kiest om niet in samenhang te waarderen, dan dient naar mijn mening de belastingplichtige te onderbouwen waarom de effectiviteit niet meer wordt bereikt.

Nielke merkt op dat het voorkomt dat bij het sluiten van het hedge instrument de ondernemer geen zicht heeft of er voldoende effectiviteit bestaat en hiermee niet aan het oogmerktoets kan voldoen.²³⁷ In beginsel is dit mijns inziens onjuist. Anders dan Nielke ben ik van mening dat bij het sluiten van het termijncontract de ondernemer de intentie heeft om het risico af te dekken waarbij een redelijke inschatting van de correlatie kan worden gemaakt. Immers, bij het sluiten van het termijncontract is de mate van correlatie in het bedrag berekend. De bereidheid van de ondernemer om de premie van het hedge instrument te betalen is immers afhankelijk van het inzicht van de ondernemer over de toekomstige prijsontwikkeling. Hoe hoger de correlatie van de onderliggende waarde en het vermogensbestanddeel, des te meer de ondernemer bereid is om een hogere premie te betalen. Dit betekent dat bij het aangaan van het termijncontract de belastingplichtige een bepaalde verwachting heeft ten aanzien van de mate van correlatie.

Daarnaast merk ik op dat de effectiviteitscriteria, zoals de Hoge Raad die heeft geformuleerd, enigszins afwijkt van IAS 39. De Hoge Raad heeft alleen gekozen voor de prospectieve benadering. Zoals in paragraaf 3.3.2 is beschreven kan hedge accounting alleen toegepast worden indien bij het aangaan van de hedge relatie (vooraf) voldoende effectiviteit wordt verwacht en achteraf ook blijkt dat het voldoende effectief is geweest. Daarnaast dient achteraf de werkelijke effectiviteit binnen de

²³⁴ S.F.M. Nielke, Een multidisciplinaire analyse naar aanleiding van het cacao bonenarrest, Weekblad voor Fiscaal Recht 2010/576 paragraaf 5.1.

²³⁵ L.A. Lutz en W.J.W. Vosse, Het Cacao bonen-arrest: nadere regels met betrekking tot (verplichte) samenhangende waardering, MBB 2010/02, paragraaf 3.2.

²³⁶ S.F.M. Nielke, Een multidisciplinaire analyse naar aanleiding van het cacao bonenarrest, Weekblad voor Fiscaal Recht 2010/576 paragraaf 5.1.

²³⁷ S.F.M. Nielke, Een multidisciplinaire analyse naar aanleiding van het cacao bonenarrest, Weekblad voor Fiscaal Recht 2010/576 paragraaf 6.5.

80% – 125% bandbreedte te blijven. Er is gekozen voor zowel een prospectieve als retrospectieve benadering. Lutz en Vosse merken op dat de Hoge Raad hiermee slechts gedeeltelijk de IFRS grondslagen lijkt te volgen.²³⁸ De aansluiting met de jaarverslaggeving is echter beperkter dan in eerste instantie is verwacht.

4.7.3 Onbewuste hedge

Bruins Slot²³⁹ is van mening dat de Hoge Raad slechts één voorwaarde stelt, te weten een sterke correlatie. Hij is van mening dat bij een sterke correlatie, waardering in samenhang wordt verplicht. Mijns inziens worden hierdoor onbewuste hedges ook in samenhang gewaardeerd. Er is al sprake van een onbewuste hedge ingeval een schuld in dollars is en in dezelfde valuta een vordering bestaat, terwijl deze hedge onbedoeld en toevallig is ontstaat. Indien, zoals Bruins Slot beweert slechts een sterke correlatie als voorwaarde geldt voor het in samenhang waarderen, dient een toevallige schuld en vordering in dezelfde valuta in samenhang te worden gewaardeerd. Dit lijkt mij niet de bedoeling. In het valuta arrest heeft de Hoge Raad het volgende geoordeeld²⁴⁰: *“Ten overvloede wordt nog het volgende overwogen. Indien, zoals in het onderhavige geval, een vordering in een vreemde valuta tegenover een schuld in dezelfde valuta staat, treedt bij wijziging van de koers van die valuta per saldo geen vermogensmutatie op en zal mitsdien een wijziging van de waardering met betrekking tot de valutakoers van de schuld en de vordering niet los van elkaar mogen plaatsvinden. Dit is niet anders indien de looptijd van de schuld en de vordering niet gelijk zijn aan elkaar”*. De Hoge Raad spreekt expliciet over ‘zoals in het onderhavige geval’. Naar mijn mening kan in beginsel alleen in samenhang worden gewaardeerd ingeval er een financieel instrument wordt gebruikt om het valutarisico af te dekken. Ingeval een schuldvordering wordt afgedekt zonder gebruikt te maken van een financieel instrument, dan kan er naar mijn mening alleen in samenhang worden gewaardeerd indien afdekking van valutarisico is beoogd. Daarnaast dient - conform het cacaoonenerrest - een correlatie te worden verwacht van 80% - 125%. Het is niet vereist dat de correlatie daadwerkelijk plaatsvindt (zie paragraaf 4.7.2). Wellicht ten overvloede merk ik op dat deze vorm van afdekking mijns inziens in geringe mate zal voorkomen in verband met kredietrisico. Bij deze vorm van afdekking dienen in beginsel de liquide middelen daadwerkelijk over te gaan naar de tegenpartij, en hiermee loopt de onderneming het risico of de tegenpartij de schuld niet kan aflossen. Met een financieel contract worden risico's in zekere mate beperkt (zie hoofdstuk 2 inzake financiële contracten en risico's). Of er sprake is van samenhang tussen vermogensbestanddelen,

²³⁸ L.A. Lutz en W.J.W. Vosse, Het Cacaoonenerrest: nadere regels met betrekking tot (verplichte) samenhangende waardering, MBB 2010/02, paragraaf 3.2.

²³⁹ Bruins Slot, Cacaoonenerrest: stellig onbedoelde gevolgen, NTFR-Beschouwingen 2009-27, 3.1.

²⁴⁰ Hoge Raad 23 januari 2004, nr. 37 893, BNB 2004/214 c*, r.o. 4.4.

dient naar omstandigheden te worden beoordeeld. Hierover merkt de Hoge Raad het volgende op: *“Daarbij kan onder meer betekenis worden toegekend aan de aard van de contracten, gezien in het licht van de aard van de aanwezige risico's, en aan de eventuele omstandigheid dat de afdekking van risico's is beoogd. Dit laatste kan volgen uit de administratie, de jaarrekening en/of de economische doelstellingen van de onderneming”*. Hieruit blijkt dat een schuldvordering, die toevallig in hoge mate correleert, niet in samenhang dient te worden gewaardeerd. Lutz en Vosse merken hierover het volgende op: *“Anders dan Bruins Slot zijn wij van mening dat niet uitgesloten kan worden dat samenhangende waardering vereist is onder de voorwaarden geformuleerd in het Cacaobonen-arrest, zonder dat de afdekking van het risico door middel van de samenhang van de contracten is beoogd”*.²⁴¹ Niekel merkt hierover het volgende op: *“De Hoge Raad stelt nadrukkelijk twee aparte voorwaarden voor samenhangende waardering: samenhang en effectiviteit. De enkele aanwezigheid van een hoge correlatiegraad vormt onvoldoende grond om een belastingplichtige tot hedge accounting te dwingen. Bij de beoordeling of sprake is van "samenhang" laat de Hoge Raad het oogmerk van de belastingplichtige meewegen. (...) Naar mijn mening zal het bedrijfsmodel en de interne managementrapportage normaliter een doorslaggevende rol spelen bij de vraag of sprake is van voldoende samenhang”*. Zowel Lutz, Vosse als Niekel zijn van mening dat de nadruk moet worden gelegd op het oogmerktoets. Zoals ik hierboven opmerk lijkt het mij niet de intentie van de Hoge Raad om hedges die toevallig ontstaan in samenhang te laten waarderen.

In het optiearrest heeft de Hoge Raad de zogenoemde oogmerkeis niet gesteld. Helaas is in de feiten en omstandigheden van het optiearrest niet beschreven wat de intentie van belastingplichtige was om de betreffende callopties te schrijven. Te denken valt dat hiermee een waardedaling van de aandelen wordt afgedekt en daarnaast kan worden geprofiteerd van de ontvangen premie. Hoewel het niet uit de feiten en omstandigheden van het optiearrest blijkt, ben ik van mening dat de callopties zijn geschreven om een risico te verminderen dan wel geheel af te dekken. Door op de aandelenportefeuille callopties te schrijven, kan de belastingplichtige niet meer profiteren van de waardeinstijgingen van de aandelen. Bij waardeinstijging van de aandelen zal de koper de callopties uitoefenen. Winst of verlies op de aandelen wordt berekend door de overeengekomen uitoefenprijs minus de kostprijs plus de ontvangen premie voor de opties. Ingeval de aandelen in waarde dalen, worden de opties niet uitgeoefend door de koper. Het eventuele verlies op de aandelen wordt berekend door de beurswaarde van de aandelen minus de kostprijs van de aandelen plus de ontvangen premie voor de opties. Uit deze berekeningen kan worden afgeleid dat callopties worden geschreven om risico's op de aandelenportefeuille te beperken door een vaste uitoefenprijs te

²⁴¹ L.A. Lutz en W.J.W. Vosse, Het Cacaobonen-arrest: nadere regels met betrekking tot (verplichte) samenhangende waardering, MBB 2010/02, paragraaf 3.1.

hanteren en de ontvangen premies vangt (een deel van) het verlies van de aandelen op. Derhalve had de belastingplichtige in het optiearrest naar mijn mening de intentie om risico's te beperken bij het schrijven van de callopties. Ik ben van mening dat aan de oogmerktoets dient te zijn voldaan om verplicht in samenhang te waarderen.

4.7.4 Waardering van goederen

Uit de resultaten van het onderzoek in hoofdstuk 3 had ik verwacht dat de uitkomst van het cacao bonenarrest conform IAS 39 zal zijn. Dit betekent dat de forward sales en forward purchases als voorraad wordt behandeld omdat de goederen daadwerkelijk worden geleverd, dan wel ontvangen (zie paragraaf 3.4.7). De futures en de forward sales en forward purchases kwalificeren niet voor de toepassing van hedge accounting en kunnen niet in samenhang worden gewaardeerd. De Hoge Raad heeft echter geoordeeld dat de forward purchases in samenhang wordt gewaardeerd met de forward sales en futures. Hieronder volgt een korte analyse over de situatie indien de Hoge Raad had geoordeeld dat de forwards kwalificeren als voorraad.

Onder voorraden worden goederen als grondstoffen, hulpstoffen, halffabricaten en gereede producten verstaan. Voorraden zijn bestemd voor verkoop om omzet te genereren. Een kenmerk van voorraad is dat het slechts één procesgang in de onderneming wordt verbruikt.²⁴² Er wordt een onderscheid gemaakt tussen technische en economische voorraad. Technische voorraad bestaat uit goederen die feitelijk in de onderneming aanwezig zijn. Economische voorraad is de technische voorraad en de gekochte maar nog niet geleverde goederen tezamen, verminderd met de reeds verkochte maar nog niet geleverde goederen. Over de economische voorraad loopt de onderneming prijsrisico. De onderneming heeft de keuze om op de balans tegen de technische of economische voorraad te waarderen. Waardering van activa dan wel passiva dienen in overeenstemming te zijn met goed koopmansgebruik. In beginsel worden voorraden op kostprijs gewaardeerd. Ingeval een duurzame waardedaling plaatsvindt van de ingekochte voorraden dan zal waardering plaatsvinden tegen lagere marktwaarde. Over het algemeen is waardering op marktwaarde een stelsel dat niet voldoet aan het voorzichtigheidsbeginsel.²⁴³ Er worden immers ook ongerealiseerde winsten in de belastingheffing betrokken. Dit kan ertoe leiden dat er liquiditeitsproblemen ontstaan. Waardering op marktwaarde is toelaatbaar maar niet verplicht, wanneer waarde stijging ontstaat door natuurlijke groei of rijping zoals wijnen, effecten en onroerende zaken kunnen onder goed koopmansgebruik gewaardeerd worden tegen marktwaarde. Door de waardering op hogere

²⁴² Dit onderscheidt zich van bedrijfsmiddelen. Bedrijfsmiddelen worden meerdere malen in het productieproces gebruikt. Daarnaast worden bedrijfsmiddelen op de balans geactiveerd en afgeschreven.

²⁴³ Cursus Belastingrecht Inkomstenbelasting, Kluwer Deventer, IB 3.2.18.C.e.

marktwaarde kan verliesverdamping worden voorkomen.²⁴⁴ Echter voorraden kunnen alleen onder de bovenstaande situatie op hogere marktwaarde worden gewaardeerd. Ingeval de Hoge Raad heeft geoordeeld dat de forwards als normale inkoopcontracten kwalificeert, kunnen de goederen alleen op kostprijs worden gewaardeerd. Ingeval de ondernemer op basis van de economische voorraad waardeert, dan wordt ook de nog te leveren voorraad op kostprijs gewaardeerd. Hierdoor speelt het vraagstuk van de samenhangende waardering geen rol²⁴⁵, omdat waardering op hogere marktwaarde niet is toegestaan en derhalve geen ongerealiseerde winsten dan wel verliezen ontstaan.

Zoals hierboven is opgemerkt kunnen de forward sales en forward purchases met daadwerkelijke levering, dan wel ontvangst van goederen onder de IFRS niet kwalificeren voor hedge accounting. Voor de fiscale jaarwinstbepaling dient er verplicht in samenhang te worden gewaardeerd, ook in de situatie waar goederen daadwerkelijk worden geleverd. Ook op dit punt wijken de regels omtrent samenhangende waardering in de fiscale jaarwinst af van die in de commerciële winstbepaling.

4.7.5 Twee risico's in één contract

Met betrekking tot de deelvraag: *“Hoe dient de correlatie te worden berekend indien in één hedge contract zowel het rente- als het valutarisico wordt gehedged”* zal hieronder geprobeerd worden een antwoord te geven. Bij een financieel instrument waarbij twee risico's worden afgedekt kan gedacht worden aan de valutaswap. Zoals in paragraaf 2.3.10 is beschreven, worden de hoofdsommen van bijvoorbeeld leningen in buitenlandse valuta geruild. Daarnaast kan het renterisico ook worden afgedekt. Hiermee wordt er in één contract twee risico's afgedekt. Met de valutaswap kunnen zowel ongerealiseerde winsten als ongerealiseerde verliezen ontstaan. Met een valutaswap wordt in beginsel het valutarisico in beginsel 100% afgedekt. Hierdoor kan er in de tussentijd geen ongerealiseerde verliezen in het resultaat worden genomen. Ten aanzien van het renterisico dient er een onderscheid te worden gemaakt in twee componenten, gerealiseerd en ongerealiseerd. Rentebetalingen zullen op afspraak periodiek worden betaald. Dit betekent dat de gerealiseerde winsten of verliezen ten aanzien van de rente component ook in het resultaat worden opgenomen. Voor het ongerealiseerde gedeelte dient men de correlatiebandbreedte te berekenen. In de praktijk zal het echter lastig zijn om twee risico componenten los van elkaar te zien. Immers, de marktwaarde van het financieel instrument is gebaseerd op zowel de rente component als de valuta component. Daarnaast ga ik in het bovenstaande voorbeeld ervan uit dat het valutarisico geheel gedekt is. In realiteit is de afdekking niet altijd 100%, doordat financiële instrumenten met een

²⁴⁴ C.B. Bavinck, Latente vennootschapsbelasting, wat een zonde!, WFR 2012/318.

²⁴⁵ Wel bij de futures en valutatermijncontracten.

lagere afdekking goedkoper zijn. Voor een zuivere berekening kan men de lastige formules²⁴⁶ toepassen om te berekenen welk deel van de waarde toegekend wordt aan het valuta component en welk deel aan het rente component. Mijns inziens is een praktische oplossing mogelijk. De waarde van de ongerealiseerde winsten en verliezen van de rente- en valuta componenten kunnen met elkaar gesaldeerd worden. Dit lijkt mij een eenvoudige oplossing, die ook de realiteit van de waarde van beide componenten weerspiegelt.

4.7.6 Ongerealiseerde verliezen en het tijd element

Zoals in paragraaf 3.3. is beschreven, wordt hedge accounting gebruikt om mismatch te voorkomen tussen het moment van verwerking van de afgedekte positie en het hedge instrument (het tijd element). Deze mismatch bestaat alleen als er een balansdatum tussen zit. Met de kasstroomhedge worden risico's van toekomstige transacties afdekt (zie paragraaf 3.4.3). In deze situatie is er een toekomstige transactie, die 'zeer waarschijnlijk' zal plaatsvinden. Hierover merkt Nielke het volgende op: *“Niettemin zou goed koopmansgebruik als open norm naar mijn mening voldoende flexibel moeten zijn om de inmiddels ingeburgerde praktijk met betrekking tot anticiperende hedges ook voor de fiscale winstbepaling te omarmen.”* Ondanks dat hij complicaties signaleert voor de verwerking de toekomstige transactie is hij van mening dat goed koopmansgebruik toestaat om in samenhang te waarderen. Naar mijn mening is zijn standpunt onvoldoende gemotiveerd. Het doel van IAS 39 om hedge accounting toe te passen is om een mismatch in de verwerking te elimineren. Wanneer een hedge instrument wordt afgesloten om risico's van toekomstige transacties af te dekken, is sprake van een vorm van kasstroomhedge. Doordat het risico in de toekomst plaatsvindt, wordt ook de waarde van het hedge instrument in dat toekomstige jaar verantwoord. Met andere woorden, met de kasstroomhedge worden de toekomstige transactie in jaar 2 en het hedge instrument welke in jaar 1 is afgesloten, gelijktijdig verwerkt in jaar 2. Waardewijzigingen (ongerealiseerde verliezen of winsten) van het hedge instrument worden in jaar 1 in het eigen vermogen geparkeerd. Dit betekent dat de ongerealiseerde winsten en verliezen in jaar 1 niet mogen worden genomen voor de fiscale jaarwinstbepaling. Dit is pas mogelijk in jaar 2, wanneer het risico ook daadwerkelijk bestaat. Hoewel op balansdatum een financieel instrument is aangegaan om risico's met betrekking tot de toekomstige transactie af te dekking, bestaat er op grond van het realiteitsbeginsel geen moment om de toekomstige transactie te waarderen. Met het realiteitsbeginsel worden de ontvangsten en uitgaven in overeenstemming met de werkelijkheid aan de juiste jaren toegerekend. Dit betekent dat de winst van een bepaald jaar, slechts beïnvloed wordt door gebeurtenissen die geheel of

²⁴⁶ In verschillende boeken inzake de financiële instrumenten wordt de waarde van het instrument met wiskundige formules berekend.

gedeeltelijk op dat jaar betrekking hebben.²⁴⁷ De ontvangsten en uitgaven kunnen derhalve niet worden toegerekend in het jaar waarin zij niets met elkaar te maken hebben. In paragraaf 4.3.2 is beschreven dat ontvangsten en uitgaven in de fiscale jaarwinst kunnen worden verwerkt op moment van aangaan van de overeenkomst of uiterlijk bij levering dan wel ontvangst van goederen. Voor de toekomstige transacties hebben beide momenten nog niet plaatsgevonden in jaar 1. Mijns inziens biedt goed koopmansgebruik derhalve geen mogelijkheid om toekomstige transacties in samenhang te waarderen. Het gevolg daarvan is dat in jaar 1 het ongerealiseerde verlies van het financieel contract in de fiscale jaarwinst kan worden verantwoord.²⁴⁸ Derhalve wordt op de laatste deelvraag: *“Dient er in samenhang te worden gewaardeerd ingeval er voor een toekomstige transactie risico wordt afgedekt”*, ontkennend geantwoord.

4.8 Conclusie

De fiscale jaarwinst wordt geregeld in artikel 3.25 Wet IB 2001. Hierin is verwoord dat de fiscale jaarwinst wordt bepaald door goed koopmansgebruik. Goed koopmansgebruik heeft betrekking op het tijdstip van winstneming en daarmee de hoogte van de fiscale jaarwinst. Het realiteitsbeginsel, het voorzichtigheidsbeginsel en het eenvoudbeginsel zijn de drie kenmerken van goed koopmansgebruik. Met het realiteitsbeginsel worden de ontvangsten en uitgaven toegerekend aan het jaar waarop zij betrekking hebben. Met het voorzichtigheidsbeginsel wordt rekening gehouden met onzekerheden. Verliezen kunnen ten laste van het resultaat worden genomen indien de verliezen voorzienbaar zijn. Dit geldt ook ingeval de verliezen nog niet zijn gerealiseerd. Met het eenvoudsbeginsel dient de winstberekening praktisch hanteerbaar te zijn. Zo hoeft de onderneming voor een realistische winstberekening geen gecompliceerd toerekeningstelsel op te zetten.

De Hoge Raad heeft beslist dat er onder omstandigheden ten aanzien van vermogensbestanddelen in samenhang dient te worden gewaardeerd. Door gezamenlijk te waarderen worden ongerealiseerde verliezen van het ene vermogensbestanddeel niet in aanmerking genomen omdat met een ander vermogensbestanddeel (bijna) gelijke ongerealiseerde winsten zijn behaald. De Hoge Raad heeft de eerste stap genomen over de fiscale jaarwinstbepaling omtrent hedging. In het valuta arrest heeft de Hoge Raad uitspraak gedaan over een situatie waarbij de looptijden van de schuldvorderingen niet met elkaar overeenkomen. Het is duidelijk dat een verschil in looptijd tussen een tegenover elkaar gestelde vordering en schuld in dezelfde valuta niet in de weg staat om (deels) in samenhang te waarderen. Er dient in samenhang te worden gewaardeerd voor zover er een tegenovergestelde positie bestaat. Ook dient er in samenhang te worden gewaardeerd ingeval de

²⁴⁷ D. Brüll, J.W. Zwemmer en R.P.C. Cornelisse, *fed fiscale brochures Goed koopmansgebruik*, Kluwer Deventer 2008, p. 22.

²⁴⁸ Ongerealiseerde verliezen op het financieel instrument ontstaat wanneer de prijzen van de onderliggende waarde is gedaald.

belastingplichtige een calloptie heeft geschreven op de aandelen. Bij het schrijven van een optie bestaat er altijd een onzekerheid, afdekking is immers afhankelijk of de tegenpartij de opties uitoefent. Deze onzekerheid speelt bij de bepaling van samenhangende waardering geen rol. In het cacao bonenarrest heeft de Hoge Raad geoordeeld dat er sprake is van samenhangende waardering tussen de voorverkopen en de voorinkopen ingeval aan twee voorwaarden is voldaan.²⁴⁹ Ten eerste dient de afdekking van risico's te zijn beoogd; dit kan volgen uit de administratie, de jaarrekening en/of de economische doelstelling van de onderneming. Ten tweede dient het risico in hoge mate beperkt te zijn. Dit is het geval wanneer de verwachte waardeontwikkeling van cacao hoogstwaarschijnlijk correleert binnen een bandbreedte van 80 tot 125%. Deze voorwaarden gelden voor het afdekken van prijsrisico als valutarisico. Daarnaast kan er in een dergelijk geval slechts ongerealiseerde verliezen in aanmerking worden genomen indien de ongerealiseerde winsten worden overtroffen.

Of er sprake is van samenhangende waardering onder goed koopmansgebruik dienen mijns inziens de verschillende risico's (prijs-, valuta- en renterisico) op dezelfde wijze te worden bepaald of er sprake is van samenhangende waardering. In het cacao bonenarrest zijn zowel prijsrisico als valutarisico afgedekt. De Hoge Raad heeft geoordeeld dat per risico afzonderlijk dient te worden beoordeeld of er sprake is van samenhangende waardering. Ik zie echter geen aanleiding om renterisico anders te behandelen dan de andere risico's. Samenhangende waardering heeft naar mijn mening geen betrekking op de rentebetalingen, maar op de waardering van het financieel instrument en de schuld of vordering. Rentebetalingen en ontvangsten die betrekking hebben op het huidige kalenderjaar maar pas in het volgend kalenderjaar wordt betaald, dienen naar mijn mening in samenhang te worden gewaardeerd. Mijns inziens is dit in overeenstemming met het realiteitsbeginsel.

Elk financieel instrument kan kwalificeren als een hedge instrument zolang het instrument wordt gebruikt om bepaalde risico's af te dekken. Dit blijkt naar mijn mening uit het optiearrest. Hieruit kan worden afgeleid dat een onzekere factor inzake de afdekking geen invloed heeft op de beoordeling van samenhangende waardering. Mijns inziens kan met elk financieel instrument, dat wordt afgesloten om een risico af te dekken, in samenhang te worden gewaardeerd.

Daarnaast merk ik op dat de effectiviteitscriteria, zoals de Hoge Raad die heeft geformuleerd, enigszins afwijken van IAS 39. Hedge accounting kan alleen worden toegepast indien bij het aangaan van de hedge relatie (vooraf) voldoende effectiviteit wordt verwacht en achteraf ook blijkt dat het voldoende effectief is geweest. De werkelijke effectiviteit dient binnen de 80% – 125% bandbreedte

²⁴⁹ Hoge Raad 10 april 2009 nr. 42 916, BNB 2009/271 c*, 5.3.3.

te blijven. De Hoge Raad heeft alleen gekozen voor de prospectieve benadering. Hierbij speelt de werkelijke effectiviteit en de retrospectieve benadering geen rol.

Afdekking van prijsrisico waarbij de levering daadwerkelijk plaatsvindt kan onder de IFRS niet kwalificeren voor hedge accounting. Echter dient er voor de fiscale jaarwinstbepaling verplicht in samenhang te worden gewaardeerd. Ook op dit punt wijken de regels omtrent samenhangende waardering in de fiscale jaarwinst af met de regels in de commerciële winstbepaling.

Samenhangende waardering is naar mijn mening alleen verplicht indien er wordt voldaan aan de oogmerktoets. Dit betekent dat afdekking van risico een bewuste keuze is geweest. De Hoge Raad heeft mijns inziens geoordeeld dat afdekking van risico's beoogd is.

Ingeval in één financieel contract twee risico's worden afgedekt, kan er in samenhang worden afgedekt door middel van de waarde van de ongerealiseerde winsten en verliezen van beide risico componenten met elkaar te salderen.

Daarnaast biedt goed koopmansgebruik mijns inziens geen mogelijkheid om toekomstige transacties in samenhang te waarderen met reeds afgesloten financiële contracten. Met het realiteitsbeginsel worden de ontvangsten en uitgaven in overeenstemming met de werkelijkheid aan de juiste jaren toegerekend. Dit betekent dat de winst van een bepaald jaar slechts beïnvloed wordt door gebeurtenissen die geheel of gedeeltelijk op dat jaar betrekking hebben.²⁵⁰ De ontvangsten en uitgaven kunnen derhalve niet worden toegerekend aan een ander jaar waarmee geen verband is. Onder goed koopmansgebruik kunnen ontvangsten en uitgaven in de fiscale jaarwinst kunnen worden verwerkt op moment van aangaan van de overeenkomst of uiterlijk bij levering dan wel ontvangst van goederen. Beide momenten hebben bij een toekomstige transactie nog niet plaatsgevonden.

Door samenhangende waardering kunnen ongerealiseerde verliezen alleen in het resultaat worden verwerkt ingeval de ongerealiseerde winsten worden overtroffen. Hierdoor kan er geen gebruik meer worden gemaakt van de asymmetrie van goed koopmansgebruik. Ik het eens met de visie van de Hoge Raad. De ongerealiseerde verliezen worden bewust door de belastingplichtige afgedekt en zijn in feite niet meer aanwezig. De belastingplichtige rekent zich – met toepassing van samenhangende waardering – niet rijker maar ook niet armer dan hij daadwerkelijk is.

Ik concludeer dat de doelstelling van goed koopmansgebruik fundamenteel verschilt met de doelstelling van IFRS. De belastingwetgeving heeft tot doel om de fiscale verplichting te controleren op basis van de winsten die in de afgelopen jaar zijn gemaakt. Terwijl de doelstelling van de

²⁵⁰ D. Brüll, J.W. Zwemmer en R.P.C. Cornelisse, fed fiscale brochures Goed koopmansgebruik, Kluwer Deventer 2008, p. 22.

commerciële jaarrekening is om de gebruikers van de jaarrekening informatie te verschaffen van de resultaten en wijzigingen in de financiële positie, waarbij de diverse gebruikers hun economische beslissingen op kunnen baseren. Door het verschil in doelstelling en gebruik, is het mijns inziens lastig om een waarderingsmethode te ontwikkelen dat gebruikt kan worden voor zowel de fiscale- als commerciële winstbepaling. De commerciële jaarrekening dient de economische realiteit van de onderneming te weerspiegelen en in de aangifte wordt de belastinglast berekend. Daarnaast blijkt ook de uitwerking van de drietal arresten (valuta-, optie- en cacao bonen arrest) en IAS 39 van elkaar verschillen. Zo is alleen de prospectieve benadering van de verwachte correlatie van belang voor de fiscale jaarwinstbepaling. Ook dienen financiële instrumenten waarbij de goederen feitelijk worden geleverd, in samenhang te worden gewaardeerd. Onder IAS 39 dienen intercompany transactie geëlimineerd te worden, waardoor de resultaten van de hedge niet meer zichtbaar zijn. Onder IAS 39 is de toepassing van hedge accounting een keuzeregeling en onder goed koopmansgebruik is samenhangende waardering verplicht. Door toepassing van hedge accounting is het mogelijk om ongerealiseerde verliezen niet tot uitdrukking te laten komen in het huidige jaar. Door in samenhang te waarderen kunnen de ongerealiseerde verliezen (deels) niet tot uitdrukking worden gebracht in de fiscale jaarwinst. Mijns inziens is het onderscheid in behandeling tussen de fiscale- en commerciële waardering omtrent hedges onvermijdelijk. Ik ben van mening dat het verschil in verwerking van hedges tussen de fiscale- en commerciële waardering juist is. Mijns inziens dient de fiscale waardering van hedges zich autonoom verder te ontwikkelen. Regels van IAS 39 kunnen alleen voor de fiscale jaarwinst worden toegepast indien de regels in overeenstemming zijn met goed koopmansgebruik.

5 Conclusie en samenvatting

5.1 Vraagstelling

In dit onderzoek heb ik een aantal financiële instrumenten, de regels omtrent hedge accounting in IAS 39 en arresten van de Hoge Raad omtrent samenhangende waardering geanalyseerd. De vraagstelling van mijn onderzoek luidt als volgt: *“Behoren de fiscale en commerciële jaarwinstbepaling ten aanzien van hedges (of iets breder: samenhangende waarderingen) identiek te zijn en indien dat niet het geval is, wanneer dienen de hedges voor de fiscale jaarwinst in samenhang te worden gewaardeerd?”*

Alvorens ik de hoofdvraag beantwoord, heb ik onderzocht waarom ondernemingen hedgen, welke risico's kunnen worden afgedekt en hoe risico's kunnen worden afgedekt met een forward, future of swap. Vervolgens heb ik de regels omtrent hedge accounting in IAS 39 geanalyseerd. Voorts heb ik aan de hand van jurisprudentie, de doelstelling van goedkoopmansgebruik en opvattingen uit de literatuur onderzocht wanneer samenhangende waardering voor de fiscale jaarwinst bepaling wordt geacht aanwezig te zijn. Hieronder geef ik de onderzoekresultaten weer.

5.2 Aansluiting fiscale en commerciële winstbepaling

In het cacaoenenarrest lijkt het er in eerste instantie op dat de Hoge Raad voor de fiscale jaarwinstbepaling aansluiting zoekt bij commerciële jaarverslaggeving omtrent samenhangende waarderingen. Uit onderzoek van de regels omtrent hedge accounting en de arresten van de Hoge Raad blijken er echter fundamentele verschillen aanwezig te zijn. De volgende verschillen heb ik in mijn onderzoek geconstateerd:

- afdekking van prijsrisico waarbij goederen daadwerkelijk worden geleverd kunnen onder IAS 39 niet kwalificeren voor de toepassing van hedge accounting. Dit wordt voor de commerciële winstbepaling gewaardeerd als voorraad. In het cacaoenenarrest worden de goederen uit de forward sales en forward purchases daadwerkelijk geleverd en dienen voor de fiscale jaarwinst verplicht in samenhang gewaardeerd te worden.
- onder IAS 39 kan afdekking van een niet-financiële positie alleen kwalificeren voor de toepassing van hedge accounting, indien alle risico's omtrent het gehedgede item worden afgedekt. Deze voorwaarde geldt niet voor de fiscale jaarwinstbepaling.
- in het cacaoenenarrest worden de effectiviteitscriteria prospectief benaderd. Op balansdatum dient beoordeeld te worden of de waardeontwikkelingen van het financieel instrument en het gehedgede item hoogstwaarschijnlijk zullen correleren tussen 80% - 125%. Het effectiviteitscriterium onder IAS 39 is stringenter. Naast de prospectieve

benadering dient er ook rekening te worden gehouden met de retrospectieve benadering. Met deze benadering wordt geacht dat de hedge relatie gedurende de hele looptijd voldoende effectief is.

- onder goed koopmansgebruik is samenhangende waardering verplicht, waardoor de belastingplichtige geen gebruik kan maken van de asymmetrie van goed koopmansgebruik. Dit houdt in dat ongerealiseerde verliezen niet in mindering kunnen worden gebracht op de jaarwinst, als er op een tegenovergestelde positie ongerealiseerde winsten aanwezig zijn. Toepassing van hedge accounting is echter facultatief, waarbij de onderneming cumulatief aan een aantal voorwaarden dient te voldoen. Door toepassing van hedge accounting zal de jaarrekening een beter beeld geven over de economische realiteit van de onderneming.
- hedge accounting kan worden beëindigd op het moment dat de ondernemer daarvoor kiest. Beëindiging van hedge accounting kan derhalve op elk gewenst tijdstip plaatsvinden. Doordat samenhangende waardering onder goed koopmansgebruik verplicht is, kan deze waardering pas worden beëindigd ingeval niet meer wordt voldaan aan de verwachte correlatie van 80% - 125% of wanneer de verplichtingen van het financieel instrument dan wel het gehedgede item niet meer aanwezig is.²⁵¹
- hedge overeenkomsten tussen groepsmaatschappijen dienen in beginsel in samenhang te worden gewaardeerd voor de fiscale jaarwinst.²⁵² Terwijl onder IAS 39 intercompany transacties worden geëlimineerd, waardoor de resultaten van de hedge niet meer zichtbaar zijn.
- indien IAS 39 wordt vervangen door IFRS 9, dan zullen er nog meer verschillen tussen goed koopmansgebruik en de standaard ontstaan. Doordat de bandbreedte van 80% - 125% wordt afgeschaft waarbij meer nadruk wordt gelegd op de doelstelling van het risico management. Daarnaast worden de resultaten van de reële waarde hedge niet langer door de winst- en verliesrekening verwerkt. Net als de kasstroomhedge worden de resultaten eerst geboekt in het eigen vermogen.

De vraagstelling van mijn onderzoek luidt als volgt:

“Behoren de fiscale en commerciële jaarwinstbepaling ten aanzien van hedges (of iets breder: samenhangende waarderingen) identiek te zijn en indien dat niet het geval is, wanneer dienen de hedges voor de fiscale jaarwinst in samenhang worden gewaardeerd?”

²⁵¹ Bijvoorbeeld wanneer de geldigheid van de hedge contract verval.

²⁵² Dit geldt niet voor vennootschappen binnen dezelfde fiscale eenheid.

Gelet op de bovengenoemde verschillen tussen de fiscale jaarwinstbepaling en IAS 39 omtrent hedges acht de Hoge Raad geen aansluiting met de commerciële jaarwinstbepaling. Mijns inziens is de visie van de Hoge Raad juist. Andere behandeling tussen de fiscale- en commerciële waardering omtrent hedges zijn onvermijdelijk door het verschil in doelstelling. Daarom ben ik van mening dat de fiscale waardering van hedges verder zal gaan afwijken van de commerciële winstbepaling. Doordat samenhangende waarderingen in de fiscale jaarwinst verplicht is, zijn de regels minder stringent dan de voorgeschreven richtlijnen omtrent hedge accounting in de commerciële jaarrekening. Mijns inziens is een waarderingmethode dat gebruikt kan worden voor zowel de fiscale- als commerciële winstbepaling wenselijk. Een gezamenlijke waarderingmethode zal de administratieve lasten van een belastingplichtige verminderen, maar zal door het verschil tussen de fiscale- en commerciële doelstelling naar mijn mening niet mogelijk zijn. De fiscale doelstelling en de gebruikers van de aangifte verschillen fundamenteel van de commerciële doelstelling en gebruikers van de jaarrekening. De belastingwetgeving heeft tot doel om de belastinglast te bepalen op basis van de winsten die in een jaar zijn behaald. Terwijl de doelstelling van de commerciële jaarrekening is om gebruikers informatie verschaffen over de resultaten en wijzigingen in de financiële positie, waarop de diverse gebruikers hun economische beslissingen kunnen baseren. Zo dienen intercompany transactie voor de (geconsolideerde) commerciële jaarrekening geëlimineerd te worden en transacties tussen verbonden lichamen dienen voor de fiscale jaarwinst 'at arm's length' plaats te vinden. In tegenstelling tot de fiscale jaarwinstbepaling zal de onderneming over het algemeen gebruik willen maken van hedge accounting. Door toepassing van deze regels geeft de commerciële jaarverslaggeving namelijk een beter beeld van de economische realiteit van de onderneming. Voor de fiscale doeleinden zal de belastingplichtige in beginsel niet in samenhang willen waarderen om gebruik te kunnen maken van de asymmetrie van goed koopmansgebruik. Door in samenhang te waarderen kunnen echter verliezen naar voren worden gehaald en verliesverdamping worden voorkomen.

Door de identieke correlatiebandbreedte in de fiscale- en commerciële winstbepaling kan dit leiden tot administratieve lastenvermindering. In beginsel volstaat de onderneming met één berekening voor de correlatie, mits is gekozen om IAS 39 toe te passen. Om hedge accounting te kunnen toepassen zijn de ondernemingen verplicht om onder andere de effectiviteit van de hedgerelatie te bepalen. De prospectieve benadering is één van de voorwaarden waaraan moet zijn voldaan. Ingeval de hedge kwalificeert voor toepassing van hedge accounting, is ook voldaan aan de criteria van de Hoge Raad. Er is immers een hedge beoogd door middel van een financieel instrument waarbij wordt verwacht dat deze zal correleren tussen de 80% - 125%. Derhalve ben ik van mening dat wanneer onder IAS 39 in samenhang kan worden gewaardeerd, dit in beginsel betekent dat onder

goed koopmansgebruik verplicht in samenhang moet worden gewaardeerd.²⁵³ Wanneer de exposure draft IFRS 9 in werking treedt, dient er altijd afzonderlijk te worden beoordeeld of sprake is van samenhangende waardering. Immers, de correlatiebandbreedte van 80% - 125% vervalt. Met IFRS 9 wordt het verschil in behandeling tussen de fiscale en commerciële winstbepaling alleen maar groter.

5.3 Wanneer dient er in samenhang te worden gewaardeerd?

Met betrekking tot het tweede gedeelte van mijn vraagstelling concludeer ik het volgende. Uit de jurisprudentie heb ik geprobeerd om een lijn te halen wanneer er in samenhang dient te worden gewaardeerd voor de fiscale jaarwinst. Het valuta-, optie- en cacaoBonenarrest hebben het volgende gemeen:

- het betreft een risico op waardeverandering;
- het risico wordt afgedekt met een financieel instrument;
- het ontstaan van het risico en afdekking van het risico speelt zich af in hetzelfde jaar;
- er is sprake van een specifieke hedge (er is een causaal-functioneel verband tussen het financieel instrument en de onderliggende vermogensbestanddelen aanwezig, bij global hedge ontbreekt dit verband);
- bij het afsluiten van het financieel instrument heeft de belastingplichtige de intentie om het betreffende risico af te dekken.²⁵⁴

Mijns inziens kunnen de bovengenoemde overeenkomsten gezien worden als criteria voor de beoordeling of er in samenhang dient te worden gewaardeerd. Ingeval de feiten en omstandigheden cumulatief overeenkomen met de bovenstaande situatie, dient als volgende stap de verwachte mate van correlatie te worden geanalyseerd. Als de waardeontwikkeling van het financieel instrument en de onderliggende waarde hoogstwaarschijnlijk correleren tussen de 80 – 125%, dan dienen de vermogensbestanddelen in samenhang te worden gewaardeerd. Naar mijn mening kan een normale schuldvordering een uitzondering zijn om toch in samenhang te waarderen. Het dient een situatie te betreffen waarin valutarisico's worden afgedekt op een schuld of vordering door als tegenwaarde een vordering respectievelijk een schuld aan te gaan in dezelfde valuta. In deze situatie is het van belang dat afdekking van het valutarisico is beoogd. Hierdoor kunnen schuldvorderingen die toevallig een tegenovergestelde positie hebben niet (verplicht) in samenhang worden gewaardeerd.

In de arresten is alleen het waarderingselement besproken. Met 'waarderingselement' wordt bedoeld dat (bijvoorbeeld) het financieel instrument op marktwaarde wordt gewaardeerd en de

²⁵³ Forward, futures en swaps.

²⁵⁴ Zie paragraaf 4.7.3.

afgedekte positie op kostprijs, waardoor een mismatch in waardering ontstaat. Het is onduidelijk hoe er dient te worden omgegaan met het tijd element. Dit is een mismatch van de verwerking tussen de vermogensbestanddelen: er bestaat een verschil tussen het moment van verwerking van het financieel instrument en de afgedekte positie. Ingeval afdekking plaatsvindt voor een toekomstige transactie, zal er op balansdatum geen verplichting aanwezig zijn van de toekomstige transactie. Derhalve kan er naar mijn mening op grond van goed koopmansgebruik niet in samenhang worden gewaardeerd.

Verder merk ik op dat de looptijd tussen het financieel instrument en het gehedgede item niet overeen hoeft te komen om in samenhang te waarderen. Het is ook niet van belang dat de gehele positie afgedekt wordt. Indien slechts een deel van het gehedgede item wordt afgedekt, zal voor dat gedeelte ook in samenhang moeten worden gewaardeerd. Samenhangende waardering dient te worden beëindigd wanneer de posities niet meer in hoge mate correleren (80% - 125%) of wanneer één van de verplichtingen²⁵⁵ niet meer bestaat.

5.4 Ontwikkelingen samenhangende waarderingen/ deelvragen

“Dienen de verschillende financiële instrumenten of verschillende risico’s onder goed koopmansgebruik anders behandeld te worden, voor de vraag of er sprake is van samenhang?”

Of er sprake is van samenhangende waardering onder goed koopmansgebruik dienen mijns inziens de verschillende risico’s (prijs-, valuta- en renterisico) op dezelfde wijze te worden bepaald of er sprake is van samenhangende waardering. In het cacao bonenarrest zijn zowel prijsrisico als valutarisico afgedekt. De Hoge Raad heeft geoordeeld dat per risico afzonderlijk dient te worden beoordeeld of er sprake is van samenhangende waardering. Ik zie echter geen aanleiding om renterisico anders te behandelen dan andere risico’s. Samenhangende waardering heeft naar mijn mening geen betrekking op de rentebetalingen, maar op de waardering van het financieel instrument en de schuld of vordering. Rentekosten en baten die betrekking hebben op het huidige kalenderjaar maar pas in het volgend kalenderjaar wordt betaald, dienen naar mijn mening in samenhang te worden gewaardeerd. Mijns inziens is dit in overeenstemming met het realiteitsbeginsel.

Daarnaast maakt het mijns inziens niet uit met welk financieel instrument het risico wordt gedekt. Elk financieel instrument kan kwalificeren tot een hedge instrument zolang het instrument wordt gebruikt om bepaalde risico’s af te dekken. Dit blijkt naar mijn mening uit het optiearrest. Hieruit kan worden afgeleid dat een onzekere factor inzake de afdekking geen invloed heeft op de beoordeling van samenhangende waardering. Mijns inziens kan met elk financieel instrument dat

²⁵⁵ Ten behoeve van het hedge instrument of het gehedgede item.

wordt afgesloten om een risico af te dekken, in samenhang te worden gewaardeerd.²⁵⁶ De eerste deelvraag wordt derhalve ontkennend beantwoord.

“Hoe dient de correlatie te worden berekend indien in één hedge contract zowel het rente- als het valutarisico wordt gehedged?”

Voor een zuivere berekening kunnen de lastige formules²⁵⁷ worden toegepast om te berekenen welk deel van de waarde toegekend wordt aan het valutacomponent en welk deel aan het rentecomponent. Echter, er is mijns inziens een praktische oplossing mogelijk. De waarde van de ongerealiseerde winsten en verliezen van de rente- en valuta componenten kunnen met elkaar gesaldeerd worden. Dit lijkt mij een eenvoudige oplossing, die ook de realiteit van de waarde van beide componenten weerspiegelt.

“Dienen onbewuste hedges in samenhang te worden gewaardeerd en wanneer is er sprake van hedge?”

De Hoge Raad heeft in het cacao bonenarrest geoordeeld dat afdekking van risico's dient te worden beoogd, welke uit de administratie, jaarrekening of economische doelstelling blijkt. Ik concludeer dat alleen een bewust besluit tot afdekking van risico's dwingt tot samenhangende waardering onder goed koopmansgebruik. Hedges die toevallig ontstaan, kunnen mijns inziens niet (verplicht) in samenhang worden gewaardeerd.

“Dient er in samenhang te worden gewaardeerd ingeval er voor een toekomstige transactie risico wordt afgedekt”

En onderneming kan een financieel contract afsluiten om risico van een toekomstige transactie af te dekken. Op grond van het realiteitsbeginsel bestaat er op balansdatum geen verplichting van de toekomstige transactie. Derhalve kan naar mijn mening de toekomstige verplichting niet worden gewaardeerd op de fiscale balans. Met het realiteitsbeginsel dienen de ontvangsten en uitgaven aan de juiste jaren worden toegerekend. Dat betekent dat de winst van een bepaald jaar slechts beïnvloed wordt door gebeurtenissen die geheel of gedeeltelijk op dat jaar betrekking hebben.²⁵⁸ De ontvangsten en uitgaven kunnen derhalve niet worden toegerekend aan het jaar waarin geen gebeurtenis plaatsvindt. Ontvangsten en uitgaven kunnen in de fiscale jaarwinst worden verwerkt op het moment van aangaan van de overeenkomst of uiterlijk bij levering, dan wel ontvangst van de

²⁵⁶ Mits de feiten en omstandigheden overeenkomen met de situatie zoals in paragraaf 5.3 is beschreven.

²⁵⁷ In verschillende boeken inzake de financiële instrumenten wordt de waarde van het instrument met wiskundige formules berekend.

²⁵⁸ D. Brüll, J.W. Zwemmer en R.P.C. Cornelisse, fed fiscale brochures Goed koopmansgebruik, Kluwer Deventer 2008, p. 22.

goederen. Mijns inziens dient alleen het financieel instrument op de fiscale balans te worden verwerkt. De toekomstige transactie kan mijns inziens pas op de fiscale balans verwerkt worden wanneer de overeenkomst feitelijk wordt afgesloten. Derhalve biedt goed koopmansgebruik geen mogelijkheid om toekomstige transacties in samenhang te waarderen met het financieel instrument.

Literatuurlijst

Jurisprudentie

- Hoge Raad 12 mei 1920, B. 2456.
- Hoge Raad 8 mei 1957, BNB 1957/208.
- Hoge Raad 17 juni 1959 HR 17 juni 1959, BNB 1959/304.
- Hoge Raad 24 februari 1960, BNB 1960/84.
- Hoge Raad 23 januari 2004 nr. 37 893, BNB 2004/214 c*.
- A.G. Overgaauw, Hoge Raad 15 april 2005, zaaknummer 39905, BNB 2005/250.
- Hoge Raad 16 november 2007 nr. 42 970, BNB 2008/26 c*.
- Hoge Raad, 10 april 2009 nr. 42 916, BNB 2009/271 c*.

Boeken

- S. Bohmer, M.N. Hoogendoorn en F. Krens, Ernst & Young Handboek jaarrekening 2011.
- D. Brüll, J.W. Zwemmer en R.P.C. Cornelisse, fed fiscale brochures Goed koopmansgebruik, Kluwer Deventer 2008.
- J.H. Burns, The commodity futures trading commission, Nova Publishers 2008.
- D.M. Chance, Ph.D., CFA, Analysis of Derivates for the CFA Program, Association for Investment Management and Research 2003.
- J.A. Dijkman, Hedging van valuta- en renterisico's en de (fiscale) jaarwinstbepaling, Moret Scriptie Reeks 19.
- P.J.W. Duffhues, Financiering, belegging en verzekering, Kluwer Deventer 2006.
- P.J.W. Duffhues en J.G. Groeneveld, Financiering, belegging en risicobeheersing deel 1 en deel 2, Kluwer Bedrijfsinformatie 1997.
- E.J.W. Heithuis, P. Kavelaars en B.F. Schuver, Inkomstenbelasting alsmede hoofdzaken loonbelasting, Kluwer Deventer 2010.
- J. Hoogendoorn, De verhouding tussen de commerciële en fiscale winstbepaling, Totaalwinst, Erasmus 2011.
- P.K. Jagersma en H. Ebbers, Van exporteren naar globaliseren, Pearson Education Benelux 2004.
- P. Jorion, Financial risk manager handbook, Wiley Finance sixth edition, paragraaf 11.6.3.
- C.J.M. Kimenai, D. Manschot en R.L. ter Hoeven, Handboek Externe verslaggeving 2011, Deloitte 2010.
- S. Kim and S.H. Kim, Global corporate Finance, Blackwell Publishing 2006.
- T.W. Koch en S.S. MacDonald, Bank Management, South-Western Cengage Learning 2010.
- B.P. Lancaster, G.M. Schultz, F.J. Fabozzi, Structured products and related credit derivatives, John Wiley & Sons 2008.
- A.O. Lubbers, Goed koopmansgebruik: een onderzoek naar de rol van wetgever en rechter bij de introductie en ontwikkeling van goed koopmansgebruik, Sdu Fiscale & Financiële uitgevers 2005.
- A. Missorten, Het gebruik van swaps bij optimalisering van de schuldenportefeuille, Proefschrift 1997.
- H.J. Ots, Aandelen, obligaties en derivaten, Pearson education Benelux 2005.
- S.K. Parameswaren, Futures and Forwards, Tata McGraw-Hill 2007.
- M.R. Rice, R.A. DiMeo and M.P. Porter, Nonprofit asset manager, John Wiley & Sons Inc. 2012, p.106.

- L.G.M. Stevens, Elementair Belastingrecht, Kluwer Deventer 2009.
- C. W. Smithson, Managing financial risk: A guide to derivate products, financial engineering and value maximization, 1998 McGraw-Hill.
- R. Venkata Subramani, Accounting for Investments volume 2, John Wiley & Sons 2011.
- P.M. Verhagen, Financiële derivaten in de fiscale wint, Koninklijke Vermande 1997.
- J. Vis, Werken met waarde: Analyseren van economische waarde, Kluwer 2006.
- G. Zaccour, Decision and control in management science, Kluwer Academic Publisher 2002.
- Beleggersmemo 2010.
- Ernst & Young Handboek jaarrekening 2009.
- iGaap 2009, Financial instruments: IAS 32, IAS 39 and IFRS 7 explained, Deloitte LLP 2009.
- International Financial Reporting Standards 2010-2011: Gecoördineerde Nederlandstalige teksten van het Publicatieblad van de Europese Unie op 15 september 2010, Wolters Kluwer 2010.
- International GAAP 2009: The International Financial Reporting Group of Ernst & Young, A John Wiley and Sons, Ltd, Publication.

Geschriften van de Vereniging voor Belastingwetenschap

- P.H.J. Essers, De toekomst van goed koopmansgebruik na de invoering van International Financial Reporting Standards in 2005, no. 224, Deventer 2005.

Tijdschriften

- C.B. Bavinck, Latente vennootschapsbelasting, wat een zonde!, WFR 2012/318.
- G.J.M.E. de Bont, Herwaarderen op hogere bedrijfswaarde, indien compensabele verliezen dreigen te verdampen, WFR 1994/238 .
- Bruins Slot, Cacaobonenarrest: stellig onbedoelde gevolgen, NTFR-Beschouwingen 2009-27.
- C. Bruijsten, De toekomst van het fiscale jaarwinstbegrip, WFR 2009/893.
- C. Bruijsten, Waardering onderhanden werk: knelpunten en standpunten, WFR 2007/1044. Strik, Wetsvoorstel Werken aan winst: gaat het werken, WFR 2006/1049.
- W. Bruins Slot, Naar een gezamenlijke waardering voor het realiteitsbeginsel, WFR 2008/213.
- D. Brüll, J.W. Zwemmer en R.P.C. Cornelisse, fed fiscale brochures Goed koopmansgebruik, Kluwer Deventer 2008, p. 22.
- R.P.C. Cornelisse en A.O. Lubbers, De ontwikkeling van goed koopmansgebruik door de Hoge Raad, WFR 2004/1214.
- D.J.W.M. Derckx, Het tweede hedge-arrest: er blijven nog voldoende opties over, WFR 2008/219.
- J. Hoogendoorn, De IAS/IFRS en e fiscale winstbepaling, WFR 2005/107.
- L.A. Lutz en W.J.W. Vosse, Het Cacaobonen-arrest: nadere regels met betrekking tot (verplichte) samenhangende waardering, MBB 2010/02.
- J.M. van der heijden, De verhouding tussen goed koopmansgebruik en art. 3.29b Wet IB 2001, TFO 2007/30.
- L.A. Lutz en W.J.W. Vosse, Het cacaobonenarrest: nadere regels met betrekking tot (verplichte) samenhangende waardering, MBB 2010/02.
- S.F.M. Niekel, Een multidisciplinaire analyse naar aanleiding van het cacaobonenarrest, WFR 2010/576.

- S.F.M. Niekel, Een grensoverschrijdende blik op fiscale hedge accounting, WFR 2008/231.
- S.F.M. Niekel, Fiscale hedge accounting in het IFRS-tijdperk, TFO 2005/115.
- S.F.M. Niekel, De grenzen van het realisatiebeginsel afgetast, Weekblad fiscaalrecht 2004/1119.
- M.J. Peters, Hedge-accounting: eeuwige strijd tussen voorzichtigheid en realiteit, NTRF 2007-493.
- M.G.H. Schaper, Balanceren tussen commerciële en fiscale; Verslag van het 16^e Maastrichts Fiscaal Symposium, WFR 2007/184.
- J.C.M. van Sonderen, Hedge accounting bij aandelen en aandelenopties, WFR 2008/225.
- R.H. Maatman en G.T.M.J. Raaijmakers, Hedge funds in het ondernemingsrecht: virus of vaccine?, DJ 2006/3452.
- L.G. van der Tas, International financial reporting standards – een overzicht, TFO 2010/125.

Artikelen

- W. Buffet, Future fundamentals, Investopia.
- H.J. van Dam, NDFR delen Inkomstenbelasting artikel 3.25 IB Jaarwinst.
- P. Frentrop, Olympus boekhoudschandaal legt feilen bloot, Nyenrode Corporate Governance Instituut, nieuwsbrief december 2011.
- G. Poitras, Futures Markets and Forward Markets, Simon Fraser University November 15th 2006.

Kamerstukken

- Kamerstukken II 1998/99, 26 727, nr. 3.
- Kamerstukken II 2005/06, 30 572, nr. 8.
- Kamerstukken I 2006/07, 30 572, H (brief staatssecretaris van 10 juli 2007).

Verordeningen

- Vierde Richtlijn van de Raad van 25 juli 1978 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g), van Zevende richtlijn van de Raad van 13 juni 1983 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g) van het Verdrag betreffende de geconsolideerde jaarrekening (83/349/EEG).
- het Verdrag betreffende de jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen (78/660/EEG).
- Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad van 19 juli 2002, betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen.
- Verordening (EG) nr. 1126/2008 van de Commissie van 3 november 2008, tot goedkeuring van bepaalde internationale standaarden voor jaarrekeningen overeenkomstig Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad.