

*Hedging in drie perspectieven*  
*Masterscriptie*



*Naam student: Franciska Vroegindeweyj*  
*Studentnummer: 430891*  
*Scriptiebegeleider: Prof. Dr. P. Kavelaars*  
*Tweede beoordelaar: Drs. M.H.M. Smeets*

## Inhoudsopgave

<b>Lijst met afkortingen .....</b>	<b>4</b>
<b>Hoofdstuk 1: Inleiding .....</b>	<b>5</b>
1.1 Inleiding en probleemstelling .....	5
1.2 Indeling onderzoek .....	8
1.3 Afbakening .....	9
<b>Hoofdstuk 2: Economische aspecten van hedging? .....</b>	<b>11</b>
2.1 Inleiding .....	11
2.2 Risico's .....	11
2.2.1 Prijsrisico .....	11
2.2.2 Valutarisico .....	12
2.2.3 Renterisico .....	14
2.3 Financiële derivaten .....	15
2.3.1 Termijncontracten .....	18
2.3.2 Opties .....	21
2.3.3 Swaps .....	23
2.4 Tussenconclusie .....	26
<b>3. De vennootschappelijke behandeling van hedging .....</b>	<b>28</b>
3.1 Inleiding .....	28
3.2 Uitgangspunten vennootschappelijke jaarrekening .....	28
3.2.1 Doel vennootschappelijke jaarrekening .....	28
3.2.2 Grondbeginselen vennootschappelijke jaarrekening .....	29
3.2.3 Keuze Dutch Gaap en IFRS .....	30
3.3 Begripsbepaling derivaten .....	31
3.3.1 Activering .....	32
3.3.2 Basisprincipes waardering .....	32
3.3.3 Resultaatbepaling .....	33
3.4 Vennootschappelijke verwerking derivaten onder IFRS .....	33
3.5 Vennootschappelijke waardering van derivaten onder Dutch GAAP .....	34
3.5.1 Wetgeving en definitiebepaling RJ .....	34
3.5.2 Waardering derivaat Dutch GAAP .....	36
3.6 Vennootschappelijke behandeling hedge accounting .....	37
3.6.1 Definitie en doel hedge accounting .....	37
3.6.2 Voorwaarden toepassen hedge accounting .....	38
3.7 Hedge-accounting modellen .....	38
3.7.1 Kostprijs hedge-accounting .....	39
3.7.2 Kasstroom hedge-accounting .....	39
3.7.3 Reële waarde hedge-accounting .....	40
3.7.4 Hedge voor netto-investering .....	41
3.8 Tussenconclusie .....	41
<b>Hoofdstuk 4: De fiscale behandeling van hedging .....</b>	<b>43</b>

4.1 Inleiding .....	43
4.2 Grondbeginselen fiscale jaarrekening .....	43
4.2.1 Realiteitsbeginsel.....	45
4.2.2 Het voorzichtigheidsbeginsel.....	46
4.2.3 Het eenvoudsbeginsel .....	47
4.2.4 Rangorde binnen de beginselen .....	48
4.2.5 De bestendige gedragslijn .....	49
4.3 Begripsbepaling derivaten.....	50
4.4 Jurisprudentie .....	50
4.4.1 Hedge-arrest.....	51
4.4.2 Het optiearrest .....	54
4.4.3 Cacaoabonentarrest .....	57
4.4.4 Marketmaker arrest.....	60
4.4.5 Kunstmest arrest .....	63
4.4.6 Interest rate swap arrest .....	65
4.4.7 Prejudiciële vragen IRS-Hedge.....	68
4.5 Opvattingen van fiscale auteurs.....	71
4.5.1 Verliesneming uit hoofde van een swap .....	72
4.5.2 Fiscale winstneming uit hoofde van een swap .....	73
4.5 Tussenconclusie .....	74
<b>Hoofdstuk 5 – De analyse .....</b>	<b>76</b>
5.1 Inleiding.....	76
5.2 Overeenkomsten inzake hedge accounting.....	76
5.3 Verschillen inzake hedge accounting.....	78
5.4 Fiscaliteit en IFRS.....	80
5.5 Uitwerking hedge accounting.....	81
5.5.1 Uitwerking van de fair value hedge .....	81
5.5.2 Uitwerking cashflow hedge .....	82
5.5.3 Uitwerking van de netto-investering hedge .....	83
5.5.4 Uitwerking van de kostprijs hedge .....	84
5.6 Tussenconclusie .....	84
<b>Hoofdstuk 6 Conclusie.....</b>	<b>86</b>
6.1 Algehele samenvatting.....	86
6.2 Conclusie.....	87
<b>Literatuurlijst .....</b>	<b>91</b>

## Lijst met afkortingen

A-G	Advocaat-generaal
Art.	Artikel
Awb	Algemene wet bestuursrecht
AWR	Algemene wet inzake rijksbelastingen
BBBB	Besluit Bestuurlijke Boeten Belastingdienst
BNB	Beslissing in belastingzaken, Nederlandse Belastingrechtspraak
ECLI	European Case Law Identifier
HR	Hoge Raad
IB	Inkomstenbelasting
VpB	Vennootschapsbelasting

# Hoofdstuk 1: Inleiding

## 1.1 Inleiding en probleemstelling

Elke activiteit van een onderneming wordt beïnvloed door risico. Dit kan gaan om marktrisico's, valutarisico's, financiële risico's en vele andere soorten risico's<sup>1</sup>. Denk bijvoorbeeld aan de risico's die bedrijven op dit moment lopen door de nasleep van de pandemie. Dit is een risico waar bedrijven zich niet hebben kunnen voorbereiden. Voor een bedrijf zijn deze risico's daarom extra lastig, omdat niet altijd duidelijk is tot in hoeverre deze risico's invloed hebben op de operationele activiteiten en hun financiële kasstromen en in welke mate het risico de toekomstige financiële gezondheid in het gedrang brengt. Daarnaast risico's beperken zich niet tot de grote internationale bedrijven, iedere onderneming heeft te maken met risico's. Dit kan gaan om risico's die van invloed zijn op iedere onderneming, maar ook om risico's die specifiek zijn voor een branche en sector van de economie. Aangezien niemand wil onderneming met de druk van risico's, gaan ondernemingen opzoek naar oplossingen om deze risico's af gedekt te krijgen. Op deze wijze zijn financiële hedges ontstaan.

Ongeveer twee decennia geleden zijn deze bedrijven begonnen met het afdekken van deze risico's om zo hun operationele activiteiten te beschermen. Het operationele deel van een onderneming is cruciaal. Het is de grootste inkomstenbron voor de onderneming. Zonder dit onderdeel heeft de onderneming weinig functie, het is het kloppende hart wat de onderneming draaiende houdt. Het is het onderdeel dat het meest beschermt dient te worden. Hedges bleken hier uiterst geschikt voor.

Hedge accounting is het afdekken van risico op financiële waarden of variabelen door gebruik te maken van financiële instrumenten<sup>2</sup>. Dit kan bewerkstelligd worden door een andere investering te doen, maar ook het doen van een transactie of een reeks aan transacties om de blootstelling aan het risico in te perken. Om dit te verduidelijken, een voorbeeld:

Het is mogelijk om een lening aan te gaan met een bank onder een variabele rente. In de meeste gevallen zal deze onderneming het gehele bedrag doorlenen aan een gelieerde partij voor een vaste rente. Er is op dit moment dus sprake van een vaste rente en een variabele rente. De onderneming zal door middel van hedging met een derde partij, vaak een bank, dit zo risicovrij willen doen. De onderneming zal vervolgens met die desbetreffende derde partij een overeenkomst sluiten. Tegen

---

<sup>1</sup> Embrechts, P., Kaufmann, R., & Patie, P. (2005). Strategic long-term financial risks: Single risk factors. *Computational optimization and applications*, 32(1-2), 61-90.

<sup>2</sup> DeMarzo, P. M., & Duffie, D. (1995). Corporate incentives for hedging and hedge accounting. *The review of financial studies*, 8(3), 743-771.

betaling van een bedrag ontvangt de onderneming een variabel bedrag. Deze bedragen komen respectievelijk overeen met de vaste- en variabele rente. Hierdoor is de onderneming in staat een deel van het risico te dekken door te hedgen via een renteswap.

Men probeert dus het risico wat ze lopen op een bepaald vermogensbestandsdeel af te dekken door een aantal nieuwe transacties zijdelings op te zetten die het risico zo veel mogelijk doen verminderen. Er worden meerdere financiële transacties en investeringen opgezet wat uiteindelijk het risico van het geheel samengenomen zo minimaal mogelijk maakt. Dit kan op verschillende wijzen, allemaal met hetzelfde doel, de onderneming beschermen tegen het risico. De financiële transacties die als doel het opzetten van een hedge hebben, vinden vaak plaats met behulp van financiële producten, ofwel derivaten.

De definitie van een derivaat is:

“een financieel instrument waarvan de waardeverandering is afgeleid van een onderliggende waarde, prijs of index, waarvoor geen of geringe initiële investering is vereist en die op een toekomstig tijdstip wordt afgewikkeld.”<sup>3</sup>

Derivaten zijn kunnen bijna de standaardproducten binnen de financiële markten. Een derivaat kan de vorm van een future, swap of optie hebben. Deze worden in hoofdstuk twee verder toegelicht. Een derivaat geeft de eigenaar het recht om een product te kopen of verkopen voor een bepaalde prijs of het recht om een bedrag te ontvangen. Deze prijs en/of bedrag is afhankelijk van een aantal factoren. Deze vormen worden later in de scriptie besproken, maar om dit begrip duidelijker toe te lichten, opnieuw een voorbeeld:

Een boer teelt aardbeien. Bij de start van het seizoen kan de boer nog niet zeggen of zijn oogst zal lukken. Hij loopt hierdoor een risico. Hij kan door gebruik te maken van een derivaat een deel van het risico mitigeren. Hij maakt gebruik van een hedge. Met een derde partij spreekt hij een prijs af voor zijn gehele oogst. Wanneer de oogst mislukt, dan kan de boer de oogst alsnog verkopen tegen de afgesproken prijs. Wanneer de oogst wel lukt zal hij deze opnieuw tegen te afgesproken prijs verkopen. Deze prijs zal lager liggen dan de marktprijs.

---

<sup>3</sup> Samko, S. G., Kilbas, A. A., & Marichev, O. I. (1993). *Fractional integrals and derivatives* (Vol. 1). Yverdon-les-Bains, Switzerland: Gordon and Breach Science Publishers, Yverdon.

De boer kan hierdoor een deel van het risico wegnemen. Hij zal hierdoor wellicht een deel van zijn winst mislopen, maar het risico van een mislukte oogst is wel afgedekt. Hij koopt zekerheid voor een mislukte oogst, tegen het risico van een lagere prijs dan de marktwaarde bij een goede oogst. Het genoemde voorbeeld komt met name voor binnen nationale sferen, denk aan leveranciers van bijvoorbeeld de Albert Heijn.

Derivaten kunnen op deze manier een deel van het risico wegnemen. Deze zullen weinig voorkomen in de zeer vereenvoudigde vorm die hierboven is uitgewerkt, zeker niet in internationaal verband, maar het resultaat komt vaak op hetzelfde neer. Uit de voorbeelden kan ook afgeleid worden dat het bijna voor iedere ondernemer van belang is om de risico's goed in kaart te brengen. Kleine ondernemingen betekend niet risicoloos of een verlaagd risico. Het onderschatten van de risico's kan de onderneming in een zeer onzeker positie brengen. Het is daardoor begrijpelijk dat veel ondernemers gebruik gingen maken en in deze huidige tijd dit nog steeds doen. Om een onderneming onafhankelijk te houden van marktinvoeden, wordt er vaak gekozen voor zekerheid in plaats van risico.

Dit is echter de generieke uitleg van hedge-accounting. De scriptie zal in de hoofdstukken verder de diepte in duiken. Het blijkt uit het bovenstaande echter wel dat elke onderneming gebruik kan van hedges, om op die wijze hun risico te mitigeren. Dit heeft tot gevolg dat hedges constant ontwikkeld worden en aangepast worden specifiek op de veranderende tijden. Dit betekent dat vakgebieden die in verband staan met hedge-accounting bijna op constante basis meegetrokken worden in de ontwikkelingen van hedge-accounting. Het heeft bijvoorbeeld invloed op het jaarrekeningenrecht, de juridische wetgeving en de fiscale behandeling van hedges.

Om een voorbeeld te geven, onlangs is een arrest gewezen van de Hoge Raad<sup>4</sup> die toezag op de fiscale behandeling van een interest swap. De geschetste casus is als volgt:

*Bedrijf X is een lening aangegaan met een bank onder een variabele rente. Bedrijf X heeft het gehele bedrag door geleend aan een gelieerde partij voor een vaste rente. Er is op dit moment dus sprake van een vaste rente en een variabele rente. De onderneming zal door middel van hedging met een derde partij, vaak een bank, dit zo risicovrij willen doen. De onderneming zal vervolgens met die desbetreffende derde partij een overeenkomst sluiten. Tegen betaling van een bedrag ontvangt de*

---

<sup>4</sup> HR 8 november 2019

*onderneming een variabel bedrag. Deze bedragen komen respectievelijk overeen met de vaste- en variabele rente. Hierdoor is de onderneming in staat een deel van het risico te dekken.*

De conclusie van de Hoge Raad wekt deels af van de eerdere arresten met betrekking tot hedge-accounting. Dit maakt deze problematiek zo interessant. De ontwikkelingen van hedges staan nooit stil, er kan veel geld mee verdiend worden, maar ook verloren. In deze scriptie uiteengezet wat hedges zijn en hoe deze behandeld worden in drie verschillende vakgebieden, namelijk; vennootschappelijk, economisch en fiscaal. Er wordt onderzocht hoe de verschillende vakgebieden omgaan met hedges en wat de verschillen hiertussen zijn. In deze scriptie is de volgende vraag leidend:

*Probleemstelling: Wat zijn de verschillen tussen de vennootschappelijke behandeling en de fiscale behandeling van hedging en wat zijn de gevolgen hiervan?*

Om de probleemstelling te kunnen beantwoorden, worden er binnen dit literatuuronderzoek de volgende deelvragen beantwoord:

- 1. De economische behandeling van hedging*
- 2. De vennootschappelijke behandeling van hedging*
- 3. De fiscale behandeling van hedging*
- 4. De analyse tussen de fiscale behandeling en de vennootschappelijke behandeling.*

## 1.2 Indeling onderzoek

Het literatuuronderzoek zal starten met hoofdstuk 2. In hoofdstuk 2 wordt ingegaan op de verschillende economische aspecten van hedges. Hierbij kan gedacht worden aan de reden tot hedges en de gevolgen van hedges. Voordat hedges uitgelegd worden, zal het hoofdstuk ingaan op de verschillende risico's die een onderneming loopt. Dit schets een beter beeld ter voorbereiding van de uiteenzetting over de hedges

Hoofdstuk 3 zal de gevolgen op de vennootschappelijke behandeling van hedges bespreken. Hierbij zal met name ingegaan worden op het jaarrekeningenrecht en de accountingregels rondom hedging. Eerst worden kort de grondbeginselen van het vennootschappelijke jaarrekeningrecht uiteengezet. Daarna wordt de definitie van derivaten behandeld en vervolgens zal er onderzocht worden hoe de behandeling van hedges is. Hierbij wordt zowel de Nederlandse regelgeving, in de vorm van Dutch GAAP besproken, als de internationale regelgeving IFRS en IAS. Het hoofdstuk sluit af met een toelichting op alle hedge-accounting modellen.



In hoofdstuk 4 zal er ingegaan worden op de fiscale behandeling van hedges. Hierbij wordt er gebruik gemaakt van wetgeving, literatuur en jurisprudentie. Het hoofdstuk gaat eerst in op de fiscale jaarrekeningen en de grondbeginselen van de fiscale jaarrekening. Daarna zal de definitie voor financiële derivaten behandeld worden binnen de fiscale jaarrekening. Het hoofdstuk zal afsluiten met een grote opsomming van de belangrijke arresten van de Hoge Raad met betrekking tot hedges.

In hoofdstuk 5 wordt er een analyse gemaakt van de verschillende behandelingen zoals in voorgaande hoofdstukken toegelicht en uiteengezet waarin deze behandelingen van elkaar afwijken. Vervolgens wordt er onderzocht wat de gevolgen zijn van deze afwijkingen en hoe deze terugwerken in de behandeling van hedges. Als laatste wordt geprobeerd een oplossing te vinden voor de discrepanties in behandeling van hedges.

Er wordt afgesloten met een conclusie. De conclusie zal een antwoord geven op de probleemstelling. Daarnaast worden er aanbevelingen gedaan voor een eventueel vervolgonderzoek.

### 1.3 Afbakening

Het onderzoek is beperkt tot de behandeling van de vier genoemde perspectieven. Er zal voornamelijk gekeken worden huidige behandeling en systematiek. Daarnaast beperkt het onderzoek zich tot 3 risico's die besproken worden. Het zal gaan om renterisico's, prijsrisico's en valutarisico's. Een onderneming heeft te maken met meer soorten risico, maar om de hoeveelheid beperkt te houden, worden alleen de drie genoemde risico's behandeld.

De scriptie focust zich daarnaast ook alleen op de meest gangbare vormen van hedges. Ook hier zijn veel verschillende vormen. Deze scriptie beperkt zich tot vier vormen. De andere niet genoemde vormen zijn vaak een stuk zeldzamer. Daarnaast is vaak weinig jurisprudentie en duidelijke regelgeving te vinden om deze hedges goed te kunnen uiteenzetten.

Bij de vennootschappelijke behandeling wordt alleen de IFRS, de IAS en het Dutch GAAP behandeld. Dit zijn de belangrijkste richtlijnen voor het opstellen van een jaarrekening. Andere richtlijnen zullen niet besproken worden, veelal omdat het toepassingsbereik niet groot genoeg is.

Bij de fiscale behandeling van hedges wordt eerst ingegaan op het goed koopmansgebruik en de bestendige gedragslijn. Over deze onderwerpen alleen kunnen hele scripties geschreven worden. Ik beperkt mij dan ook tot de belangrijkste punten.

Als afsluitend punt, alle vormen van wetgeving, richtlijnen en regelgevingen kennen vaak uitzondering op uitzondering. Bij de behandeling van ofwel wetten, richtlijnen en regelgeving zal niet uitgebreid worden over de verschillende uitzonderingen die van toepassing kunnen zijn, tenzij deze uitzonderingen van groot belang zijn.

## Hoofdstuk 2: Economische aspecten van hedging?

### 2.1 Inleiding

Het afdekken van risico is van groot belang voor ondernemingen. Ondernemerschap gaat hand in hand met risico's. Deze risico's kunnen de financiële gezondheid van een onderneming in het gedrang brengen. Hierdoor is het afdekken van risico's cruciaal, het waarborgt de financiële stabiliteit voor een onderneming. Ondernemingen streven er dan ook naar risico's die samenhangen met de bedrijfsactiviteiten af te dekken door middel van hedging. In deze deelvraag zullen de verschillende soorten risico's worden besproken waar ondernemers mee te maken krijgen en welke derivaten toegepast kunnen worden om het risico zo veel mogelijk te verminderen. Bij alle subonderdelen spelen meer factoren mee. Gezien de omvang van de scriptie, zal de uitleg beperkt worden tot de onderdelen die van belang zijn in de volgende hoofdstukken. Voor een uitgebreidere uitleg verwijs ik naar de bronnen.

Dit hoofdstuk zal eerst in gaan op de belangrijkste risico's voor onderneming in onderdeel 2.2.

Onderdeel 2.3 zal ingaan op financiële derivaten. In dit onderdeel worden de verschillende "producten" besproken, die gebruikt kunnen worden voor het afdekken van risico's. Het hoofdstuk wordt in onderdeel 2.4 kort samengevat en concluderend afgesloten.

### 2.2 Risico's

Het aantal risico's waar ondernemingen te maken krijgen, is erg groot. In dit onderdeel is kan ook gekozen om de drie belangrijkste risico's te bespreken, die zien op het financiële onderdeel van de onderneming. Er zijn nog veel meer risico's die van invloed zijn op onderneming. Deze risico's kunnen samenhangen met de bedrijfsactiviteiten of andere externe effecten. Dit onderdeel gaat in op de drie belangrijkste financiële risico's, kennende het prijsrisico, het valutarisico en het renterisico.

#### 2.2.1 Prijsrisico

Een prijsrisico doet zich voor bij ondernemers die actief zijn op de vrije markt. Op de vrije markt wordt de prijs bepaald door vraag en aanbod. Een verandering in ofwel de vraag ofwel het aanbod heeft gevolgen voor de prijs. Als de vraag naar een product toeneemt bij een gelijkblijvend aanbod, zal de prijs van een product stijgen. De koper is bereid meer te betalen voor het product, aangezien het product schaarser is geworden. Als het aanbod van het product vervolgens toeneemt, zal de prijs van het product weer dalen. Het aanbod van de markt neemt toe als het aantal aanbieders op de markt

toeneemt. Dit vergroot de concurrentie. De verkopende ondernemers zullen dan geneigd zijn om de prijs van het product te laten dalen om binnen de concurrerende markt competitief te blijven. Dit wordt marktwerking genoemd.<sup>5</sup> Voor verkopende ondernemers kan dit negatieve gevolgen hebben als de prijs door marktwerking daalt onder het verwachte niveau. Hierdoor daalt de winst van de ondernemer. De verkopende ondernemer is echter niet in staat om te voorspellen wat de prijs in de toekomst zal doen; hierdoor loopt hij risico. Een ondernemer kan ervoor kiezen dit risico af te afdekken.

Dit risico kan zich voor doen op verschillende vlakken voor een ondernemer. Niet alleen het product wat hij op de markt brengt is onderhevig aan marktwerking, de afzetmarkt, maar ook de markt van de grondstoffen of halffabricaten kent marktwerking, de inkoopmarkt, dus als hij als koper acteert in een markt. De ondernemer heeft als koper en als verkoper te maken met prijsrisico's.

Prijsrisico's hebben niet alleen betrekken op "commodity" goederen.<sup>6</sup> Ook financiële producten zijn onderhevig aan een prijsrisico. Dit wordt ook wel het equity risico genoemd. Een voorbeeld hiervan is bijvoorbeeld de prijs van aandelen. Deze kan door marktwerking stijgen of dalen. Als de waarde van de aandelen door marktwerking zakt, ontstaat een (boek of ongerealiseerd) verlies op aandelen.

De prijs van een product wordt niet alleen beïnvloed door marktwerking. Ook veranderingen op het gebied van wetgeving, belastingen, effecten van de natuur en overheidsingrijpen kunnen een positieve of negatieve invloed hebben op de prijs. Het gevolg van deze veranderingen is echter moeilijker vast te stellen en in sommige gevallen moeilijker te controleren.

### 2.2.2 Valutarisico

Ondernemers die actief zijn in verschillende landen kunnen te maken krijgen met verschillende valuta. Dit brengt een wisselkoersrisico met zich mee. Wisselkoersen worden door verschillende factoren beïnvloed. Zo hebben o.a. het nationaal bruto product, de handelsbalans, de hoogte van de staatsschuld van een land, de inflatie, de politieke stabiliteit, en de rente invloed op de fluctuaties van de wisselkoersen. De stand van de rente is bepalend voor de stand van de wisselkoers. Als de rente in een land laag is, stroomt minder kapitaal het land binnen. Het is immers niet voldoende winstgevend

---

<sup>5</sup> Velthaak, M. e.a., (2014) Handboek Derivaten voor accountants, fiscalisten en controllers. Amsterdam. M. Velthaak e.a. (pagina 75)

<sup>6</sup> Rusnáková, M. (2015). Commodity price risk management using option strategies. *Agricultural Economics*, 61(4), 149-157.

om te sparen tegen een lage rentestand. Doordat minder kapitaal het land in stroomt, neemt ook de vraag naar de nationale valuta van het land af. Dit leidt tot een depreciatie van de valuta. De valuta neemt in verhouding af in waarde. Uiteraard kan het tegenovergestelde ook plaatsvinden.

De mate waarin een onderneming blootgesteld wordt aan een valutarisico, hangt af van een tweetal factoren. De mate waarin de onderneming blootgesteld wordt aan verschillende valuta en de mate waarin deze valuta fluctueren. Dit wordt ook wel 'valuta exposure' genoemd.<sup>7</sup>

Valutarisico's zijn onder te verdelen in een drietal risico's, namelijk; het transactierisico, het translatierisico en het structurele risico.<sup>8</sup>

#### *Transactierisico*

Een transactierisico wordt door een ondernemer gelopen wanneer de wisselkoers van de eigen valuta waarin de waarde van de onderneming wordt geadmistreerd en de aankoopvaluta verandert tussen het moment van het aangaan van een koopovereenkomst ten aanzien van een bepaald goed en de daadwerkelijke betaling van de aankoopprijs.<sup>9</sup> Een voorbeeld: een Nederlandse ondernemer die haar administratie voert in euro (EUR), heeft als verkoper aan het begin van de maand een koopovereenkomst gesloten met een daaraan verbonden vaste prijs in US dollar (USD). De betaling behorende tot de koopovereenkomst wordt aan het einde van die maand voldaan. In de tussentijd is de wisselkoers USD-EUR daalt. Dit houdt in dat de ondernemer in het slechtste geval minder euro's ontvangt dan verwacht. De afgesproken prijs in USD is immers uitgedrukt in EUR minder waard geworden. Overigens kan ook sprake zijn van een tegenvaller of een meevaller. Met het afdekken van dit risico wordt zekerheid gekocht.

#### *Translatierisico*

Translatierisico speelt een rol bij buitenlandse activa of passiva van een onderneming. Vaak zijn deze investeringen aangekocht in de buitenlandse valuta. Bij het opstellen van de jaarverslagen dienen deze activa of passiva gewaardeerd te worden in de binnenlandse valuta. Door de wisselkoers kan deze waardering lager of hoger uitvallen. Hierdoor ontstaat een verschil tussen aanschafprijs en de huidige waarde, waarvan de oorzaak terug te leiden is naar de verandering in de valuta. Deze vorm van

---

<sup>7</sup> Ligterink, J. E., de Jong, A., & Macrae, V. (2002). Valuta-exposure van Nederlandse ondernemingen: empirisch onderzoek. *Tijdschrift voor Corporate Finance*, 7(3), 6-17

<sup>8</sup> Dun & Bradstreet 2008, blz. 22.

<sup>9</sup> Velthaak, M. e.a., (2014) Handboek Derivatens voor accountants, fiscalisten en controllers. Amsterdam. M. Velthaak e.a. (pagina 22)

valutarisico heeft dan ook met name betrekking op de balans van de onderneming. Ook hier geldt dat de beweging twee kanten op kan gaan: de huidige waardering kan lager maar ook hoger uitvallen dan waardering tegen de aanschafprijs.

### *Structureel risico*

Als een onderneming constant een wisselkoersrisico loopt, wordt dit een structureel risico ofwel een economisch risico genoemd. Hiervan kan sprake zijn wanneer de valuta exposure van een onderneming relatief groot is. Bijvoorbeeld door bedrijfsactiviteiten van de onderneming vinden veel transacties plaats met het buitenland door middel van import en export en betaling in vreemde valuta. Een structureel risico kan echter ook ontstaan als de geproduceerde producten van een onderneming verkocht worden in een andere valuta dan de valuta waarin de kosten gemaakt worden. Als dit het geval is, wordt vaak verwezen naar een structureel valutarisico. Hierdoor loopt een onderneming op een constante basis een risico. Een goed voorbeeld hiervan is het oud-Nederlandse bedrijf Fokker.<sup>10</sup> Fokker was een bedrijf dat vliegtuigen bouwde in Nederland en deze vervolgens verkocht. De verkoopprijs van deze vliegtuigen was altijd in dollar. Het bleek dat de onderneming door haar bedrijfsactiviteiten constant beïnvloed werd door de wisselkoers. Dit is een structureel risico.

### 2.2.3 Renterisico

Geld lenen kost geld. De vergoeding die men betaalt wanneer een lening is aangegaan, is de rente. Ondernemingen hebben vaak te maken met veel vreemd vermogen. Dit vermogen wordt geleend tegen ofwel een vaste rente of een variabele rente. Rente wordt net als de prijs van een product bepaald door vraag en aanbod en andere externe factoren, zoals belastingen, wetgeving en overheidsingrijpen. Als de vraag naar geld hoog is, dan zal ook de rente hoog zijn. Er zijn namelijk meerdere vragers voor het geld, dus de uitlener kan een hogere vergoeding vragen. Bij een lage vraag naar geld is sprake van te veel aanbod. Hierdoor zal de rente dalen. Factoren die invloed hebben op het vraag en aanbod naar geld zijn de economische toekomstige situatie en het monetaire beleid van de overheid en de centrale bank.<sup>11</sup>

Een renterisico speelt zowel bij een variabele rente als bij een vaste rente een rol. Een vaste rente is een vast percentage. Dit percentage verandert niet zolang de overeenkomst van kracht is. Een variabel rentepercentage kan fluctueren. Het rentepercentage kan stijgen en dalen gedurende de tijd door

---

<sup>10</sup> E.J. Wiebes en C. van Dijk 1993, blz. 68.

<sup>11</sup> Were, M., & Wambua, J. (2014). What factors drive interest rate spread of commercial banks? Empirical evidence from Kenya. *Review of development Finance*, 4(2), 73-82.

factoren waarop de ondernemer geen invloed heeft. Een onderneming kan door een hogere variabele rentestand een groter bedrag aan rentekosten moeten betalen. Aan de andere kant, als een onderneming geld heeft uitgeleend onder een variabele rente, zullen de inkomsten op de leenovereenkomst lager zijn als de variabele rente daalt. Voor een onderneming zorgen beide situaties voor een risico. Het rentebedrag kan namelijk afwijken van het vooraf ingecalculeerde bedrag. Dit heeft invloed op de kasstromen van de onderneming. Maar ook hier geldt: het kan mee of tegenvallen. Met het afdekken van het risico wordt vooral zekerheid verkregen.

Bij een vast rentepercentage is het direct effect van het stijgen of dalen van de rente minimaal. Doordat het rentepercentage vast is, wordt voor de onderneming zekerheid geboden. Ofwel het te betalen bedrag aan rentelasten staat vast, ofwel het bedrag aan rente-inkomsten staat vast. De onderneming kan hiermee rekening houden bij de bepaling van de inkomsten en uitgaven. Indirect kan een vast rentepercentage wel een risico vormen. Een voorbeeld: een onderneming sluit een lening af bij een bank voor 10 jaar tegen een vast rentepercentage. Na afsluiting van de leenovereenkomst daalt de marktrente onder het afgesproken rentepercentage. Het zou voor de onderneming goedkoper zijn geweest om een lening af te sluiten tegen het lagere percentage. De onderneming loopt dan het risico dat het een overeenkomst sluit tegen een te hoog percentage. Dit werkt andersom ook zo. Als een onderneming geld uitleent tegen vast percentage en de marktrente na het afsluiten stijgt, loopt de onderneming die extra rentebaten mis. Het risico wordt bij een vast rentepercentage dan ook gevormd door toekomstige fluctuaties in de marktrente.

## 2.3 Financiële derivaten

Zoals in par. 2.2 is besproken loopt een onderneming meerdere risico's met betrekking tot haar bedrijfsactiviteiten en investeringen. Een onderneming kan dan ook de keuze maken om de risico's ofwel onzekerheid zo veel mogelijk te beperken door gebruik te maken van hedging. Hedgen kan door gebruik te maken van derivaten. De groeiende vraag om de 'commodity exposure' in te perken heeft geleid tot de ontwikkeling van financiële producten.

Om volledig te begrijpen wat derivaten inhouden, worden eerste twee definities besproken van het begrip derivaat.

De Van Dale geeft een drietal betekenissen aan het begrip derivaat:

1. (taalkundig) afleiding
2. Afgeleid product, uit een andere verkregen stof

3. Beleggingsproduct als optie en warrant, waarvan de waarde wordt afgeleid van de onderliggende waarde.

De derde uitleg is hier van toepassing: een derivaat is een (afgeleid) product waarvan de waarde afgeleid is van een andere onderliggende waarde.

Ook de literatuur kent zijn eigen omschrijvingen. Crawford et al. (1997) omschrijven derivaten op de volgende manier<sup>12</sup>:

*“Derivatives are financial instruments designed to achieve a certain economic result when an underlying security index, interest rate, commodity or other financial instrument moves in price.”*

Hieruit kan men afleiden dat een derivaat een resultaat oplevert als de onderliggende waarde van een ander product verandert.

Derivaten zijn afgeleide financiële producten.<sup>13</sup> De waarde van deze producten wordt bepaald door de prijsontwikkeling van onderliggende producten. Een derivaat geeft de koper het recht om een bepaald product te verkopen of te kopen tegen een vooraf afgesproken prijs in de toekomst. De onderliggende waarde van het derivaat kan een aandeel zijn, maar ook de valuta, rente, obligaties of een grondstof. Dit betekent dat het derivaat uit zichzelf geen waarde genereert, maar volledig afhankelijk is van de waardeontwikkeling van het onderliggende product. Derivaten en hun onderliggende waarden kennen geen vaste vorm. De onderliggende waarde kan op van alles gebaseerd zijn. Denk bijvoorbeeld aan de hoeveelheid regen in een maand of de hoogte van de staatschuld.

Een derivaat bestaat uit drie onderdelen:

- De toekomstige verplichting. Het contract wordt aangegaan en op een later tijdstip wordt overgegaan tot uitvoering. De inhoud van het contract kan bepaald worden door een partij of meerdere partijen.
- Het derivaat wordt toegepast om een bepaald economisch resultaat te bewerkstelligen; dat kan ook het verkrijgen van zekerheid inhouden. Het product kan toegepast worden voor speculatie of hedging.
- De onderliggende waarde van een derivaat is bepalend voor de waarde van het derivaat.

---

<sup>12</sup> Crawford, L. E., Wilson, A. C., & Bryan, B. J. (1997). Using and accounting for derivatives: An international concern. *Journal of international accounting, auditing and taxation*, 6(1), 111-121.

<sup>13</sup> McDonald, R. L., Cassano, M., & Fahlenbrach, R. (2006). *Derivatives markets* (pp. 503-542). Boston: Addison-Wesley.



Derivaten komen voornamelijk voor in een drietal vormen, namelijk; termijncontracten, opties en swaps. Deze vormen kunnen alle toegepast worden bij hedging. Bij hedging wordt een tegengestelde positie ingenomen ten opzichte van de eigen posities<sup>14</sup> Als voorbeeld: jouw voetbalteam speelt de finale tegen een ander team. Bij winst krijgt iedere speler een geldbedrag. Bij verlies is dit niet het geval. Als men door middel van een derivaat kiest voor de positie van de tegenstander, dan verdient de speler ongeacht de uitkomst geld. Als jij namelijk geld inzet op de winst van de tegenstander, dan verdien je aan de inzet. Je hebt zelf verloren, dus geen inkomen. Door de inzet is het dan toch mogelijk om te verdienen aan de wedstrijd, het risico op geen inkomsten wordt hierdoor gereduceerd. Het risico op verlies wordt hierdoor geneutraliseerd. Als het risico volledig weggenomen wordt door een hedge, dan is sprake van neutralisatie. Dit wordt ook wel een 'perfecte hedge' genoemd.<sup>15</sup> Als het niet mogelijk is om te kiezen voor een volledige tegengestelde positie, dan kan nooit neutralisatie van het risico behaald worden. Hierbij moet echter wel een kleine aantekening geplaatst worden. De perfecte hedge kost wel geld. Het opzetten van de hedge gaat gepaard met transactiekosten.

Derivaten op zichzelf zijn echter ook niet zonder risico's. Warren Buffet omschreef in 2002 derivaten als 'financial weapons of mass destruction'.<sup>16</sup> In 2008 konden vele hem gelijk geven. Een voorbeeld van een onderneming dat veel gebruik maakte van derivaten was het Amerikaanse AIG. Deze onderneming kwam in 2008 in de problemen door hun genomen grote posities en dus risico's. De crux is dat ook financiële organisaties hun posities in wat voor variabel waardeproduct dan ook moeten afdekken. Doet men dat niet dan loopt men grote risico's als het tegenvalt. Omdat de kosten relatief laag zijn maar de posities groot werkt handel in derivaten speculatie in de hand. De Amerikaanse overheid heeft de onderneming door middel van een 'bail out' moeten redden, aangezien het onwenselijk was om de onderneming failliet te laten gaan. Hieruit blijkt dat hedging samengaat met haar eigen risico's. Een onderneming kan door het aangaan van een hedge overeenkomst, risico's mitigeren. Een tweetal risico's over hedging zullen besproken worden.

Als eerste is kans dat financiële instelling derivaten gebruik om op die wijze hun leverage te verhogen. Dit houdt in dat het bedrag aan onderliggende waarde niet wordt aangehouden door de financiële instelling die het derivaat heeft uitgegeven. De totale waarde is niet in handen van de instelling, alleen een deel. Dit heeft als effect dat de financiële instelling meer risico neemt bij het afsluiten van derivaten. Dit kan ertoe leiden dat de financiële instelling in liquiditeitsproblemen komt, doordat het

---

<sup>14</sup> OECD, Aggressive Tax Planning based on After-Tax Hedging, OECD report 2013, blz. 13.

<sup>15</sup> Spivak, G. (1998). *Maximizing the probability of perfect hedge*. Columbia University.

<sup>16</sup> Stulz, R. M. (2004). Should we fear derivatives?. *Journal of Economic perspectives*, 18(3), 173-192.

genomen risico negatief uitpakt. De negatieve gevolgen beperken zich echter niet tot alleen de financiële instelling zelf, maar ook de wederpartij. Dit wordt counterparty risk genoemd.<sup>17</sup> Een onderneming is altijd afhankelijk van de tegenpartij in het nakomen van afspraken.<sup>18</sup>

Het tweede risico is het systeemrisico.<sup>19</sup> Derivaten worden verhandeld in enorme bedragen. Wegens de 'marking to market' vertegenwoordigen deze bedragen geen reële geldsommen. Er kan gezegd worden dat hierdoor derivaten een theoretische waarde kennen, gebaseerd op hun onderliggende waarde. Daarbij worden veel aannames gemaakt. Een verkeerde aanname kan dan ook grote gevolgen met zich meebrengen. Mocht een aanname niet kloppen, dan kan de waarde van het derivaat gelijkgesteld worden met nul. Voor investeerders leidt dit tot verliezen. Dit kan effect hebben voor hun andere financiële verplichtingen.

### 2.3.1 Termijncontracten

Een termijncontract is een contract tussen twee partijen met specifieke prijsafspraken die gelden voor een bepaald termijn. Een bepaald financieel product wordt verkocht tegen een prijs die voorafgaand is overeengekomen. Er zijn twee verschillende termijncontracten, 'forwards' en 'futures'.

#### *Forwards*

Forwards zijn wereldwijd de meest gebruikte instrumenten om een valutarisico af te dekken. Een 'forward contract' is in vergelijking met andere derivaten relatief simpel. Het contract bestaat uit een overeenkomst om een bepaald financieel product te kopen of verkopen tegen een afgesproken prijs op een afgesproken moment.<sup>20</sup> De partij die overeenkomt om het product op een bepaald moment in de toekomst te kopen, neemt de zogenaamde 'long position' in. De partij die het product op dat moment in de toekomst verkoopt, neemt de 'short position' in. De daadwerkelijke geldtransactie vindt plaats op het moment dat het contract afloopt. Hierbij kan gekozen worden om ofwel het product te kopen/verkopen, ofwel om een 'cash settlement' overeen te komen.<sup>21</sup> Hierbij kan gedacht worden aan de winst die eventueel gemaakt wordt bij een verkoop. De daadwerkelijke levering van het product vindt niet plaats, maar de partij waaraan de winst toebehoort, kan overeenkomen met de andere partij dat het product niet geleverd hoeft te worden, maar dat de winst uitbetaald wordt. De meeste forward

---

<sup>17</sup> Jarrow, R. A., & Yu, F. (2001). Counterparty risk and the pricing of defaultable securities. *the Journal of Finance*, 56(5), 1765-1799.

<sup>18</sup> Capponi, A. (2010). Bilateral counterparty risk valuation with stochastic dynamical models and application to credit default swaps.

<sup>19</sup> Darby, M. R. (1994). Over-the-counter derivatives and systemic risk to the global financial system.

<sup>20</sup> Witzany, J. (2020). Forwards and Futures. In *Derivatives* (pp. 19-42). Springer, Cham

<sup>21</sup> Kumar, P., & Seppi, D. J. (1992). Futures manipulation with "cash settlement". *The Journal of Finance*, 47(4), 1485-1502.

contracten worden 'over-the-counter' verhandeld. Dit houdt in dat deze transacties niet plaatsvinden op de officiële beurs. Koper en verkoper onderhandelen rechtstreeks met elkaar over de voorwaarden van de termijncontracten.<sup>22</sup>

### *Futures*

Futures zijn ontstaan nadat bleek dat Forwards ook enig risico met zich meedroegen. Forwards zijn ontstaan op de agrarische markt zodat de boeren in staat waren om zich in te dekken tegen eventuele prijsschommelingen. Dit kan echter ook nadelig uitpakken. In deze gevallen kon het zo zijn dat één van de partijen onder het contract uit probeerde te komen. De beurs zag in dat dit een risico vormde en eiste dat een derde partij een deel van de waarde als borg moest storten. De borgstelling moest ervoor zorgen dat het contract nageleefd werd. Gebeurde dat niet dan viel de borg vrij voor de partij die schade had door het niet nakomen van de afspraak. Dit was niet het enige probleem dat speelde, ook de hoeveelheden vormden een risico. Na een mislukte oogst was de boer niet altijd in staat om te voldoen aan het contract, namelijk het leveren van een vooraf overeengekomen hoeveelheid agrarisch product. Om aan deze problematiek tegemoet te komen zijn Futures ontwikkeld.<sup>23</sup> Dit zijn contracten waarbij de hoeveelheid, levertijd en de kwaliteit van een product vastgelegd wordt in het contract. De prijs wordt niet vastgelegd en bleef dus variabel. Dit zorgde ervoor dat de contracten makkelijker te verhandelen waren. Nu vormen future-contracten een zelfstandige markt, waarbij vrijwel nooit een product geleverd wordt.<sup>24</sup>

Future-contract hebben ofwel betrekking op bepaalde goederen ofwel op financiële producten. De Dow Jones-UBS Commodity Index en de S&P GSCI vormen de grootste indexen met betrekking tot goederen. Op deze indexen kan de historische prijs en de actuele prijs van een goed teruggevonden worden. Deze zijn van belang, aangezien de Futures hiervan zijn afgeleid. De goederen zijn ingedeeld in verschillende sectoren, bijvoorbeeld edelmetalen of agrarische producten. Ook financiële producten kunnen de onderliggende waarde van een future vormen. Hierbij kan gedacht worden aan aandelen, rente of inflatie. Tegenwoordig zijn futures gebaseerd op cryptocurrency erg populair, door de grote schommelingen in koers van deze cryptomunten (hoge volatiliteit).<sup>25</sup>

---

<sup>22</sup> Chisholm, A. M. (2011). *Derivatives demystified: a step-by-step guide to forwards, futures, swaps and options*. John Wiley & Sons.

<sup>23</sup> Schultz, W. L. (2015). A brief history of futures. *World Future Review*, 7(4), 324-331.

<sup>24</sup> Witzany, J. (2020). Forwards and Futures. In *Derivatives* (pp. 19-42). Springer, Cham.

<sup>25</sup> Akyildirim, E., Corbet, S., Katsiampa, P., Kellard, N., & Sensoy, A. (2020). The development of bitcoin futures: Exploring the interactions between cryptocurrency derivatives. *Finance Research Letters*, 34, 101234.

De koers van de onderliggende waarde heeft echter niet als enige invloed op de prijs of waarde van een future. Ook de rentestand, dividend op aandelen en de huidige economische situatie kunnen de waarde beïnvloeden.

Om futures duidelijker toe te lichten, het volgende voorbeeld:

Mevrouw X is groot koffieliefhebber en heeft dan ook veel verstand van de verschillende soorten koffie en de markt waarin koffiebonen verhandeld worden. Deze kennis en de huidige zeer lage rentestand zorgen ervoor dat mevrouw X kiest te investeren in koffie-futures. Door de huidige pandemie is mevrouw X ervan overtuigd dat men meer koffie thuis gaat drinken en dan ook zal investeren in goede koffiebonen. Zij verwacht dat ook dat de koers naar koffiebonen zal stijgen. We gaan bij deze futures ervan uit dat de prijs van koffie in dollars wordt weergegeven en dat 1 contract ziet op 50 ton.

Het desbetreffende future contract heeft een initial margin van 150 euro per ton. De initial margin is het bedrag dat moet voldaan worden aan het begin van de start van het contract, om zekerheid te bieden. Dit komt in dit geval neer op een bedrag van 1500 euro (1 contract \* 10 ton \* €150). Hierbij komen administratiekosten van €1. Totaalbedrag: €1501.

Op 17 november is de koers €1,50 per ton. De slotkoers van 18 november is €1,55. Mevrouw X heeft aan het einde van deze dag een winst behaald van €0,50 ( $€1,55 - €1,50 * 10$ ). Dit zal bijgeschreven worden op haar rekening. Helaas daalt de koers op 19 november naar €1,49. Aan het einde van die dag zal €0,10 ( $€1,49 - €1,50 * 10$ ) afgeschreven worden van haar rekening. Mevrouw X besluit die dag dat haar kennis over de koers van de koffie wellicht overschat is geweest en gaat over tot verkoop van haar contract. Bij de verkoop ontvangt mevrouw X haar gehele initial margin terug. Ze heeft een verlies gemaakt van € 0,60 ( $€0,50 - €0,10 - 1$ ).

Uit het voorbeeld blijkt dat future contracten gebruik maken van 'marking to market'.<sup>26</sup> Dit houdt in dat de eventuele winst of verlies na sluiting koersdag direct wordt verrekend. Uit het voorbeeld blijkt echter niet dat sprake is van een prijslimiet. Sommige markten kennen wel een prijslimiet. Dit houdt in dat de markt sluit wanneer de koers voorbij de limiet uitkomt. De voornaamste reden hiervoor is de paniek van beleggers te voorkomen door eventuele misinformatie of extreme omstandigheden. De beleggers krijgen door sluiting van de markt meer tijd om de informatie te bestuderen en dan tot een keuze over te gaan.

---

<sup>26</sup> Park, H. Y., & Chen, A. H. (1985). Differences between futures and forward prices: A further investigation of the marking-to-market effects. *The Journal of Futures Markets (pre-1986)*, 5(1), 77

Het verschil tussen beide vormen ligt in de borgstelling en de hoeveelheden. Bij futures is sprake van borgstelling door een derde partij. Dit is niet het geval bij forward contracten. Futures kennen daarnaast ook afgesproken hoeveelheid, anders gezegd volume. Ook dit is niet het geval bij forward contracten. Het grootste juridische verschil tussen een forward-contract en een future-contract ligt met name in de vorm van het contract. Future contracten zijn gestandaardiseerd, terwijl forward contracten geen vaste vorm kennen en op eigen wijze ingevuld kunnen worden.

### 2.3.2 Opties

De volgende vorm van financiële derivaten die besproken wordt, zijn opties. Een optie geeft een partij het recht om een bepaald product tegen een afgesproken prijs te kopen of verkopen binnen een bepaalde tijdsperiode. Er bestaan twee soorten opties, namelijk 'call-opties' en 'put opties'.<sup>27</sup>

Bij een call-optie heeft de houder het recht om een bepaald onderliggend (financieel) product te kopen tegen een vooraf afgesproken prijs, mits dit binnen de afgesproken periode gebeurt. Stel dat mevrouw X een call-optie heeft om aan het einde van de maand voor €50 euro een aandeel Koffie NV kan kopen. Als de koers van Koffie NV aan het einde aan de maand €55 euro is, dan kan mevrouw X de call-optie uitoefenen en het aandeel voor een prijs van €50 euro overnemen. Als mevrouw X het aandeel direct doorverkoopt, dan maakt zij een winst van €5. Het kan ook zijn dat de koers van Koffie NV aan het einde van de maand €45 is. Mevrouw X zal dan haar call-optie niet uitoefenen en het aandeel niet kopen. Ze zou hiermee €5 verlies maken. Call-opties zijn dus met name interessant als men een koersstijging verwacht. De koper moet echter wel bewust zijn van de te betalen optiepremie.

Bij een put-optie heeft de houder het recht om een bepaald onderliggend (financieel) product te verkopen tegen een vooraf afgesproken prijs, mits binnen de afgesproken termijn. Stel dat mevrouw X eigenaar is van 1 aandeel Koffie NV. Zij is houder van een put optie, die haar het recht geeft om het aandeel te verkopen voor €55 aan het einde van de maand. De koers van Koffie NV is aan het einde van de maand €51 euro. Mevrouw X gaat over tot uitoefenen van de put optie en verkoopt het aandeel tegen €55. Hiermee maakt zij een winst van €4. De koers kan echter ook gestegen zijn naar €60 euro aan het einde van de maand. Mevrouw X zal dan niet overgaan tot uitoefening van de put optie en zal haar aandeel verkopen op de markt, aangezien dit haar meer oplevert. Put opties zijn interessant wanneer men verwacht dat het aandeel zal gaan dalen in waarde.

---

<sup>27</sup> Stoll, H. R. (1969). The relationship between put and call option prices. *The Journal of Finance*, 24(5), 801-824.

De markt van opties kent dus vier verschillende partijen. De kopers van call opties, de verkopers van call opties, de kopers van put opties en de verkopers van put opties.<sup>28</sup> De houder van de opties is niet gebonden aan uitoefening van de optie. Als de keuze gemaakt wordt tot niet over gaan van uitoefening, dan laat de houder de optie verlopen. Hierbij moet wel onderscheid gemaakt worden tussen een Amerikaanse optie en een Europese optie. Een Amerikaanse optie mag gedurende de gehele looptijd uitgeoefend worden, een Europese optie mag alleen uitgeoefend worden op het moment dat het contract afloopt.<sup>29</sup>

Opties worden zowel op de beurs als 'over the counter' verhandeld.<sup>30</sup> Over the counter handel houdt in dat de aandelen zonder tussenkomst van de beurs verkocht worden. De aandelen gaan direct van verkoper naar koper, een derde komt hier niet aan te pas. Hierbij gaat het meestal om opties op aandelen. Er wordt dan gebruikt gemaakt van een onderliggend financieel activum. De optie kan geschreven worden op bestaande aandelen, maar ook op nog uit te geven aandelen. In het laatste geval wordt de optie een warrant genoemd.

Een optie verschilt van een termijncontract op een tweetal punten. Bij een termijncontract zijn de partijen gebonden tot uitoefening van het contract. Bij een optie is dit niet het geval. Daarnaast is het aangaan van een termijncontract nagenoeg kosteloos. De kosten ontstaan bij het aflopen van het contract Dit geldt niet voor een optie. De schrijver van de optie, dit is bij een call optie de verkoper en bij een put optie de koper, vraagt bij verkoop van de optie een bepaalde prijs. Deze prijs wordt een premium genoemd. De schrijver kan zich op deze wijze indekken als de optie voor hem nadelig uitpakt. Hij loopt namelijk het grootste risico bij een koersverandering. Dit risico wordt voor hem dan deels gedekt door de premium. Vaak zie je ook dat partijen die hierin handelen put-opties met call-opties afdekken om zo het risico te minimaliseren.

Een overeenkomst tussen een termijncontract en een optie is de mogelijkheid tot cash settlement. Bij opties kan gekozen worden voor een fysieke levering van het financiële product, maar ook voor een cash settlement. In het overgrote deel van de gevallen zal voor het laatste gekozen worden. Daarnaast zijn opties veelzijdig. Dit houdt in dat, net als bij termijncontracten, voor bepaalde kenmerken vrije invulling gegeven kan worden aan de invulling van het contract. Hierbij kan gedacht worden aan de

---

<sup>28</sup> Snyder, G. L. (1967). A Look at Options. *Financial Analysts Journal*, 23(1), 100-103.

<sup>29</sup> Whaley, R. E. (1982). Valuation of American call options on dividend-paying stocks: Empirical tests. *Journal of Financial Economics*, 10(1), 29-58.

<sup>30</sup> Liang, G., & Ren, X. (2007). The credit risk and pricing of OTC options. *Asia-pacific Financial markets*, 14(1), 45-68.

onderliggende waarde, de prijs en de vastgestelde periode. Hierdoor zijn opties zeer geschikt voor het hedgen van valutarisico's, prijsrisico's en renterisico's.<sup>31</sup> Opties worden namelijk vaak ingezet als vangnet. Bij een toekomstige negatieve prijswijziging kan de optie het verlies deels opvangen, maar bij toekomstige positieve prijswijzigingen kan de optie winst opleveren.

### 2.3.3 Swaps

Een swap is een transactie waarbij verschillende betalingsstromen tegen elkaar geruild worden.<sup>32</sup> Ook bij een swap gaat dit over een bepaalde afgesproken periode. Aan het einde van de looptijd, kunnen de onderliggende hoofdsommen met elkaar geruild worden. Een swap ziet dus op een ruil van bedragen. De ruil kan bewerkstelligen dat een gewenste rente of valuta verkregen wordt. Een swap heeft in tegenstelling tot een termijncontract niet als doel om de onderliggende waarde te kopen. Een swap kent twee verschillende vormen, namelijk de renteswap en de valutaswap. Beide zullen hieronder aan bod komen.

#### *Renteswap*

Een renteswap ziet, zoals de naam al doet voorspellen, op het ruilen van de rente.<sup>33</sup> Twee partijen ruilen hun rentestromen voor een bepaalde periode. De rentestromen dienen de dezelfde valuta te hebben. Om de swap duidelijk te kunnen toelichten, dient het volgende voorbeeld.

Onderneming X vraagt de bank om een geldlening voor de financiering van hun nieuwe fabriek. De bank leent € 5 miljoen aan Y tegen een variabele rente (vaak 3 of 6 maands) plus opslag. De rentebetaling komt neer op de EURIBOR-rente plus 0,5% opslag. De lening kent een looptijd van 30 jaar. Gezien de risico's van een variabele rente, wil Y liever een vaste rente. Helaas kan de bank dit niet faciliteren voor Y, maar biedt Y daarnaast een swapovereenkomst aan die precies aansluit 3 of 6 maandsrentevaststellingen van de lening. De bank betaalt voor Y de variabele rente plus opslag als Y over een bedrag van € 5 miljoen een vaste rente plus opslag betaald van 5% over dezelfde looptijd. Per saldo betaalt Y aan de bank de vaste rente en de opslag en heeft Y het renterisico afgedekt.

Het voorbeeld illustreert een manier voor een onderneming waarop de onderneming geld kan lenen tegen een vaste rente. De rente is in de regel iets hoger dan de kortere variabele rente, maar de onderneming loopt veel minder risico. De renteswap is daarom een zeer gewild instrument om

---

<sup>31</sup> Bakshi, G., Cao, C., & Chen, Z. (2000). Pricing and hedging long-term options. *Journal of econometrics*, 94(1-2), 277-318.

<sup>32</sup> Flavell, R. R. (2010). *Swaps and other derivatives* (Vol. 480). John Wiley & Sons.

<sup>33</sup> Chernenko, S., & Faulkender, M. (2011). The two sides of derivatives usage: Hedging and speculating with interest rate swaps. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(6), 1727-1754.

renterisico's af te dekken. Mede doordat banken niet altijd in staat waren om ondernemingen flinke bedragen te lenen tegen een vast rentepercentage. De swap maakt dan mogelijk dat dit voor de onderneming wel kan. Dit is met name interessant als het rentepercentage stijgt, de onderneming heeft dit risico dan deels weggenomen. Dit betekent echter niet dat het risico geheel weggenomen is. Als de onderneming te snel aflost op de lening en dit niet doorwerkt naar de swapovereenkomst, zal de onderneming een hoger rentebedrag moeten betalen door de swap. Dit wordt een 'overhedge' genoemd.<sup>34</sup> Om dit duidelijker toe te lichten, het onderstaande voorbeeld. Ter vereenvoudiging wordt bij de uitwerking van het voorbeeld uitgegaan van een jaarlijkse EURIBOR-rente.

Onderneming Y lost na 1 jaar een bedrag af van 1 miljoen. Het openstaand bedrag van de lening waarover de onderneming de variabele rente betaalt, bedraagt hierna € 4 miljoen. De overeengekomen EURIBOR-rente bedraagt dan 3%. Het rentebedrag dat de onderneming verschuldigd is over de lening, komt dan neer op een bedrag van €120.000 (3% \* 4 miljoen). Het rentebedrag dat voortvloeit uit de swap komt neer op een bedrag van €250.000 (5% \* 5 miljoen). De onderneming betaalt aan de bank een totaalbedrag van €370.000. De bank betaalt aan de onderneming een bedrag van €150.000 (3% \* 5 miljoen). Netto betaalt de onderneming aan de bank een bedrag van €220.000, terwijl de bedoeling van de lening + renteswap was om netto een vaste rente van 5% over het openstaande bedrag (nu 4 miljoen) te betalen en dat is € 200.000.

Nu er geen sprake is van aansluiting van het openstaande bedrag van de lening en de swap, betaalt de onderneming €20.000 meer. Dit is de 'overhedge'. Deze 'overhedge' vormt voor de onderneming een risico, wat de swap juist had moeten voorkomen.

Dit is echter niet het enige nadeel aan de swap. Uit redelijk recente jurisprudentie blijkt dat onderneming niet altijd goed bewust zijn van de voorwaarden die door de banken gesteld worden.<sup>35</sup> Neem bijvoorbeeld de opslag die de bank bij het variabele rentepercentage optelt. Dit wordt niet door de swap gedekt en zijn dan ook bijkomende kosten voor de onderneming. Daarnaast mag het bedrag onderliggend aan de renteswap nooit hoger zijn dan het bedrag van de lening. De swap dient namelijk tot het afdekken van de rente over de lening, niet meer. Een ander nadelig effect van een renteswap is dat tussentijdse beëindiging van de swap niet kosteloos is voor de onderneming. Beëindiging voordat de swap afloopt, brengt aanzienlijke kosten met zich mee. De bank is echter ook in staat om de swap voortijdig te beëindigen, als de bank van mening is dat de financiële positie van de onderneming niet voldoende toereikend is. Dit kan grote negatieve gevolgen hebben voor de onderneming. De bank kan

---

<sup>34</sup> Lines, A. E. (1991). Roll-Over Hedge Analysis: Corn Drought Years.

<sup>35</sup> Rechtbank Noord-Nederland 20 maart 2013, ECLI:NL:RBNNE:2013:BZ5002 en Hof Amsterdam 10 november 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:4647



dan wel de mogelijkheid bieden voor een margin call, de onderneming kan met aanvullende dekking de renteswap in stand houden.

Hierboven is de meest gangbare renteswap besproken, die in de financiële wereld beter bekend staat als de 'plain vanilla renteswap'.<sup>36</sup> Swaps komen echter voor in vele variaties. Zo kan gekozen worden op de variabele rente te baseren op bijvoorbeeld LIBOR. Naast verschillende rentetarieven, kan de swap als onderliggende waarde gebaseerd worden op een afnemende hoofdsom. Op verdere verschillende variaties van swaps zal in deze scriptie niet ingegaan worden. Voor deze scriptie is het met name van belang om te begrijpen hoe de swap werkt, de variaties vallen buiten het doel van deze scriptie.

### *Valutaswap*

De valutaswap is een andere veelgebruikte vorm van een swap.<sup>37</sup> Deze vorm van een swapovereenkomst kent zijn oorsprong in Engeland in de jaren zestig van de vorige eeuw. De swap bewerkstelligde voor Engelse ondernemingen om grote bedragen aan te trekken vanuit het buitenland in vreemde valuta maar deze om te ruilen naar de Pond sterling. Hierdoor ontlieden deze ondernemingen het verbod om vermogen aan te trekken vanuit het buitenland. In 1981 kende de valutaswap een doorbraak, doordat de details van de swap tussen IBM en de Wereldbank bekend werden.

De situatie was als volgt: het Amerikaanse IBM wilde haar Europese activiteiten (let wel de euro bestond toen nog niet, ieder Europees land had een eigen munt) een boost geven door deze extra financiële steun te bieden. Deze financiering was in Zwitserse frank of Duitse mark. IBM zag echter een risico in het hebben van buitenlandse valuta op de balans van de onderneming. Deze buitenlandse valuta is risicovol, doordat deze onstabiel van karakter is. IBM administreerde in de Amerikaanse dollar. Als oplossing hiervoor wendde IBM zich de welbekende Salomon Brothers, die op haar beurt de Wereldbank benaderde. De Wereldbank was in staat om in verschillende valuta waardepapieren aan te bieden en dat was precies was IBM nodig had. Salomon Brothers overtuigde de Wereldbank om obligaties te verkopen aan IBM in USD. IBM en de Wereldbank ruilde vervolgens de verantwoordelijkheden, die zagen op de rentebetalingen. Deze simpele uitwerking leidde tot het ontstaan van een nieuwe vorm van swaps, namelijk de valutaswap.<sup>38</sup>

---

<sup>36</sup> Abken, P. A. (1991). Beyond plain vanilla: a taxonomy of swaps. *Economic Review-Federal Reserve Bank of Atlanta*, 76(2), 12.

<sup>37</sup> Boenkost, W., & Schmidt, W. M. (2004). *Cross currency swap valuation* (No. 2). CPQF Working Paper Series.

<sup>38</sup> Thomas, L. G. (1985). Antitrust and the Issue of Competitive Advantage: Economic Analysis and United States v. IBM. *American Bar Foundation Research Journal*, 10(1), 165-187.

De bovenstaande swap staat nu beter bekend als de 'plain vanilla valutaswap'.<sup>39</sup> Beide partijen hebben een schuld van dezelfde omvang in verschillende valuta. Het is gangbaar dat vooraf afgesproken wordt tegen welke wisselkoers de bedragen geruild worden. Er vinden dan twee valutatransacties plaats, namelijk op het moment dat de overkomsten gesloten worden en op het moment dat de overeenkomst afloopt. Doel is dat betaalstromen in vreemde valuta in de toekomst exact worden geruild tegen vooraf overeengekomen kasstromen in eigen valuta waardoor er geen wisselkoersrisico meer wordt gelopen.

## 2.4 Tussenconclusie

Ondernemingen hebben binnen hun bedrijfsvoering veel te maken met risico. In dit hoofdstuk zijn drie verschillende financiële risico's besproken. Deze risico's zijn het prijsrisico, het valutarisico en het renterisico.

Een prijsrisico kan zich voordoen als door marktwerking de prijs van een bepaald product kan veranderen. De prijs kan hoger of lager uitvallen. Dit kan een risico vormen als de prijs lager uitvalt dan verwacht. Voor een onderneming kan dit leiden tot een verlies.

Een valutarisico doet zicht voor als een onderneming veel te maken heeft met het buitenland. Bijvoorbeeld als een onderneming veel verkoopt in een land met een andere valuta dan zijn eigen valuta. Door koerswisselingen van een munt kan de daadwerkelijke opbrengst lager uitvallen. Dit kan eveneens leiden tot een verlies.

Een renterisico doet zich voort bij vreemd vermogen ofwel geleend geld. De rente kan wijzigen, maar ook geld kan door inflatie meer of minder waard worden. De reële waarde verandert.

Ondernemingen kunnen kiezen om deze risico's zo veel mogelijk te minimaliseren. Hiervoor kunnen ze verschillende financiële producten aanwenden. Deze producten zijn ieder in staat om het risico te verlagen, mits deze juist worden toegepast. Het niet juist toepassen van deze producten, vergroot het risico. Bij de keuze tot gebruik financiële producten dient een onderneming goed in kaart te brengen welke risico's spelen en hoe deze risico's het beste af gedekt kunnen worden.

---

<sup>39</sup> Park, H. (2015). Dislocations in the currency swap and interest rate swap markets: The case of Korea. *Journal of Futures Markets*, 35(5), 455-475.

Deze financiële producten ofwel derivaten worden onderverdeeld in drie categorieën. In dit hoofdstuk zijn eerst de termijncontracten besproken. Hierbij is onderscheid gemaakt tussen twee contracten. Eerst zijn forward besproken. Een forward geeft de koper het recht om een bepaald product te kopen tegen een vooraf vastgestelde prijs. Daarna zijn futures besproken. Futures leggen de hoeveelheid, kwaliteit en andere zaken van een product vast. De prijs is variabel.

Na termijncontracten is ingegaan op opties. Een optie geeft de koper van de desbetreffende optie het recht deze op een vastgesteld tijdstip te effectueren. De optie wordt geboden om een bepaald product te kopen tegen een bepaalde prijs. De koper is echter niet gebonden aan de effectuering van de optie. Een optie biedt meer mogelijkheden, maar is duurder om overeen te komen.

Als laatste zijn swaps besproken. Swaps biedt de mogelijkheid om bepaalde betalingsstromen met elkaar te ruilen. Bijvoorbeeld vaste stromen tegen variabelen stromen. Swaps kunnen gebruikt worden om valuta mee af te dekken, maar ook om rentes tegen elkaar te ruilen.

Kortom, een onderneming kan zicht tot verschillende derivaten wenden om haar risico af te dekken. Dit heeft echter wel gevolgen voor haar vennootschappelijke en fiscale jaarrekening. Dit wordt in de opvolgende hoofdstukken besproken.

## 3. De vennootschappelijke behandeling van hedging

### 3.1 Inleiding

In dit hoofdstuk bespreek ik de deelvraag die de vennootschappelijke behandeling van hedging uiteenzet. Dit ziet voornamelijk op de commerciële jaarrekening. Dit hoofdstuk gaat in op de vennootschappelijke methoden met betrekking tot hedging, specifiek hedge accounting. Hedge accounting is een boekhoudmethode waarbij ondernemingen de reële waarde van een effect en de tegenovergestelde waarde als één geheel behandelen. Hierbij tracht hedge accounting de waarde constant aan te passen naar de reële waarde, om op deze wijze volatiliteit te verminderen.

Dit hoofdstuk bespreekt eerst het doel van de vennootschappelijke jaarrekening en haar grondbeginselen in onderdeel 3.2. De grondbeginselen zijn namelijk voor de verschillende methode gelijk. Dit onderdeel is dus op beide manieren van toepassing. Vervolgens gaat onderdeel 3.3 in op de begripsvorming van derivaten. Zoals genoemd in het voorgaande hoofdstuk, zijn derivaten financiële producten die risico's kunnen afdekken. Onderdeel 3.3 zal ingaan op de definitiebepaling van derivaten binnen het vennootschappelijk jaarrekeningrecht. Vervolgens zal onderdeel 3.4 de verwerkingen van derivaten onder het IFRS behandelen, specifiek ingaande op de wet- en regelgeving. Onderdeel 3.5 zal hetzelfde doen voor Dutch GAAP. Daarna zal hedge accounting uitgebreid aan bod komen in onderdeel 3.6. Het laatste onderdeel, onderdeel 3.7, bespreek de verschillende hedge- accounting modellen. Opnieuw wordt afgesloten met een tussenconclusie.

### 3.2 Uitgangspunten vennootschappelijke jaarrekening

#### 3.2.1 Doel vennootschappelijke jaarrekening

De vennootschappelijke jaarrekening krijgt zijn invulling vanuit nationale regelgeving. Titel 9 Boek 2 BW omvat de voorschriften van het jaarrekeningenrecht. Het doel van de vennootschappelijke jaarrekening is dan ook terug te vinden in Boek 2 BW onder art. 2:362 lid 1 BW eerste volzin:

*'De jaarrekening geeft volgens normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd een zodanig inzicht dat een verantwoord oordeel kan worden gevormd omtrent het vermogen en het resultaat, alsmede voor zover de aard van een jaarrekening dat toelaat, omtrent de solvabiliteit en de liquiditeit van de rechtspersoon'.*

Deze eerste volzin kent zijn oorsprong in art. 308 WJO en is derhalve gelijkloidend.<sup>40</sup> Dit betekent dat rechtspraak en wetgeving nog steeds van betekenis is. Zolang de wet niet wijzigt of zolang de wetgevende macht niet een andere behandeling van de eerste wetsregel instelt, is de rechtspraak nog steeds van toepassing op de eerste volzin van de nieuwe wetsregel. In de memorie van toelichting op de WJO (Wet op de jaarrekening van ondernemingen) geeft een kortere beschrijving:

‘Het doel van de jaarrekening is het geven van een zodanig inzicht dat een verantwoord oordeel over de financiële positie der onderneming kan worden gevormd.’

Dit doel is door de jaren heen niet verandert. De jaarrekening dient inzicht te verschaffen in de feitelijke toestand van een onderneming voor derden. Deze jaarrekening mag dan ook niet misleidend zijn, het dient de werkelijkheid te weerspiegelen. Toch is de huidige omschrijving, terug te vinden in art. 2:362 lid 1 eerste volzin, niet volledig waterdicht geformuleerd, waardoor de werkelijkheid niet altijd juist gepresenteerd wordt. De term ‘maatschappelijk aanvaardbare normen’ biedt namelijk ruimte voor eigen invulling. Om de duidelijkere lijn neer te kunnen zetten, stelt de Raad van Jaarverslaggeving (RJ) Richtlijnen op voor de jaarverslaggeving. In deze richtlijnen is een uitgebreidere omschrijving gegeven van de maatschappelijk aanvaardbare normen. Ook de jurisprudentie van de Ondernemingskamer Gerechtshof Amsterdam en de Hoge Raad vullen dit verder aan.<sup>41</sup>

De jaarrekening voorziet banken, kredietverstrekkers, beleggers, leveranciers en de overheid informatie die van belang is bij het maken van keuzes met betrekking tot de onderneming.

### 3.2.2 Grondbeginselen vennootschappelijke jaarrekening

Titel 9 Boek 2 omvat de Nederlandse grondbeginselen, die ook bekend staat als de Dutch GAAP. Dutch GAAP staat voor Dutch Generally Accepted Accounting Principles. De artikelen 2:362 tot 2:384 BW vormen de waarde- en winstbepalingen waaraan de jaarrekening dient te voldoen. Daarnaast spelen de hierboven genoemde ‘maatschappelijke aanvaardbare normen’ een rol in het opstellen van de jaarrekening. Daarnaast speelt de jurisprudentie omtrent verslaglegging een rol bij het opstellen van een vennootschappelijke jaarrekening.

---

<sup>40</sup> Wet van 10 september 1970, *Stb.* 1970, 414

<sup>41</sup> HR 10 februari 2006, rechtsoverweging 5.5

De vennootschappelijke jaarrekening kent twee grondbeginselen. Deze twee grondbeginselen zijn door de Raad van Jaarverslaggeving (RJ) en de Internationale Accounting Standards Board (IASB/IFRS) ontwikkeld. De twee grondbeginselen zijn het toerekeningsbeginsel en het continuïteitsbeginsel.<sup>42</sup>

#### Toerekeningsbeginsel<sup>43</sup>

Het toerekeningsbeginsel verplicht ondernemingen transactie toe te rekenen aan de periode waarin deze hebben plaatsgevonden. Als het kopen van activa plaatsvindt in een bepaald jaar, dan dient dit ook dat jaar opgenomen te worden in de jaarrekening. Mocht het zo zijn dat bijvoorbeeld levering en betaling niet op hetzelfde moment plaatsvinden, dan kan dit in aparte jaren opgenomen worden, mits duidelijk weergegeven. Dit geldt ook voor toekomstige verplichtingen. Hiervoor kan in voorafgaande jaren een voorziening opgenomen worden.

#### Continuïteitsbeginsel<sup>44</sup>

Het continuïteitsbeginsel gaat uit van continuïteit van de onderneming. Dit wil zeggen dat men bij het opstellen van de jaarrekening ervan uit moet gaan dat de onderneming voortgezet wordt in de daaropvolgende jaren. Mocht bekend zijn dat doorzetting niet het geval is, dan mag de jaarrekening onder voorwaarde opgesteld worden op andere grondslagen. Dit dient wel vermeld te worden in de jaarrekening zelf.

Bijkomend bij beide grondbeginselen zijn een aantal kwalitatieve eigenschappen waar een jaarrekening aan dient te voldoen. Deze eigenschappen komen voort uit de bedrijfseconomie en zijn opgesteld door de RJ en de IASB. De eigenschappen zijn als volgt opgesomd, namelijk; begrijpelijkheid, relevantie, betrouwbaarheid, vergelijkbaarheid en een getrouw beeld.<sup>45</sup> Deze eigenschappen moeten derden helpen een duidelijk beeld te vormen van de desbetreffende onderneming.

### 3.2.3 Keuze Dutch Gaap en IFRS

Titel 9 boek 2 BW vormt in Nederland de nationale wetgeving, ook bekend als de Dutch Gaap. Niet beursgenoteerde ondernemingen kunnen kiezen tussen Dutch Gaap en IFRS. Beursgenoteerde ondernemingen zijn echter niet vrij tot een keuze en zijn verplicht tot het opstellen van hun jaarrekening in de wet- en regelgeving van het IFRS. Daarnaast zijn rechtspersonen verplicht om zowel

---

<sup>42</sup> Kampschöer, G.W.J.M. (2010) Herleiding van de vennootschappelijke jaarrekening tot de fiscale aangifte. Amsterdam/Wassenaar: G.W.J.M. Kampschöer. (Pagina 16).

<sup>43</sup> Handboek Jaarrekening 2020 : toepassing van de Nederlandse wet- en regelgeving en IFRS

<sup>44</sup> Handboek Jaarrekening 2020 : toepassing van de Nederlandse wet- en regelgeving en IFRS

<sup>45</sup> IFRS Raamwerk 24.

de geconsolideerde jaarrekening als de enkelvoudige jaarrekening in Dutch Gaap op te stellen, mocht de keuze tot deze methode gemaakt worden. Een rechtspersoon mag dus niet haar enkelvoudige jaarrekening opstellen in Dutch Gaap en haar geconsolideerde jaarrekening in IFRS.<sup>46</sup> Dit is anders voor ondernemingen die onder toepassing van de Europese verordening hun geconsolideerde jaarrekening moeten opstellen onder de wetgeving van het IFRS. Tot hen is wel de keuze om de enkelvoudige jaarrekening op te stellen in Dutch Gaap.<sup>47</sup>

### 3.3 Begripsbepaling derivaten

Voordat de behandeling van financiële derivaten onder de IFRS en Dutch GAAP besproken wordt, is van belang om een duidelijk definitie te geven aan het begrip financieel derivaat. Beide leerstukken, IFRS en Dutch GAAP, houden vrijwel dezelfde definitie bepaling aan. Volgens beide is een financieel derivaat een overeenkomst tussen een financieel activum van partij 1 en een financiële verplichting van partij 2.<sup>48</sup> Financiële derivaten vallen onder de financiële instrumenten voor beide methoden. Het dient de volgende kenmerken cumulatief te bezitten om te kwalificeren als financieel derivaat:<sup>49</sup>

1. Als gevolg van marktfactoren zal de waarde van het derivaat veranderen. Hierbij kan gedacht worden aan de rentevoet, de prijs, de wisselkoers of bijvoorbeeld de inflatie.
2. Bij het aangaan van de overeenkomst wordt nauwelijks een netto-investering gedaan. Zoals eerder aan bod, zien financiële derivaten op de toekomst, met een toekomstige transactie. De transactie bij overeenkomst beperkt zicht tot de kosten van het opstellen van de overeenkomst.
3. De overeenkomst eindigt in de toekomst en wordt dan ook volledig afgewikkeld.

Indien de in hoofdstuk 2 genoemde voorbeelden van financiële derivaten voldoen aan de drie voorwaarden, dan dienen zij behandeld dienen te worden bij de bijbehorende wetgeving in achtneming.

---

<sup>46</sup> Art. 2:362 lid 8 BW

<sup>47</sup> Kampschöer, G.W.J.M. (2010) Herleiding van de vennootschappelijke jaarrekening tot de fiscale aangifte. Amsterdam/Wassenaar: G.W.J.M. Kampschöer. (Pagina 11)

<sup>48</sup> IAS 32.11, RJ 940

<sup>49</sup> IAS 39.9, RJ 940

### 3.3.1 Activering

In overeenstemming met het toerekeningsbeginsel, dienen financiële instrumenten geactiveerd te worden op de balans op moment van het afsluiten van de overeenkomst.<sup>50</sup> De mogelijkheid bestaat echter dat een derivaat bij aangaan overeenkomst een waardering van nul heeft. Daarnaast geldt, wanneer voldaan aan voorwaarden<sup>51</sup>, het salderen van het financiële instrument verplicht is. In praktijk gebeurt dit nauwelijks, aangezien het moeilijk is om te voldoen aan de voorwaarden. Salderen van activum en passivum wordt in deze scriptie verder niet besproken.

### 3.3.2 Basisprincipes waardering

Financiële activa en passiva worden ingedeeld in een aantal categorieën.<sup>52</sup> Dit is van belang aangezien iedere categorie op eigen wijze gewaardeerd dient te worden. Daarnaast is het ook van belang hoe het resultaat van het instrument verwerkt dient te worden. In beginsel wordt een financieel instrument gewaardeerd op reële waarde. De IAS 39, RJ en IFRS 9 hebben een overzicht waarin per categorie uitgelegd wordt welke waardering en winstbepaling aan die categorie toekomt. De IAS is de International Accounting Standard, verdeeld in onderdelen. Ieder onderdeel heeft zijn eigen functie. De RJ is de Raad van jaarrekeningverslaggeving. In Nederland vormen zij de standaard en invulling van de jaarrekening. Het IFRS, de International Financial Reporting Standard, is de nieuwe internationale standaard voor jaarrekening. Dit betekent niet dat IAS niet meer van toepassing is, op bepaalde vlakken gaan ze hand in hand. De IAS is ook nog zeker relevant, omdat niet ieder land de IFRS geaccepteerd heeft. Op de onderdelen die zien op financiële producten, komen de IFRS en IAS grotendeels overeen. In deze scriptie beperk ik mij tot één van deze categorieën. De andere categorieën vallen buiten de reikwijdte van deze scriptie.

De categorie 'derivaat' dient altijd op reële waarde gewaardeerd te worden. De verandering in waarde van het derivaat dient in de winst- en verliesrekening opgenomen te worden. Dit geldt echter alleen voor IAS 39 en IFRS 9. Dutch GAAP staat meerdere waarderingen toe. Het is onder Dutch GAAP niet verplicht om te waarderen op reële waarde, als de onderliggende waarde van het derivaat niet gebaseerd is op een aandeel van een beursgenoteerde onderneming. Het derivaat mag dan op kostprijs gewaardeerd worden. Dit geldt ook voor investeringen in eigen vermogensinstrumenten. Dit zijn aandelen die gehouden worden door de onderneming, maar buiten de handelsportefeuille vallen. Opnieuw is het voor IAS 39 en IFRS 9 verplicht dit te waarderen op reële waarde, maar voor Dutch

---

<sup>50</sup> IAS 39.14, RJ 290.701

<sup>51</sup> IAS 32.42, RJ 290.837

<sup>52</sup> IAS 39, RJ 290, IFRS 9



GAAP mag dit tegen kostprijs. De waardewijzigingen dienen ook opgenomen te worden in op de winst- en verliesrekening, of via de herinvesteringsreserve.

### 3.3.3 Resultaatbepaling

In beginsel vindt de resultaatbepaling plaats door middel van winst- en verliesrekening. Bedragen in vreemde valuta dienen omgerekend toe worden tegen de slotkoers van de functionele valuta. Hierbij kunnen eventuele koersverschillen ontstaan. Deze verschillen kunnen in het resultaat opgenomen worden. Dit dient opgenomen te worden in de periode waarin zij zich voordoen.

## 3.4 Vennootschappelijke verwerking derivaten onder IFRS

De behandeling van derivaten in de IFRS opgenomen onder IAS 32, IAS 39 en IFRS 7. IAS 32 ziet op de vereisten van presentatie omtrent financiële derivaten. IAS 39 omvat de grondslagen en waardering van derivaten. IFRS 7 behandelt de informatieverstopping rondom het derivaat. Uit de praktijk bleek echter dat IAS 39 te complex was.<sup>53</sup> De IASB heeft daarom de IFRS 9 ontwikkeld, deze houdt een eenvoudigere behandeling van derivaten in een jaarrekening in. De IFRS 9 is sinds 1 januari 2018 verplicht voor internationale beursgenoteerde vennootschappen.<sup>54</sup>

Bij aankoop van een derivaat dient deze geactiveerd te worden op de balans tegen kostprijs. Eventuele transactiekosten komen direct ten laste van de winst of verliesrekening. Bij activatie van een derivaat komt in principe de kostprijs overeen met de reële waarde op dat moment.

Zoals is aangegeven hierboven dienen onder de IFRS/IAS derivaten gewaardeerd te worden op reële waarde. Als het derivaat verandert in waarde, dan dient deze waardeverandering verwerkt te worden in de winst- en verliesrekening. Het gebruik van hedging kan echter leiden tot gevolgen op de winst- en verliesrekening, door ofwel een samenhangende waardering ofwel een beperking tot winst of verliesneming.<sup>55</sup>

Om een verdere toelichting te geven op het begrip reële waarde onder de IFRS, dan kan aangesloten worden bij het begrip van IFRS 13:

---

<sup>53</sup> Lopes, P. T., & Rodrigues, L. L. (2008). Accounting for financial instruments: A comparison of European companies' practices with IAS 32 and IAS 39. *Research in Accounting Regulation*, 20, 273-275.

<sup>54</sup> Huian, M. C. (2012). Accounting for financial assets and financial liabilities according to IFRS 9. *Analele Științifice ale Universității Alexandru Ioan Cuza «din Iași. Științe economice*, 59(1), 27-47.

<sup>55</sup> Christensen, H. B., & Nikolaev, V. (2009). Who uses fair value accounting for non-financial assets after IFRS adoption. *Paper posted at SSRN: <http://papers.ssrn.com/abstract>, 1269515*

“de prijs welke zou worden ontvangen bij verkoop van een actief of zou worden betaald bij de overdracht van een verplichting in een ordelijke transactie tussen marktpartijen op de waardingsdatum.”<sup>56</sup>

Hieruit blijkt dat de waardering van een derivaat op de balans moet aansluiten bij de reële waarde van het derivaat. Mocht het zo zijn dan, door bijvoorbeeld veranderingen in de wisselkoers, het derivaat stijgt in waarde of juist daalt in waarde, dan dient dit verwerkt te worden op de winst- en verliesrekening. Deze dienen geboekt te worden in de periode waarin deze veranderingen in waarde zich voordoen.

### 3.5 Vennootschappelijke waardering van derivaten onder Dutch GAAP

#### 3.5.1 Wetgeving en definitiebepaling RJ

Eerder is genoemd dat Nederlandse niet-beursgenoteerde bedrijven kunnen kiezen om de wetgeving van Titel 9, boek 2 BW aan te houden bij het opstellen van hun jaarrekening. Bijkomende jurisprudentie is eveneens van toepassing. Boek 2 BW omvat echter geen specifieke regelgeving omtrent derivaten. In het Besluit Actuele Waarde (hierna: BAW) wordt wel ingegaan op de behandeling van financiële instrumenten in de jaarrekening. Op grond van artikel 2:384 lid 4 BW kunnen nadere regels gesteld worden over de actuele waarde. Deze nadere regels zijn opgenomen in het BAW. Het BAW definieert echter niet wat een financieel instrument is. Het BAW is een supplement op de wet.

RJ 209.0 vormt een richtlijn als aanvulling op Boek 2 en de BAW. De richtlijn van de Raad van de Jaarverslaggeving ziet specifiek op deze financiële instrumenten. De richtlijn gaat in op de waardering, de presentatie en de bijkomende risico's van deze instrumenten.

Het begrip derivaat is in het RJ 209.0 als volgt omschreven:

“een overeenkomst die leidt tot een financieel actief van één partij en een financiële verplichting of eigen-vermogensinstrument van een andere partij.”

Om het bovenstaande begrip volledig te kunnen begrijpen, dienen de begrippen financieel actief, financiële verplichting en eigen-vermogen instrument nader toegelicht te worden.

Om gekwalificeerd te worden als financieel actief, dient te worden voldaan aan de volgende voorwaarden:<sup>57</sup>

#### 1. Een liquide middel

---

<sup>56</sup> IFRS 13, paragraaf 2 tot en met 10

<sup>57</sup> RJ 209.0

2. Het is een eigen-vermogen instrument van een andere partij.
3. Het is vastgelegd in een contract dat liquide middelen of een ander financieel actief wordt ontvangen van een andere partij en daarvoor financiële activa of verplichtingen te ruilen om een financieel voordeel te beogen.
4. een contract is dat in de eigen-vermogensinstrumenten van de rechtspersoon zal of kan worden afgewikkeld en dat ofwel:
  - (1) een niet-derivaat is waarbij de rechtspersoon verplicht is, of kan worden, om een variabel aantal van de eigen-vermogensinstrumenten van de rechtspersoon te ontvangen; ofwel
  - (2) een derivaat is dat zal of kan worden afgewikkeld op een andere wijze dan door de ruil van een vast bedrag aan liquide middelen of een ander financieel actief voor een vast aantal van de eigen-vermogensinstrumenten van de rechtspersoon.

Een financiële verplichting is als volgt vormgegeven in de RJ 209.0:

1. Een contract om liquide middelen of een ander financieel actief aan een andere partij te leveren of te ruilen tegen potentieel nadelige voorwaarden.
2. een contract is dat in de eigen-vermogensinstrumenten van de rechtspersoon zal of kan worden afgewikkeld en dat ofwel:
  - (1) een niet-derivaat is waarbij de rechtspersoon verplicht is, of kan worden, om een variabel aantal van de eigen-vermogensinstrumenten van de rechtspersoon te leveren; ofwel
  - (2) een derivaat is dat zal of kan worden afgewikkeld op een andere wijze dan door de ruil van een vast bedrag aan liquide middelen of een ander financieel actief voor een vast aantal van de eigen-vermogensinstrumenten van de rechtspersoon.

Tot slot, onder het begrip 'eigen-vermogen instrument' wordt volgens de RJ 209.0 verstaan:

'het contract dat het overblijvende belang omvat in de activa van een entiteit, na aftrek van alle verplichtingen.'

De RJ 209.0 heeft hieraan toegevoegd dat het vooral gaat om gewone aandelen van een rechtspersoon. Dit is interessant vanuit een juridisch perspectief, aangezien de relatie tussen het eigen vermogen van een vennootschap en de aandeelhouders niet als een contractuele relatie kan worden aangeduid in Nederland.<sup>58</sup> Dit onderwerp valt echter buiten de reikwijdte van deze scriptie en zal

---

<sup>58</sup> M. van Olffen & G.J.C. Rensen, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel IIa. NV en BV. Oprichting, vermogen en aandelen*, Deventer: Wolters Kluwer 2019/260, schrijvend over het aandeelhouderschap als rechtsbetrekking.

daarom ook niet verder besproken worden. Vanaf dit moment zal de definitie van de RJ 209.0 aangehouden worden.

De RJ 209 onderscheidt vijf categorieën financiële activa en drie categorieën financiële verplichtingen.<sup>59</sup> Binnen deze categorieën kan verschil gemaakt worden tussen financiële activa en passiva die behoren tot de handelsportefeuille en anderzijds derivaten. Derivaten worden op hun beurt onderverdeeld in drie subcategorieën.<sup>60</sup> De subcategorieën maken onderscheidt tussen derivaten aangehouden voor hedging-doeleinden, derivaten met als onderliggende waarde beursgenoteerde aandelen en derivaten met een andere onderliggende waarde. Hierbij worden derivaten gehouden voor hedging-doeleinden anders behandeld dan de andere twee categorieën op basis van hun waardering en resultaatbepaling.<sup>61</sup>

Naast de RJ 209, zijn tevens RJ 270 en RJ 273 van toepassing op derivaten. RJ 270 is een aanvullende bepaling die ziet op de verwerking van rentebaten in de winst- en verliesrekening. De RJ 273 ziet op de verwerking van rentelasten in de winst- en verliesrekening.

### 3.5.2 Waardering derivaat Dutch GAAP

RJ 209 kent twee basisregels voor de waardering van derivaten in de jaarrekening, kennende;<sup>62</sup>

1. De eerste waardering is gebaseerd op de reële waarde.
2. De waardering na de eerste waardering is afhankelijk van het desbetreffende financiële instrument en het doel van het onderliggende contract.

De RJ 209 geeft de volgende definitie aan het begrip reële waarde:

“het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een passief kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn.”

Uit het bovenstaande blijkt dat het derivaat moet gewaardeerd worden op reële waarde. Dit geldt ook bij de activering van het derivaat. Het kan zo zijn dat de aanschafwaarde van het derivaat onder de reële waarde van het derivaat ligt. Het derivaat dient dan alsnog gewaardeerd te worden op reële

---

<sup>59</sup> RJ 209.407 en RJ 209.413

<sup>60</sup> RJ 290.409 en RJ 209.415

<sup>61</sup> Handboek Jaarrekeningenrecht (Serie Van der Heijden Instituut nr. 164), 30.2.1 Hoofdlijnen Dutch GAAP

<sup>62</sup> Velthaak, M. e.a., (2014) Handboek Derivaten voor accountants, fiscalisten en controllers. Amsterdam. M. Velthaak e.a. (pagina 123)

waarde. Het verschil tussen aanschafwaarde en reële waarde dient verwerkt te worden in de winst- en verliesrekening in het jaar dat het derivaat is aangeschaft.

De reële waarde van een termijncontract of renteswap is bij activering in de meeste gevallen €0. Dit kan alleen zo zijn als de huidige marktwaarde aangehouden worden in het contract. Deze vormen van derivaten worden wegens de waarde niet altijd opgenomen op de balans. Bij een veranderende marktrente worden deze derivaten wel opgenomen op de balans, omdat deze dan wel waarde kennen. Dit is niet het geval voor opties. Een optie gaat gepaard met een optiepremie. Als de optie leidt tot een toekomstig recht van koop, dan zal deze geactiveerd moeten worden als activa. Bij een optie die leidt tot toekomstig verkoop, dan zal deze optie als passiva/schuld op de balans gepassiveerd moeten worden.

Door toepassing van de richtlijnen van RJ 209 dienen bepaalde categorieën derivaten opgenomen te worden op de balans. Derivaten die niet verhandeld worden op de markt, hebben geen reële waarde. Hun aankoopprijs is niet bepaald door vraag en aanbod en daarom kan niet met zekerheid gesteld worden dat de aanschafwaarde de reële waarde is. De RJ 209 schrijft dan voor om gebruik te maken van de netto contante waarde methode. Hierbij wordt de contante waarde van een toekomstige waarde bepaald met behulp van een tijdsperiode en een disconteringsvoet.

### 3.6 Vennootschappelijke behandeling hedge accounting

Voordat de vennootschappelijke behandeling van hedge accounting behandeld wordt, is het van belang om de definitie en het doel van hedge accounting te bespreken. Dit houdt in dat in dit onderdeel gekeken wordt naar de behandeling van hedges binnen de vennootschappelijke jaarrekening. Hedge-accounting maakt onderdeel uit van de jaarrekening, maar kent wel een eigen wijze van behandeling.

#### 3.6.1 Definitie en doel hedge accounting

Zoals uit bovenstaande stukken is gebleken, worden verschillende waarderingsmethoden aangehouden als het gaat om derivaten. Verschillende waarderingsmethoden kunnen echter leiden tot verschillen in de resultatenrekening en de balans van de onderneming. Dit kan bijvoorbeeld ontstaan door verschillen in waardering of verschillen in verwerking van de resultaten. Het is namelijk gebruikelijk om activa en passiva los van elkaar te waarderen. Bij verschillende methoden kunnen inconsistenties ontstaan. Hedge accounting geeft een onderneming dan de mogelijkheid om af te wijken van de waarderingsgrondslagen, om de inconsistentie of mismatch te voorkomen.<sup>63</sup> Hedge

---

<sup>63</sup> Singh, J. P. (2017). Hedge accounting under IFRS 9: an analysis of reforms. *The Audit Financier journal*, 15(145), 103-103.

accounting poogt dit te bewerkstellingen door de afgedekte positie en het financiële instrument in samenhang te waarderen. Beide posities bewegen dan tegen elkaar in, de uitkomst hiervan wordt verwerkt in de winst- en verliesrekening.

### 3.6.2 Voorwaarden toepassen hedge accounting

IFRS 9 en de RJ 209 hebben voorwaarden gesteld voor het toepassen van hedge accounting in de jaarrekening van een onderneming. De toepassing is dan ook niet verplicht. Dit komt neer op de volgende voorwaarden:<sup>64</sup>

1. Documentatie. Als een onderneming hedge accounting wil toepassing in zijn vennootschappelijke jaarrekening, dan dient dit uit schriftelijke stukken duidelijk te zijn. Denk hierbij aan de doelstelling van de hedge, welk risico de onderneming poogt af te dekken en welke strategie de onderneming voor ogen heeft met de hedge.
2. De hedge dient effectief te zijn. Dit houdt in dat de waardeveranderingen van het hedge-instrument moeten opwegen tegen dele van de af te dekken positie. Deze effectiviteit dient achteraf aangetoond te kunnen worden.

De toepassing van hedge accounting stopt als het contract omtrent de hedge afloopt. Dit kan zijn door verkoop of beëindiging. Wanneer het gebruikte hedge instrument wordt vervangen door een nieuw hedge instrument, dan is geen sprake van beëindiging van hedge accounting.<sup>65</sup> Hedge accounting dient ook beëindigd te worden als niet meer voldaan wordt aan de gestelde voorwaarden. Dit kan bijvoorbeeld zijn als de gemeten effectiviteit buiten de gestelde benchmark ligt.<sup>66</sup>

### 3.7 Hedge-accounting modellen

Zoals aangegeven is de keuze voor het toepassen van hedge-accounting facultatief. Binnen het RJ worden een viertal modellen van hedge-accounting beschreven, namelijk; kostprijs hedge-accounting, kasstroom hedge-accounting, reële-waarde hedge-accounting en hedge voor netto-investering.<sup>67</sup> Het IFRS beschrijft echter drie modellen.<sup>68</sup> Het kostprijs hedge-accounting model is onder het IFRS niet toegestaan. Dutch GAAP staat in tegenstelling tot IFRS wel toe dat hedge instrumenten gewaardeerd

---

<sup>64</sup> IAS 39.88 en RJ 290.614

<sup>65</sup> IASB, Novation of Derivatives and Continuation of Hedge Accounting – Amendment to IAS 39, 27 juni 2013.

<sup>66</sup> IAS 39.91 en 39.101.

<sup>67</sup> RJ 290.618

<sup>68</sup> IAS 39.86

worden op kostprijs.<sup>69</sup> De komende paragrafen gaan dieper in op de verschillende modellen en hun uitwerking.

### 3.7.1 Kostprijs hedge-accounting

Deze methode van hedge-accounting is alleen toegestaan onder Dutch GAAP. Bepaalde derivaten mogen op kostprijs gewaardeerd worden. Dit houdt in dat de toekomstige cashflow of reële waarde van tevoren wordt vastgesteld. Dit neemt risico weg voor de ondernemer. Het toekomstige bedrag staat vast en wordt niet beïnvloedt door verandering van rente of wisselkoersen. Het derivaat en de afgedekte positie behouden hun gehele looptijd dezelfde waarde. Dit kent voor- en nadelen. Het voordeel voor de onderneming is het minderen risico dat zij loopt doordat invloed van rente of wisselkoers niet meegenomen wordt. Het nadeel is echter dat het derivaat en de afgedekte positie niet op lagere marktwaarde gewaardeerd mogen worden. Als het derivaat en de afgedekte positie daalt in waarde onder de kostprijs, dan mag hier niet op worden afgewaardeerd.

De literatuur noemt deze methode de eenvoudigste methode van hedge accounting. Aangezien het derivaat op kostprijs gewaardeerd wordt en de waardering niet verandert door externe factoren, vinden geen boekhoudkundige mutaties plaats.

### 3.7.2 Kasstroom hedge-accounting

De kasstroom hedge-accounting is bekend binnen het IFRS als Cash-flow hedge-accounting. Deze methode ziet op een kasstroomafdekking. Dit is de afdekking van het risico van een variabiliteit van een toekomstige kasstroom, die veroorzaakt wordt door een extern factor. Hierbij kan gedacht worden aan de rente of wisselkoers. Het risico hangt samen met het derivaat en de toekomstige transactie die samenhangt met dit derivaat. Op de balansdatum dient de winst of het verlies op de hedge bepaald te worden. Hierbij moet onderscheid gemaakt worden tussen het effectieve deel en het inactieve deel. Het effectieve deel, of dit nu winst of verlies is, dient verwerkt te worden onder de niet-gerealiseerde resultaten. Het effectieve deel ziet op de waardering van het derivaat. Dit vormt de kasstroomafdekkingsreserve. Het niet-effectieve deel komt tot uiting op de winst- en verliesrekening.<sup>70</sup>

Het effectieve deel van de waardering van het derivaat wordt niet gewaardeerd op de balans van de onderneming, aangezien het ziet op een toekomstige kasstroom. Wanneer het resultaat op het

---

<sup>69</sup> RJ Uiting 2013-4: "kostprijs-hedge- accounting onder RJ 290", pag. 1.

<sup>70</sup> IAS 39.95 en 39.96

afgedekte derivaat gerealiseerd wordt, zal de kasstroomreserve vrijvallen in de resultatenrekening. Als de hedge effectief is, dan valt het resultaat van het derivaat en de afgedekte positie tegen elkaar weg.<sup>71</sup>

Een voorbeeld van een cashflow hedge kan als volgt geschetst worden;

Een onderneming loopt risico met een variabele rente op een schuld. Door middel van een renteswap zet de onderneming de variabele rente om in een vaste rente. De afdekking van de lening zal in de toekomst plaats vinden met een vaste rentebetaling.

### 3.7.3 Reële waarde hedge-accounting

Een reële waarde hedge wordt gedefinieerd als een afdekking van het risico van veranderingen in de reële waarde van een opgenomen van een asset of verplichting.<sup>72</sup> De waardeverandering is toe te schrijven aan een bepaald risico. Bij deze vorm van accounting moet de reële waarde van een derivaat geboekt worden. Veranderingen in deze reële waarde dienen verwerkt te worden op dezelfde post, deze worden opgenomen als het winsteffect van de afgedekte positie. De IFRS houdt de volgende definitie voor de reële waarde:

*“De reële waarde is het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een verplichting kan worden afgewikkeld in een zakelijke, objectieve transactie tussen ter zake goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen die onafhankelijk zijn”<sup>73</sup>*

Deze wijze van hedge accounting voorkomt een mismatch in waardering alsmede ook een mismatch in de verwerking.

Ter verduidelijking het volgende voorbeeld;

Een onderneming is een lening overeengekomen met een bank tegen variabele rente. De onderneming kiest vervolgens om deze lening door te lenen aan een dochteronderneming tegen een vaste rente. De onderneming sluit vervolgens een renteswap af en ruilt de variabele rente voor de vaste rente. Hierdoor wordt de variabele rente aan de bank betaald door de variabele rentebetaling van de dochteronderneming aan de moederonderneming.

---

<sup>71</sup> Pirchegger, B. (2006). Hedge accounting incentives for cash flow hedges of forecasted transactions. *European accounting review*, 15(1), 115-135

<sup>72</sup> Smith, P. A., & Kohlbeck, M. J. (2008). Accounting for derivatives and hedging activities: comparison of cash flow versus fair value hedge accounting. *Issues in Accounting Education*, 23(1), 103-117.

<sup>73</sup> IAS 39.9



### 3.7.4 Hedge voor netto-investering

Een onderneming kan een aandeel in een deelneming, groepsmaatschappij of een joint venture aanhouden. Het bedrag dat de onderneming hierin in vreemde valuta investeert, is de netto-investering. De vreemde valuta brengt met zich mee dat de onderneming een valutarisico loopt. De onderneming kan dit risico afdekken door middel van een derivaat.<sup>74</sup> Vaak dekken ondernemingen dit risico af door een lening aan te gaan met dezelfde valuta. De onderneming dient dan zowel het koersresultaat van de netto-investering als het koersresultaat van de lening te verantwoorden op de winst en verliesrekening van de onderneming.<sup>75</sup> Bij een perfecte hedge wordt dit voor 100% gedekt en vallen beide posten tegen elkaar weg. Mocht dit niet het geval zijn, dan zal dit zichtbaar zijn op de winst- en verliesrekening. Door deze methode komen koersresultaten niet direct tot uiting op de balans van de onderneming, deze worden pas gerealiseerd bij beëindiging of verkoop van het aandeel dat de onderneming aanhoudt.

### 3.8 Tussenconclusie

De vennootschappelijke jaarrekening dient inzicht te bieden aan derden over de financiële gezondheid van een onderneming. De vennootschappelijke jaarrekening wordt zo opgesteld dat het voor de derde makkelijk en eenvoudig is om dit te bepalen. Hierbij worden uitgegaan van internationale standaarden, zoals de IFRS en de IAS, maar ook de Nederlandse Dutch GAAP. Zoals boven benoemd, hebben ondernemingen in Nederland de keuze tot toepassing van een standaard. Elke standaard kent zijn eigen regelgeving. Elke regelgeving kent dan ook haar eigen waarderingen. Deze waarderingen kunnen verschillen onderling. De waardering van een hedge is dan ook afhankelijk van de keuze voor een bepaalde methode die gehanteerd wordt voor de jaarrekening.

Hedges dienen ook verwerkt te worden in deze financiële jaarrekening. Dit kan onder Dutch GAAP en IFRS op verschillende manieren. Hierbij hanteren beide drie overeenkomende manieren van accounting. De reële waarde hedge accounting, de hedge voor netto-investering en de kasstroom hedge. Dutch GAAP staat naast deze drie manieren ook nog een bijkomende manier van hedge accounting toe, namelijk kostprijs hedge accounting. De keuze voor een bepaalde waardering is voornamelijk afhankelijk van de soort hedge is aangegaan is. Het is hierbij van belang dat gekozen wordt voor een waarderingmethode die aansluit bij de hedge. Als voorbeeld, als de asset veel kasstromen met zich meebrengt, is het wellicht handig om deze af te dekken door gebruik te maken van een hedge. De methode voor hedge-accounting die hierbij aansluit is dan ook de kasstroom hedge-

---

<sup>74</sup> Stefanini, F. (2010). *Investment strategies of hedge funds* (Vol. 577). John Wiley & Sons.

<sup>75</sup> IAS 21.233 & RJ 122

accounting. Deze manieren van accounting pogen mismatches te voorkomen in de verwerking van de hedge of de waardering van de hedge of beiden.

Het is voor een onderneming van belang om bij de keuze van een accounting standaard te kiezen voor de standaard die het beste aansluit bij de onderneming. Na de keuze voor een standaard, dienen hedges volgens de regelgeving van de standaard behandeld te worden. Hierbij dient wel gelet te worden op de verschillende soorten hedges die een onderneming kan hebben. Deze dienen allemaal volgens dezelfde regelgeving behandeld te worden.

## Hoofdstuk 4: De fiscale behandeling van hedging

### 4.1 Inleiding

In het fiscale recht zijn meerdere bepalingen opgenomen die zien op de fiscale jaarrekening. Artikel 3.8 Wet inkomstenbelasting 2001 (hierna: Wet IB 2001) geeft invulling aan het totaalwinstbeginsel. Het totaalwinstbeginsel omvat alle winst die een onderneming gedurende haar gehele bestaan heeft gegenereerd. Dit vormt de basis over de gehele duur van de regeling. De totaalwinst wordt bepaald door het eindvermogen minus het beginvermogen van een onderneming. Voor het opstellen van de fiscale jaarrekening is echter artikel 3.25 van toepassing. Dit artikel dankt haar invulling voornamelijk aan de Hoge Raad. De Hoge Raad heeft invulling gegeven aan de belangrijkste beginselen waarop de jaarrekening gebaseerd dient te worden. In dit hoofdstuk zal alleen de fiscale jaarrekening besproken worden. Deze past namelijk beter bij de in hoofdstuk 3 beschreven vennootschappelijke jaarrekening. De totaalwinst is namelijk meer van belang bij eventuele staking van de onderneming of verliesverrekening. Aangezien dat niet binnen deze scriptie besproken wordt, beperkt dit hoofdstuk zich dus alleen tot art. 3.25, de fiscale jaarrekening. De belangrijke begrippen van de fiscale jaarrekening zijn het goed koopmansgebruik en de bestendige gedragslijn. Deze zullen in dit hoofdstuk toegelicht worden.

Dit hoofdstuk zal starten met de grondbeginselen van de fiscale jaarrekening, met daaronder opgenomen het goedkoopmansgebruik en de bestendige gedragslijn in onderdeel 4.2. Het volgende onderdeel zal verder gaan op de fiscale verwerking van hedges in de fiscale jaarrekening. Hier zal met name gefocust worden op de jurisprudentie rondom het onderwerp. De scriptie beperkt zich echter wel tot de belangrijkste zaken. Dit betekent dat met name jurisprudentie van de Hoge Raad besproken zal worden. Het hoofdstuk zal afgesloten worden met een tussenconclusie.

### 4.2 Grondbeginselen fiscale jaarrekening

De fiscale jaarrekening wordt met name bepaald door jaarwinst en het goed koopmansgebruik. De jaarwinst is de winst dat een onderneming over de tijdsperiode van een jaar genoten heeft. De jaarwinst wordt aan de hand van het goed koopmansgebruik bepaald. De hoofdregel voor het bepalen van de fiscale jaarwinst is vastgelegd in artikel 3.25 Wet IB 2001 en luidt als volgt:

*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.'*

Hieruit blijkt dat goed koopmansgebruik en de bestendige gedragslijn van groot belang zijn voor het bepalen van de fiscale jaarrekening. Nu ziet artikel 3.25 IB op de inkomstenbelasting, maar wegens artikel 8 Wet op de Vennootschapsbelasting is dit ook van toepassing binnen op rechtspersonen. Artikel 8 Wet Vpb stelt dat bij het opstellen van de fiscale jaarrekening voor onderneming bedoeld in art. 2 Wet Vpb artikel 3.25 Wet IB 2001 eveneens van toepassing is op het opstellen van de fiscale jaarrekening.

Zoals blijkt uit artikel 3.25 Wet IB dient de fiscale jaarwinstbepaling bepaald te worden door het goed koopmansgebruik. Het goed koopmansgebruik is na de invoering van de Wet Belastingherziening 1950 opgenomen als centrale norm voor de bepaling van de winst over de periode van 1 jaar. Het begrip is echter veel eerder ontstaan. In 1914 is het begrip voor het eerst opgenomen in de wet, namelijk in artikel 10 Wet IB 1914<sup>76</sup>. De bepaling was als volgt:

*'(...) Van de onzuivere opbrengst van een bedrijf of beroep worden bovendien afgetrokken de afschrijvingen op zaken, die voor de uitoefening van het bedrijf of beroep worden gebruikt, en de afschrijvingen op schuldvorderingen, een en ander volgens goed koopmansgebruik. (...)'*

Uit de bovenstaande tekst is op te merken dat het goed koopmansgebruik in beginsel alleen zal op afschrijvingen op vorderingen. De wetgever heeft het begrip goed koopmansgebruik toen niet verder toegelicht. De rechterlijke macht heeft invulling gegeven aan het begrip. Uit de bovenstaande geciteerde tekst is echter al een belangrijk beginsel van het goed koopmansbegrip af te leiden. Een ondernemer hoeft zich niet rijker te rekenen dan dat hij is. Dit is in lijn met het voorzichtigheidsbeginsel. Dit beginsel zal verderop nader toegelicht worden.

De Hoge Raad kwam in zijn arrest op 12 mei 1920 tot de conclusie dat het goed koopmansgebruik niet beperkt is tot afschrijving op vorderingen, maar dat iedere vorm van winstberekening plaats dient te vinden volgens de regels die een eerlijk koopman toepast. Door dit arrest werd het goed koopmansgebruik toegepast op vrijwel alle aspecten die onderdeel uit maken van het jaarwinstbeginsel. Het begrip is tot 1950 verder ingevuld door de Hoge Raad. Zoals hierboven benoemd is het begrip in 1950 als algemene norm gaan gelden.

---

<sup>76</sup> Wet 19 december 1914, Stb. 563.

De jaarwinstbepaling van artikel 3.25 Wet IB 2001 kent zijn oorsprong in artikel 9 Wet IB 1964. Deze bepaling was door de wetgever als volgt geformuleerd:

*'De in een kalenderjaar genoten winst wordt bepaald volgens goed koopmansgebruik, met inachtneming van een bestendige gedragslijn welk onafhankelijk is van de vermoedelijke uitkomst en welke slechts gewijzigd kan worden indien goed koopmansgebruik dit rechtvaardigt.'*

Wat opvalt is de overeenkomsten met artikel 3.25 Wet IB. De strekking van beide artikelen komen vrijwel overeen. De verdere uitwerking van art. 9/art. 3.25 Wet IB 1964/2001, met name het goed koopmansgebruik en de bestendige gedragslijn, zijn terug te vinden in de jurisprudentie. Gezien het feit dat de fiscale jaarwinst bepaald wordt door het goed koopmansgebruik en de bestendige gedragslijn, zullen deze hierna aan bod komen.

Het goed koopmansgebruik is gebaseerd op een drietal beginselen, namelijk; het realiteitsbeginsel, het voorzichtigheidsbeginsel en het eenvoudigheidsbeginsel. Deze beginselen zullen in het vervolg alle aan bod komen. Na het bespreken van de beginselen van het goed koopmansgebruik zal ook de bestendige gedragslijn nader worden toegelicht.

#### 4.2.1 Realiteitsbeginsel

Het realiteitsbeginsel houdt in dat ondernemers de realiteiten weerspiegelen in het vaststellen van de jaarrekening. Hierbij is het van belang dat aangesloten wordt bij de economische realiteit.

Het realiteitsbeginsel omvat een tweetal andere beginselen, namelijk het matchingsbeginsel en het veroorzakingsbeginsel. Het matchingsbeginsel stelt dat lasten gematcht moeten worden met de baten waarmee zij samenhangen. Als bepaalde baten behaald worden binnen een bepaalde periode, dan dienen de lasten in diezelfde periode genomen te worden. Zo vallen kosten en opbrengsten samen in dezelfde periode. Dit houdt in dat de ondernemer gebonden is aan een vaste toerekening.<sup>77</sup> De toerekening kan direct en indirect plaatsvinden.

Een direct toerekening kan plaatsvinden als de toekomstige bate vrijwel zeker behaald zal worden. Als door het doen van een investering in bijvoorbeeld marketing een verwacht resultaat wordt behaald in het jaar daaropvolgend, dan dienen volgens het directe toerekeningsbeginsel de lasten in datzelfde

---

<sup>77</sup> R.P.C. Cornelisse en A.O. Lubbers, 'De ontwikkeling van goed koopmansgebruik door de Hoge Raad', Weekblad Fiscaal recht 2004, p. 1214, onderdeel 2.2.1.

jaar genomen te worden. Hiermee wordt behaald dat kosten en baten in hetzelfde jaar behaald worden. Een voorbeeld is het arrest van de HR van 19 maart 1975<sup>78</sup>. Hierin diende reclamekosten toegerekend te worden aan de drie daaropvolgende jaren waarin de inkomsten behaald door de reclamecampagne behaald werden.

Een voorbeeld van indirecte toerekening ziet op aankoopkosten van een bedrijfsmiddel. Het bedrijfsmiddel is met een duurzaam doel gekocht binnen de onderneming. Het direct afschrijven van de aankoopprijs ten laste van de winst, matcht niet met de verwachte opbrengsten die het bedrijfsmiddel zal behalen. Om deze reden wordt de aankoopprijs geactiveerd en afgeschreven over de levensduur van het bedrijfsmiddel. De kosten van het bedrijfsmiddel worden dan per jaar gematcht met de baten die met het bedrijfsmiddel worden behaald.

Het realiteitsbeginsel ziet echter ook op opbrengsten. Deze zijn net als de lasten toerekenbaar aan de periode waarin ze opkomen. De baten dienen toegerekend te worden aan het jaar waarin deze baten veroorzaakt worden. Dit ziet op het veroorzakingsbeginsel dat in de tweede alinea genoemd is. Als voorbeeld; wanneer een bepaalde prestatie in een bepaald jaar verricht wordt, maar de transactie gepaard met deze prestatie pas na afsluiting van het desbetreffende jaar voltooid wordt, dan dient het bedrag aan opbrengsten toegerekend te worden aan het jaar waarin de prestatie verricht is.<sup>79</sup> Kortom, baten zijn gerealiseerd in het jaar dat de dienst of levering verricht is. Hierbij kan de koopprijs ontvangen zijn. Indien dit in het geval is dan dient de koopprijs als vordering op een derde opgenomen te worden op de fiscale balans.<sup>80</sup>

#### 4.2.2 Het voorzichtigheidsbeginsel

Het voorzichtigheidsbeginsel stelt dat een onderneming voorzichtig te werk mag gaan bij het bepalen van haar fiscale jaarwinst. Hij mag bijvoorbeeld toekomstige winst uitstellen, maar al wel toekomstige verliezen nemen. De verwachte winsten mogen na realisatie in aanmerking genomen worden.<sup>81</sup> Dit lijkt op het eerste gezicht niet samen te gaan met het realiteitsbeginsel. Men mag voorzichtig omgaan met toekomstige opbrengsten en lasten, maar dient deze wel te nemen in de periode waaraan zij zijn toe te rekenen. De ondernemer is dus niet volledig vrij op een bepaalde baten of last door toepassing van een van deze beginselen toe te rekenen aan een bepaald jaar. Het moment van realisatie blijft hierin cruciaal. Baten mogen alleen meegenomen worden in het resultaat als deze ook daadwerkelijk

---

<sup>78</sup> Hoge Raad 19 maart 1975, BNB 1976/120

<sup>79</sup> Essers 2015, Cursus Belastingrecht; inkomstenbelasting, onderdeel 3.2.16.B.b2.

<sup>80</sup> Hoge Raad 17 juni 1959, BNB 1959/304 en Hoge Raad 8 september 1993, BNB 1994/92

<sup>81</sup> 8 HR 30 mei 1956, BNB 1956/222

gerealiseerd zijn. Men kan kiezen om de baten voor realisatie in aanmerking te nemen, maar dit is in strijd met zowel het voorzichtigheidsbeginsel als het realiteitsbeginsel. De ondernemer rekent zich hier dan rijker dan dat hij is en het bedrag is nog niet gerealiseerd. Kosten dienen in aanmerking genomen te worden in het jaar dat zij opkomen. De ondernemer mag wel rekening houden met de omstandigheden omtrent de toekomstige geldstromen, hij mag hierin de keuze maken om voorzichtig te werk te gaan. Het realiteitsbeginsel wordt in de meeste gevallen wel gezien als begrenzing van het voorzichtigheidsbeginsel. De ondernemer mag voorzichtige keuzes maken, maar niet te ver afwijken van het daadwerkelijke resultaat.

#### 4.2.3 Het eenvoudsbeginsel

De twee bovenstaande beginselen gaan hand in hand met een administratieve last. Voor meerdere posten dient een onderneming een onderbouwing te formuleren, met daarin opgesteld waarom bepaalde baten of lasten wel of niet in aanmerking zijn genomen in dat betreffende jaar. Dit is echter niet voor elke ondernemer mogelijk, maar ook niet voor de Belastingdienst. Zij heeft gewoonweg niet de capaciteit om elke onderneming te controleren in het toepassen van de beginselen van het goed koopmansgebruik. Het eenvoudsbeginsel biedt hierin een oplossing. Het beginsel beperkt deze administratieve last en stelt dat het systeem hanteerbaar en controleerbaar dient te zijn.<sup>82</sup>

Bijvoorbeeld, kleine ondernemingen wordt de mogelijkheid geboden om gebruik te maken van het kasstelsel in plaats van het omzetstelsel. Het eerste stelsel is eenvoudiger in toepassing voor een ondernemer. Het is binnen dit stelsel bijvoorbeeld mogelijk om kleine overlopende posten te verwaarlozen.<sup>83</sup> Hierdoor daalt de administratieve last voor de ondernemer. Zelfs met de toenemende technologie binnen bedrijven, houdt de HR vast aan haar standpunt dat ondernemingen de mogelijkheid geboden dient te worden tot het verlagen van haar administratieve last vanuit een eenvoud oogpunt.<sup>84</sup>

Dit beginsel treedt echter steeds meer op de achtergrond. Door de grote technologische groei van de laatste jaren, is het voor elke ondernemer vrij eenvoudig om een gedetailleerd overzicht te maken van de baten, laten, activa en passiva. Het kan dan ook goed dat dit begrip in de toekomst nog gewijzigd zal worden.<sup>85</sup> In de jaren 50 van de vorige eeuw werd namelijk nog door de Hoge Raad dat bepaalde

---

<sup>82</sup> Essers 2015, Cursus Belastingrecht; inkomstenbelasting, onderdeel 3.2.16.B.b4

<sup>83</sup> Hoge Raad 24 februari 1960, BNB 1960/84

<sup>84</sup> Bijvoorbeeld: Hoge Raad 27 november 1957, BNB 1958/8 en Hoge Raad 20 januari 1960, BNB 1960/67. 94 Hoge Raad 1 februari 2008, BNB 2008/106.

<sup>85</sup> R. Russo, 'De betekenis van het eenvoudselement in goed koopmansgebruik', Weekblad Fiscaal recht 2011, p. 616.

ondernemingen door toepassing van het eenvoudigheidsbeginsel niet gebonden waren tot het voeren van een zodanige administratie dat activering.<sup>86</sup> Jaren later in 2008 ging het beroep op het eenvoudigheidsbeginsel al niet op.<sup>87</sup>

Eenvoudigheid kan ook de andere kant op werken. In een arrest van de Hoge Raad van 28 januari 2011 bleek dat het vormen van een voorziening niet was toegestaan omdat deze in strijd was met het goed koopmansgebruik.<sup>88</sup> Het stelsel was namelijk niet controleerbaar door de Belastingdienst. Hieruit blijkt dat het eenvoudigheidsbeginsel, ondanks zijn ondergeschikte positie, zeker niet zijn belang verloren heeft.

#### 4.2.4 Rangorde binnen de beginselen

Het goed koopmansgebruik kent geen rangorde tussen de bovengenoemde beginselen. Het ene beginsel prevaleert niet boven het andere beginsel. Uit jurisprudentie blijkt ook dat de rechter kijkt van geval naar geval. De literatuur is verdeeld over de rangorde binnen de beginselen. Binnen de literatuur zijn ze het wel eens over een bepaald punt, namelijk dat het eenvoudigheidsbeginsel ondergeschikt is aan de andere beginselen. Over de andere beginselen is de literatuur verdeeld.

Bijvoorbeeld J. Doornebal die zijn mening deelt in zijn artikel 'Invulling van het goedkoopmansgebruik'. Hij maakt onderscheid tussen primair en secundair goed koopmansgebruik. Hij vindt dat dit onderscheid belangrijk is om het goed koopmansgebruik niet te laten degraderen tot grabbelton.<sup>89</sup> Met de grabbelton doelt hij op ondernemers die gebruik maken van de beginselen die het beste passen bij de situatie en vanuit het desbetreffende beginsel hun keuze voor toerekening beredeneren. De ondernemer gaat dan vaak voorbij aan de andere beginselen en kies voor dat wat hem het beste uitkomt. Dit is volgens hem niet wenselijk. Hij is van mening dat de primaire beginselen van het goed koopmansgebruik moeten leiden tot een juist toerekening van baten en lasten. Hij stelt dan ook dat de primaire beginselen het realisatiebeginsel, het matchingsbeginsel en het voorzichtigheidsbeginsel zijn. De genoemde beginselen dienen ook in dezelfde volgorde opgenomen te worden. Volgens Doornebal is het realisatiebeginsel al voorzichtig genoeg, dus is het voorzichtigheidsbeginsel vrijwel overbodig om toe te passen.

---

<sup>86</sup> Hoge Raad 27 november 1957, BNB 1958/8 en Hoge Raad 20 januari 1960, BNB 1960/67

<sup>87</sup> Hoge Raad 1 februari 2008, BNB 2008/106.

<sup>88</sup> Hoge Raad 28 januari 2011, BNB 2011/85

<sup>89</sup> J. Doornebal, 'Invulling van goed koopmansgebruik', Nederlands Tijdschrift Fiscaal Recht 2003, p. 469.



De tegenstanders van de mening van Doornebal zijn van oordeel dat een andere samenhang en andere rangorde van toepassing is.<sup>90</sup> Berkhout en Van der Heijden vinden bijvoorbeeld het realiteitsbeginsel leidend. Ze hechten waarde aan het weerspiegelen van de economische realiteit van de baten en lasten. Vervolgens dient het voorzichtigheidsbeginsel toegepast te worden en afsluitend het eenvoudigheidsbeginsel. Zij zijn daarnaast ook van mening dat het voorzichtigheidsbeginsel alleen toegepast dient te worden wanneer sprake is van onzekerheid over de fiscale jaarrekening.

Meussen kiest in tegenstelling tot Doornebal, Berkhout en Van der Heijden niet voor het vormen van een rangorde.<sup>91</sup> De omstandigheden waarin een ondernemer zich bevindt zijn uniek voor die ondernemer. Er dient dat ook aangesloten te worden bij de feiten en omstandigheden van de desbetreffende ondernemer. Wanneer de administratieve last voor de ondernemer buiten proportie is, dient het eenvoudigsbeginsel toegepast te worden. Is gezien de aard van de onderneming het realiteitsbeginsel niet voldoende voorzichtig, dan kan de ondernemer het voorzichtigheidsbeginsel prevaleren, aldus Meussen.

In 2003 is ook een rapport gepubliceerd door de Vereniging van de belastingwetenschap over het goed koopmansgebruik. Hier is in 2015 door dr. Bruins Slot en prof. ter Hoeven in 2015 een bijdrage geleverd aan het debat binnen de Vereniging.

Nogmaals, het goed koopmansgebruik kent geen eenduidige hiërarchie tussen de beginselen. Ondanks de verschillende meningen in de literatuur, zal dit in de nabije toekomst niet veranderen. Uit de jurisprudentie is echter wel een lichte verschuiving te zien van het voorzichtigheidsbeginsel naar het realiteitsbeginsel. Waar in de jaren 20 van de vorige eeuw het voorzichtigheidsbeginsel nog grotendeels gezien werd als het belangrijkste beginsel, is door de jaren heen de focus meer komen te liggen op het realiteitsbeginsel. Uit de jurisprudentie is ook duidelijk dat het eenvoudigheidsbeginsel in zekere mate minder belangrijk is dan de andere beginselen.

#### 4.2.5 De bestendige gedragslijn

De ondernemer zal binnen zijn onderneming systemen en stelsels hebben om de bedrijfsactiviteiten te registreren en een juiste administratie te voeren. De keuze van deze stelsels is vrij voor de ondernemer. Het is echter niet toegestaan om steeds opnieuw van stelsel te wisselen. Als de keuze

---

<sup>90</sup> T. Berkhout en J. van der Heijden, 'Fiscale padafhankelijkheid en hiërarchie tussen beginselen van goed koopmansgebruik', FED Fiscaal Weekblad 2003, p. 242.

<sup>91</sup> G.T.K. Meussen, 'Ontwikkelingen rondom goed koopmansgebruik in de jurisprudentie vanaf 1990', Tijdschrift Fiscaal Ondernemingsrecht 2003, p. 139, onderdeel 4.

eenmaal gemaakt is, dient de ondernemer zich hieraan te houden. Men dient zich dan ook aan de bestendige gedragslijn te houden.<sup>92</sup>

Artikel 3.25 Wet IB stelt dat de jaarrekening voor fiscale doeleinden opgesteld moet worden met inachtneming van de bestendige gedragslijn. De eis van de bestendige gedragslijn werd bij de Wet Belastingherziening 1950 toegevoegd aan de wet.<sup>93</sup> De bestendige gedragslijn kende echter haar oorsprong in de jurisprudentie.<sup>94</sup> Een wijziging binnen het gekozen stelsel is alleen toegestaan als goed koopmansgebruik dit rechtvaardigt en geen incidenteel fiscaal voordeel wordt behaald. Als dit voordeel wel behaald zou worden, dan is de reden tot stelselwijziging alleen gebaseerd op fiscale voordelen. Dit is niet toegestaan.

Het goed koopmansgebruik en de bestendige gedragslijn vormen de basis voor het opstellen van de fiscale jaarrekening. Deze beginselen zijn dan ook van belang bij de behandeling van hedges in de fiscale jaarrekening.

#### 4.3 Begripsbepaling derivaten

Voordat de behandeling van hedges binnen de fiscale jaarrekening besproken kan worden, moet eerst het begrip derivaat uitgelegd worden vanuit het perspectief van de fiscale regelgeving. De Nederlandse wetgeving vrijwel geen bepaling die specifiek zien op de behandeling van financiële instrumenten. In artikel 8 lid 1 Wet Vpb is bepaald in dat de jaarwinst in overeenstemming met art. 3:25 Wet IB vastgesteld dient te worden. Deze bepaling grijpt terug op de basisbeginselen. Het beginsel dat voor een groot deel meespeelt in de fiscale behandeling is het matchingsbeginsel. Lasten dienen ten laste van de winst gebracht te worden in het jaar waar ze op betrekking hebben. Voor hedges is het matchen van de baten en lasten moeilijk, aangezien een hedge ziet op de toekomst. Een onderneming is dus niet zeker wanneer deze lasten of baten genomen dienen te worden en met welk bedrag.

#### 4.4 Jurisprudentie

Door het ontbreken van wetgeving op het gebied van de fiscale behandeling van hedges, zal dit hoofdstuk met name in gaan op de gewezen arresten van de Hoge Raad. Deze arresten zullen in dit onderdeel besproken worden. De arresten vormen de basis voor de behandeling van hedges binnen de fiscale jaarrekening. Om een duidelijk overzicht te houden, zullen de arresten besproken worden

---

<sup>92</sup> B.J. Udink, 'De bestendige gedragslijn'. WFR 1962/27

<sup>93</sup> D. Brüll, J.W. Zwemmer, R.P.C. Cornelisse, Goed koopmansgebruik, FED: Deventer 2012, achtste druk (vanaf de vijfde druk bewerkt door R.P.C. Cornelisse), p. 8.

<sup>94</sup> HR 16 juni 1926, B. nr. 3843

op dezelfde wijze. Eerst zal de casus besproken worden. Vervolgens het oordeel van de HR. Hierna zal het belang van het arrest besproken worden.

#### 4.4.1 Hedge-arrest

Het arrest van 23 januari 2004 is het eerste arrest waarin de Hoge Raad zich heeft uitgesproken over de behandeling van een hedge, specifiek de valutahedge.<sup>95</sup>

##### *De casus:*

Een in Nederland gevestigde vennootschap (X BV) maakte onderdeel uit van een groep. De belanghebbende fungeerde als financieringsmaatschappij van de groep. De belanghebbende had een vaste inrichting in Zwitserland. X BV heeft van haar moedervenootschap AB een vordering van 295 miljoen dollar verkregen op het niveau van de vaste inrichting. X BV was wegens de verkrijging 620 miljoen gulden schuldig aan de moeder. De schuld is een jaar later opgezet in aandelenkapitaal. Naast de leningen zijn de Moeder en X BV een swapovereenkomst aangegaan. X BV kreeg tegenover de Moeder een schuld van 295 miljoen dollar en een vordering van 620 miljoen. X BV liep een valutarisico van de dollar ten opzichte van de gulden. De valutaswap zag dus op een guldensvordering en een dollarschuld. In geschil was of de swapovereenkomst toegerekend diende te worden aan de vaste inrichting. Daarnaast is de belanghebbende van mening dat de langlopende vordering op de actuele koers op balansdatum mag waarden. De vraag of de swap toegerekend dient te worden aan de vaste inrichting, werd door de Hoge Raad bevestigend beantwoord. Hier zal verder niet op worden ingegaan.

In het arrest werden de volgende twee belangrijke vragen gesteld die betrekking hebben op de fiscale behandeling van hedges:

1. Is het toegestaan om langlopende vorderingen en schulden in vreemde valuta tegen actuele valutakoers op de balansdatum op te nemen, mits deze koers hoger is dan de historische koers?
2. Verplicht het goed koopmansgebruik een samenhangende waardering van vorderingen en schulden?<sup>96</sup>

---

<sup>95</sup> HR, 23 januari 2004, nr. 37.893, BNB 2004/214

<sup>96</sup> Hoge Raad 23 januari 2004, nr 37 893, BNB 2004/214, ECLI:NL:PHR:2004:AI0670, noot P.M Verhagen, punt 4

*Conclusie van de Hoge Raad:*

De HR concludeerde wat betreft het eerste punt dat het goed koopmansgebruik zich niet verzet om de vorderingen en/of schulden te waarderen tegen een hogere valutakoers dan de historische koers op balansdatum.<sup>97</sup> De Hoge Raad baseerde dit antwoord op een eerder gewezen arrest van 23 maart 1955.<sup>98</sup> De Hoge Raad gaat ten overvloede in op de waardering van de guldensvordering en de dollarschuld. In overweging 4.4 stelt de Hoge Raad het volgende:

*“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. Weliswaar zal ten gevolge van het niet gelijk lopen van de looptijden van de vordering en de schuld uiteindelijk een niet-gedekte valutapositie ontstaan, dit rechtvaardigt niet reeds in de jaren waarin wel een zodanige positie bestaat een verlies of een winst te nemen die gecompenseerd wordt door een even grote winst, respectievelijk even groot verlies op de tegengestelde valutapositie. Het valutarisico ontstaat pas nadat na aflossing van de schuld of na inning van de vordering de valutapost niet langer gesloten is.”*

De Hoge Raad legt in deze overweging uit dat bij voldoende samenhang tussen de schuld in vreemde valuta, de vordering in diezelfde valuta beiden aangepast moeten worden bij het wijzigen van de koers. Hierdoor ontstaat geen vermogensmutatie. De plus die ontstaat bij bijvoorbeeld de vordering, als dan automatisch een min van vrijwel gelijke waarde worden bij schuld. De Hoge Raad is daarnaast ook van mening dat een verschillende looptijd niet de samenhangende waardering in de weg staat. Zoals hierboven genoemd kan hierdoor een niet-gedekte valutapositie ontstaan, maar dit is niet voldoende voor het niet in samenhang waarderen van de schuld en de vordering. Het is volgens de HR ook niet van belang dat de schuld en vordering verschillende rentepercentages hebben.

*Belang van het arrest:*

Dit arrest legde de basis voor de waardering van hedges in de fiscale jaarrekening. Het belangrijkste punt van dit arrest is dat een belastingplichtige een vordering of schuld in een vreemde valuta mag waarderen tegen een hogere valutakoers dan de historische koers. De Hoge Raad stipt hierin ook iets anders aan, de samenhangende waardering. Een samenhangende waardering is Dit gaat zeker bij de

---

<sup>97</sup> Hierbij wordt verwezen naar de uitspraak van de Hoge Raad 23 maart 1955, nr 12 238, BNB 1955/170, ECLI:NL:HR:1955:AY2444

<sup>98</sup> HR 23 maart 1995 BNB 1995/10

hierop volgende arresten een grote rol spelen. De Hoge Raad legde in dit arrest de basisregel voor het samenhangend waarderen, namelijk;

*“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 “*

Deze gestelde basisregel door de Hoge Raad leidt ertoe dat geen vermogensmutatie optreedt, maar ook dat een onderneming een verlies niet ten laste van zijn resultaat kan brengen. Of het verlies gerealiseerd is of niet, is niet van belang. De Hoge Raad sluit bij deze basisregel voornamelijk aan bij het realiteitsbeginsel van het goed koopmansgebruik. In de realiteit wordt namelijk geen daadwerkelijk verlies geleden, door de opwaardering op de tegengestelde positie. Hierin plaatst de Hoge Raad het realiteitsbeginsel boven het voorzichtigheidsbeginsel.

De reacties uit de literatuur op het bovenstaande arrest waren wisselend. Dit arrest was namelijk een van de eerste arresten waarin de Hoge Raad zich uitspraak over de discussie rondom waardering en behandeling van hedges.

Lubbers is bijvoorbeeld van mening dat het arrest ruim opgevat kan worden. Volgens hem ziet het arrest op meerdere soorten hedges, niet alleen op de valuta hedge.<sup>99</sup> Dit is echter op het moment van bekendmaking niet door de Hoge Raad bevestigd. Lubbers had in zijn artikel wel het juiste idee. Het samenhangend waarderen geldt ook voor andere hedges. De bovenstaande basisregel kan namelijk doorgetrokken worden naar de andere hedges. Als in beginsel geen vermogensmutatie ontstaat door samenhang van twee vermogensbestanddelen, dan is voldoende samenhang tussen beide.

Snijders was op zijn beurt van mening dat tegengestelde waardeverloop van de vermogensbestanddelen bepalend is.<sup>100</sup> Hij is van mening dat het arrest duidelijk gewezen is met de economische werkelijkheid in het achterhoofd gehouden. Hij doelt hierop een zeer effectieve hedge. Dit is een hedge waarin de waardedaling van een vermogensbestandsdeel in bedrag perfect overeenkomt met de waardestijging van het tegengestelde vermogensbestandsdeel. Hiermee wordt inderdaad samenhang aangetoond. De Hoge Raad gaat echter niet in op een imperfecte hedge. Hierbij

---

<sup>99</sup> A.O Lubbers Goed koopmansgebruik Fiscale geschriften, 2012, 19 SDU, vanaf pag. 308

<sup>100</sup> H.P.W. Snijders, ‘Salderen, salderen en nog eens salderen’, WFR 2004/1735, paragraaf 3.2

wordt de waardepositie niet voldoende afgedekt, waardoor de veranderingen in waarde niet een perfecte samenhang vertonen.

Wattel is van mening in een later gewezen arrest van de HR dat op basis van het arrest van 21 januari 2004 een onderhedge ook in aanmerking komt voor samenhangend waarderen.<sup>101</sup> Dit is een strategie waarbij slechts een deel van de waarde van een vermogensbestanddeel in een vreemde valuta gedekt wordt door een ander vermogensbestanddeel. Hij stelt dat ook bij een onderhedge voldoende samenhang aan te tonen is. De Hoge Raad heeft dit niet bevestigd.

Bruins Slot had louter commentaar op de behandeling van de Hoge Raad bij de valutahedges.<sup>102</sup> Hij is van mening dat het arrest een te open norm heeft. Hij vindt namelijk dat de Hoge Raad niet voldoende onderzocht heeft wat de aard van de vermogensmutatie is. Het arrest behandelt namelijk alleen de vermogensmutatie. De Hoge Raad gaat verder niet in of deze vermogensmutatie leidt tot winst of verlies op de gesaldeerde positie. Daarnaast is Bruins Slot van mening dat de Hoge Raad geen kwantitatieve normen gesteld heeft. De samenhangende waardering wordt niet vastgesteld aan de hand van meetbare factoren. Als laatste vindt Bruins Slot dat het valutahedge-arrest niet voldoende rekening houdt met de bedoeling van de ondernemer.

Kortom, het belang van dit arrest zit in twee onderdelen. Ten eerste mag schuld en/of vordering gewaardeerd worden op een hogere koerswaarde dan de historische koerswaarde. Ten tweede dienen vermogensbestandsdelen die een tegengestelde positie innemen en hierbij een hedge vormen, samenhangend gewaardeerd worden. Dit leidt ertoe dat een vermogensmutatie niet optreedt door een aanpassing in waardering van beide posities.

#### 4.4.2 Het optiearrest <sup>103</sup>

*Casus:*

De belanghebbende is belegger en belegde onder meer in deposito's, hypothecaire leningen, aandelen en opties. De belanghebbende heeft callopties uitgeschreven op door hem aangekochte aandelen in een beursfonds. Dit deed belanghebbende met regelmaat. De callopties werden uitgeschreven op het moment dat de belanghebbende de aandelen kocht. Belanghebbende was dus ten tijde van het schrijven van de optie eigenaar van de aandelen, dit betekent dat de callopties volledig gedekt waren. De aandelen werden door belanghebbende gewaardeerd op kostprijs of lagere beurswaarde. De

---

<sup>101</sup> Hoge Raad 16 november 2007, nr 42 970, BNB 2008/26, ECLI:NL:PHR:2007:AZ7371, conclusie A-G Wattel, paragraaf 3.3

<sup>102</sup> W. Bruins Slot (2008). 'Naar een gezamenlijke waardering voor het realiteitsbeginsel'. Weekblad voor Fiscaal Recht, 213

<sup>103</sup> HR, 16 november 2007, nr. 970, BNB 2008/126

callopties werden gewaardeerd op hogere beurswaarde of de prijs ontvangen als premie. De beurskoers stijgt vervolgens. De aandelen stijgen hierdoor in waarde, de waardering blijkt echter gelijk, omdat de keuze is gemaakt voor historische waarde. De callopties waren echter gewaardeerd op hogere beurswaarde. Hierop wordt door de koersstijging een ongerealiseerd verlies geleden. De belanghebbende wilde dit verlies aftrekken van haar fiscale winst.

*Conclusie van de Hoge Raad:*

In geschil was of de belanghebbende het verlies door de beursstijging kon aftrekken van zijn fiscale winst. De Hoge Raad heeft dit tegengehouden. De HR concludeert dat wanneer een optie gedekt wordt door de optie schrijver, de waardering van de optie en de aandelen beide gemuteerd dienen te worden door veranderingen in de koers. Dit ziet opnieuw op samenhangend waarderen. De Hoge Raad meende het volgende in punt 3.3.1:

”Indien een verplichting uit hoofde van een geschreven calloptie volledig wordt gedekt door het bezit van de desbetreffende beursaandelen, zal een verlies op die optieplichting tot ten minste een gelijk bedrag worden gecompenseerd door een opgetreden waardeinstijging van die beursaandelen. Hierdoor treedt bij een stijging van de koers van die calloptie en dus een stijging van de verplichting uit hoofde daarvan, per saldo geen vermogensverlies op. In een dergelijk geval is het niet in overeenstemming met goedkoopmansgebruik, met name het realiteitsbeginsel dat daaraan ten grondslag ligt, de optieplichting anders dan in samenhang met de desbetreffende beursaandelen te waarderen.”

De Hoge Raad was van mening dat beide vermogensbestanddelen ofwel op kostprijs gewaardeerd diende te worden ofwel op beurswaarde.

Dit arrest is door A-G Wattel van een conclusie voorzien. Hij stelt in het arrest dat de eerder hofuitspraak grotendeel juist was. In onderdeel 0.3 stelde hij dat het Hof terecht heeft geoordeeld dat op basis van het realiteitsbeginsel en het goed koopmansgebruik de ongerealiseerde winst op de aandelen tot tenminste het bedrag dat de belanghebbende als verlies in aftrek wilde brengen genomen dient te worden. Er vindt dus opnieuw geen vermogensmutatie plaats, doordat de ongerealiseerde winst opweegt tegen het verlies. Hij is daarnaast ook van mening dat bij toepassing van het voorzichtigheidsbeginsel, dit niet zal leiden tot een ander resultaat.

In het arrest kwam daarnaast de volgende vraag naar voren:

*Dient de optiepremie direct als winst in aanmerking genomen te worden?*

Ook hierop wordt bevestigend geantwoord door de Hoge Raad. Er wordt gesteld dat de optiepremie nooit terugbetaald zal moeten worden, zelf niet als de optie tot uitoefening leidt. Het realisatiebeginsel van het goed koopmansgebruik noodzaakt de belanghebbende er dan ook toe om de optiepremie direct tot de winst te nemen. Wattel bespreekt dit onder andere in punt 6.2 van het arrest. De literatuur was over het antwoord op deze vraag vrijwel unaniem. Alle auteurs kiezen voor direct winstneming.<sup>104</sup> Ook de staatsecretaris sluit zich hierbij aan.

*Belang van het arrest:*

Kort samengevat zegt de HR dat wanneer een vermogensverlies niet optreedt, het verlies ook niet genomen mag worden. Het eerste arrest was met name gefocust op vermogensmutatie. Dit arrest ziet meer op een vermogensverlies. Opnieuw heeft de Hoge Raad haar besluit genomen op basis van het realiteitsbeginsel. Als de Hoge Raad zich had laten leiden door het voorzichtigheidsbeginsel, dan had het ongerealiseerde verlies wel ten laste van de winst gebracht kunnen worden. Het arrest brengt een nuance aan, in plaats van vermogensmutatie, wordt uitgegaan van een vermogensverlies. Daarnaast heeft de Hoge Raad opnieuw bevestigd dat de vermogensbestanddelen in samenhang gewaardeerd dienen te worden.

Dit arrest is op een ander punt ook nog van belang. Eerder is genoemd dat wanneer men gebruik wil maken van hedge-accounting in de vennootschappelijke jaarrekening, voldaan dient te worden aan een aantal voorwaarden. Hieronder vallen bijvoorbeeld een duidelijke doelstelling en de bijpassende documentatie. Geschreven en gedekte callopties kwalificeren onder de vennootschappelijke behandeling niet als derivaat. Bij het opstellen van de vennootschappelijke jaarrekening mag de belanghebbende dus geen gebruik maken van hedge-accounting. Fiscaal en vennootschappelijk wijken qua behandeling hier van elkaar af. De jaarrekeningen zullen dus twee verschillende situaties weerspiegelen. Dit zal verder besproken worden in het hierop volgende hoofdstuk.

Ook op dit arrest is door de fiscale literatuur kritiek geuit. Het eerste punt van kritiek op het arrest is dat opnieuw geen rekening gehouden wordt met de bedoeling van de belanghebbende. In dit arrest was het namelijk niet de bedoeling van de belanghebbende op risico af te dekken, dit was puur en alleen zijn bedrijfsmodel. Of de belanghebbende de positie wilde afdekken, wordt opnieuw niet in beschouwing genomen. Bruins Slot is van mening dat dit ook een criterium moet zijn, om vermogensbestanddelen samenhangend te waarderen.<sup>105</sup>

---

<sup>104</sup> P.G. Kroon, S.F.M. Niel, J.W. Tangelder, 'Wisselkoersveranderingen en fiscus', FED, Deventer 2000. 95 en A-G Wattel, Geen verliesneming op volledig gedekte geschreven call opties, 2007, Vakstudie Nieuws, Paragraaf 6.2

<sup>105</sup> W. Bruins Slot (2008). 'Naar een gezamenlijke waardering voor het realiteitsbeginsel'. Weekblad voor Fiscaal Recht, 213.



Het tweede punt van kritiek ziet op het ongerealiseerde verlies. Bruins Slot merkte op dat het vermogensverlies niet altijd volledige gedekt is in bepaalde situaties. De leidt ertoe dat een deel van het vermogensverlies al wel gerealiseerd wordt. Bruins Slot is van mening dat als men de tekst erop naleest, dan het dan wel mogelijk is om het gehele verlies te nemen. De vermogensbestanddelen mogen dan ook afzonderlijk van elkaar gewaardeerd worden. Dit is in strijd met het realiteitsbeginsel.

Het derde punt van kritiek, door Lutz en Vosse, ziet ook op de correlatie. In dit arrest is, net als in het voorgaande arrest, sprake van een geheel afgedekte positie.<sup>106</sup> Zij stellen de vraag op welke manier gehandeld dient te worden als de debitzijde niet volledige gedekt wordt door de creditzijde. Het arrest is hier niet duidelijk over.

Kortom, het arrest brengt een nuance aan. Het ziet op vermogensverliezen, niet vermogensmutaties. Dit is van belang voor het samenhangend waarderen. Desondanks laat het arrest bepaalde vragen wel open.

#### 4.4.3 Cacaobonenarrest<sup>107</sup>

##### *Casus:*

Belanghebbende verwerkt cacaobonen tot halffabricaten. De belanghebbende verkoopt de halffabricaten door middel van termijncontracten. De inkoop van de cacaobonen geschiedt ook op termijncontracten. De verkoop van de termijncontracten van de halffabricaten geschiedde al voor de aankoop van de termijncontracten betreffende de cacaobonen. De belanghebbende maakt daarnaast ook gebruik van futures om zijn prijsrisico af te dekken. In deze casus is sprake van een structureel prijsrisico met betrekking tot de termijncontracten.

De belanghebbende kiest er niet voor hedge-accounting toe te passen in zijn jaarrekening. Dit heeft tot gevolg dat eventuele verliezen op de termijncontracten of de futures direct ten laste van de winst worden gebracht. De behaalde winsten op de termijncontracten en futures werden echter uitgesteld tot het moment dat deze daadwerkelijk tot realisatie komen. Hierbij werd de vraag gesteld of dit in strijd was met het realiteitsbeginsel of dat middels het voorzichtigheidsbeginsel niet samenhangend gewaardeerd dient te worden.

---

<sup>106</sup> L. A. Lutz & W. J. W. Vosse (2010). 'Het Cacaobonen-arrest: nadere regels met betrekking tot (verplichte) samenhangende waardering'. Maandblad Belasting Beschouwingen, 02.

<sup>107</sup> Hoge Raad, 10 april 2009 nr. 42 916, BNB 2009/271, ECLI:NL:PHR:2009:AZ7364

*Conclusie van de Hoge Raad:*

Het arrest bevatte de volgende geschilpunten:

1. Handelt de belanghebbende in lijn met het goed koopmansgebruik door het ijzerenvoorraadstelsel te gebruiken voor zijn voorraad?
  
2. Mag de belanghebbende de fiscale winst verminderen met het volledige bedrag van ongerealiseerde winsten?

De eerste vraag werd bevestigend beantwoord door de Hoge Raad. De Hoge Raad was van mening dat dit stelsel in lijn lag met het eenvoudsbegin­sel.

Het oordeel van de Hoge Raad bestaat uit twee onderdelen.

- a. De termijncontracten, zowel de inkoopcontracten als de verkoopcontracten, de futures en de valutatermijncontracten dienen gezamenlijk gewaar­deerd te worden bij voldoende verband of enige vorm van correlatie in de waardeontwikkeling.
  
- b. De gebruikte derivaten in het arrest hebben als doel het beperken of afdekken van de toekomstige prijsrisico's.

Over de punten a en b stelde de Hoge Raad het volgende:

“Voor zover ten aanzien van het prijsrisico op cacao (a) sprake is van samenhang tussen enerzijds de voorverkopen en anderzijds de voorinkopen en futures dan wel de aanwezigheid van een technische voorraad, en (b) dit prijsrisico op balansdatum in hoge mate beperkt is, brengt het tot goedkoopmansgebruik behorende realiteitsbegin­sel met zich mee dat deze voorverkopen, voorinkopen, futures en technische voorraad in zoverre in samenhang worden gewaar­deerd.”

Aangaande punt a meende de Hoge Raad dat een samenhangende positie kan blijken uit de jaarrekening en de doelstellingen van de onderneming. Dit kan ook opgemaakt worden uit de aard van de contracten en de eventuele bedoeling van de onderneming. De Hoge Raad los hiermee een punt van kritiek op vanuit de literatuur.

Aangaande punt b heeft de Hoge Raad ook de kritieke geuit op de eerdere arresten ter harte genomen. In de vorige arresten is door de Hoge Raad geen kwantitatieve norm gesteld voor samenhangend waarderen. De Hoge Raad stelt dat op balansdatum te verwachten is dat de waardeontwikkelingen van de vermogensbestanddelen binnen een bandbreedte van 80% en 125% zullen vallen, dat samenhangend gewaardeerd dient te worden. Daarnaast mogen resterende verliezen wel genomen worden als bij het salderen van een ongerealiseerde winst met een ongerealiseerd verlies een deel van het verlies overblijft. Ook hier lijkt de Hoge Raad mee te gaan met het kritiek dat geuit is op het voorgaande arrest.

*Belang van het arrest:*

Het belang van dit arrest zit met name in de reactie van de Hoge Raad op de punten van kritiek. Allereerst zal bij een volgende zaak rekening gehouden worden met het doel achter de contracten van de vermogensbestanddelen. Uit de jaarrekening en de doelstellingen van de onderneming kan ook al grotendeels bepaald worden of de vermogensbestanddelen risico doen verminderen. In dit geval dient samenhangend gewaardeerd te worden.

Daarnaast heeft de Hoge Raad een kwantitatieve norm gesteld. Samenhangend waarderen is verplicht als de correlatie tussen de vermogensbestanddelen binnen een bandbreedte van 80% tot 125% ligt. Het is echter niet duidelijk op dit alleen zit op één jaar of op meerdere jaren. Het kan bijvoorbeeld het geval zijn dat de correlatie niet bereikt wordt binnen één jaar, maar wel over een aantal jaar. De HR heeft zich hier (nog) niet over uitgesproken.

Het laatste punt waarover de Hoge Raad duidelijkheid verschaft, is het in aanmerking nemen van het verlies dat resterend is. Wanneer het ongerealiseerde verlies de ongerealiseerde winst overtreft, blijft een deel van deze winst als restant over. Deze winst mag dan wel ten laste van de winst worden gebracht.

Ook over dit arrest kwam van meerdere kanten kritiek. Niekel is bijvoorbeeld van mening dat de resterende looptijd van de hedge mee dient te spelen om de correlatie tussen beide te bepalen.<sup>108</sup> Dit zou dan een bijkomende kwantitatieve norm zijn. Deze vraag is door de Hoge Raad nog niet beantwoord.

---

<sup>108</sup> Niekel, S.F.M. (2010), Een multidisciplinaire analyse naar aanleiding van het cacaobonenarrest, paragraaf 5.1.3., WFR 2010/576

Ondanks dat de Hoge Raad rekening heeft gehouden met de kritieken geuit op het feit dat het oogmerk van de onderneming ook van belang is voor het bepalen van de positie, is door Lutz en Vosse de vraag gesteld wat nu dient te gebeuren als een onderneming de afgedekte positie niet voor ogen had.<sup>109</sup>

Daarnaast heeft Lutz en Vosse de vraag gesteld of samenhangend gewaardeerd dient te worden binnen een fiscale eenheid, waarbij de moeder een vordering heeft op de dochter en de dochter een schuld aan de moeder. Moeten de schuld en vordering dan ook samenhangend gewaardeerd worden? Hierover nog geen duidelijkheid van de Hoge Raad.

Er werd ook veel kritiek geuit op de gestelde kwantitatieve norm. Ondanks dat de Hoge Raad hiermee een eerder kritiekpuntje opgelost lijkt te hebben, is dit direct een nieuw punt van kritiek. De gestelde bandbreedte zou bijvoorbeeld bij het eerder optie-arrest leidde tot niet samenhangend waarderen. Als de koersstijging binnen de bandbreedte blijft, dan gaat het goed. Indien de koersstijging buiten de bandbreedte komt, mag de onderneming niet meer samenhangend waarderen.<sup>110</sup>

Kortom, het arrest gaf duidelijkheid op een aantal punten, maar dit leidde direct tot nieuwe punten van kritiek. Het doel van de onderneming is nu van belang bij het toepassen van samenhangend waarderen. Daarnaast heeft de Hoge Raad een kwantitatieve norm gesteld. Als laatste mogen resterende ongerealiseerde verliezen nu wel ten laste van de winst gebracht worden.

#### 4.4.4 Marketmaker arrest<sup>111</sup>

Voorafgaand aan de bespreking van de casus dient opgemerkt te worden dat dit arrest een groot verschil vertoont ten opzichte van de drie hiervoor besproken arresten. Waarom dit is, wordt hieronder uitgewerkt.

##### *Casus:*

Belanghebbende is een beurshandelaar (de marketmaker). Hij handelt in opties, futures en andere derivaten. Hij verdient zijn geld door marges te berekenen over de transacties die hij verricht. Wegens zijn bedrijfsactiviteit is hij constant in bezit van derivaten op zowel de activa- als de passivakant van de balans. Door middel van een delta hedge poogt de belanghebbende het koersrisico te beperken. Door

---

<sup>109</sup> L. A. Lutz & W. J. W. Vosse (2010). 'Het Cacaobonen-arrest: nadere regels met betrekking tot (verplichte) samenhangende waardering'. Maandblad Belasting Beschouwingen, 02.

<sup>110</sup> W. Bruins Slot (2009). 'Cacaobonenarrest: stellig onbedoelde gevolgen'. Nederlands Tijdschrift voor Fiscaal Recht, 27.

<sup>111</sup> HR, 21 maart 2014, nr. 12/02793, BNB 2014/116

het gebruik van computersystemen probeert de belanghebbende te bereiken dat per saldo geen waardemutaties zullen plaatsvinden. Dit betekent dat de winst/verlies overeenkomt met de waardemutatie op een bepaald aandeel. Het computersysteem is op constante basis aan het berekenen wat de meest optimale positie is. Hierdoor wijzigt de belanghebbende dagelijks van ingenomen positie.

*Conclusie van de Hoge Raad:*

De Hoge Raad week in dit arrest van de eerder gewezen arresten omtrent hedging. De Hoge Raad oordeelde namelijk dat waardering op kostprijs wel mogelijk was en dat de overwaarde pas bij realisatie tot uiting kwam. Daarnaast was de Hoge Raad van mening dat het in lijn met het goed koopmansgebruik was om op lagere marktwaarde te waarderen. Het verlies mag dan ook direct genomen worden. Hierover zei de Hoge Raad het volgende:

*“Indien echter een samenhangende waardering met andere vermogensbestanddelen is vereist, is een zodanige afwaardering pas toegestaan voor zover de gezamenlijke waarde in het economische verkeer lager is dan de gezamenlijke kostprijs. Een samenhangende waardering als hiervoor bedoeld, moet plaatsvinden indien sprake is van een zeer effectieve hedge. Daarvan is sprake indien op balansdatum te verwachten is dat de waardeontwikkelingen van de desbetreffende vermogensbestanddelen hoogstwaarschijnlijk zullen correleren binnen een bandbreedte van 80 tot 125 percent.”*

De Hoge Raad verwees hierbij wel naar het arrest van 10 april 2009 (cacao-bonenarrest). Uit het bovenstaande blijkt dat de derivaten en aandelen in samenhang gewaardeerd diende te worden. Dit betekende dat een ongerealiseerd verlies alleen in aanmerking mag komen als deze gecompenseerd is met een ongerealiseerde winst op een andere post.

De Hoge Raad stipte ook aan dat de bovengenoemde voorwaarde ook gelden voor beursgenoteerde effecten.<sup>112</sup> Volgens de Hoge Raad was niet aangetoond dat sprake was van een ‘zeer effectieve hedge’. De voorgaande Hof uitspraak kwam echter tot het oordeel dat door de delta hedge alle risico afgedekt was. De Hoge Raad week hier in haar overweging van af.

Daarnaast ging de Hoge Raad in op het toetsingsmoment voor samenhangend waarderen. Dit diende eerst plaats te vinden op balansdatum. Op de balansdatum moest bepaald worden op de koersontwikkeling van verschillende vermogensbestandsdelen in de jaren daarvoor aanleiding gaven

---

<sup>112</sup> HR 16 november 2007, nr. 42 970, BNB 2008/26

tot samenhangend waarderen. In de praktijk leidde dit tot een onlogische en onduidelijke uitkomst. De onderneming diende namelijk per balansdatum te bepalen of sprake was verplicht samenhangend waarderen. Het kan dan ook voorkomen dat dit het ene jaar wel van toepassing was en het jaar daarop niet. Dit arrest lijkt dit deels op te lossen. De Hoge Raad overweegt in 3.5.1 het volgende:

*“3.5.1. (...) Daarvan is sprake indien op balansdatum te verwachten is dat de waardeontwikkelingen van de desbetreffende vermogensbestanddelen hoogstwaarschijnlijk zullen correleren binnen de bandbreedte van 80 tot 125 percent.”*

In plaats van dat op iedere balansdatum teruggekeken werd, mag een belastingplichtige nu vooruit kijken. Als geacht wordt niet te voldoen aan de 80%/125% marge, dan mag men op grond van dit arrest dat jaar afzonderlijk waarderen.

*Belang van het arrest:*

De Hoge Raad heeft in dit arrest de lijn van de eerdere arresten doorgezet. Hierbij heeft de Hoge Raad de volgende punten opnieuw bevestigd:

1. Als de waarde van een bepaald vermogensbestanddeel direct in verband staat met de waarde van een ander vermogensbestandsdeel, dan dienen beide samenhangend gewaardeerd te worden.
2. Wanneer samenhangende waardering van toepassing is, mag alleen afgewaardeerd worden naar een bedrag lager dan de kostprijs als de gezamenlijke economische waarde lager ligt dan de gezamenlijke kostprijs.
3. Er moet sprake zijn van een ‘zeer effectieve hedge’. De waardeontwikkeling van de hedge dient binnen de bandbreedte van 80%-125% te vallen.

Hieruit blijkt een dubbele toets. Bij voldoende samenhang tussen vermogensbestanddelen, die als doel hebben het afdekken van een bepaalde risico, is samenhangend waarderen verplicht. Ook moeten de waardes van de vermogensbestanddelen met elkaar correleren binnen de gestelde bandbreedte. Daarnaast heeft de Hoge Raad in dit arrest bevestigd dat in het kader van de fiscale winstbepaling het toegestaan is om bezittingen te waarderen op kostprijs of lagere marktwaarde.

Het arrest was echter niet alleen een bevestiging van de eerder gewezen arresten, het leidde opnieuw tot bijkomende vragen. De voorgaande hedges zagen voornamelijk op statische hedges. Na het sluiten

van de hedge, hoefde de belanghebbende niet actief in stand gehouden te worden. In dit arrest is dit echter niet het geval. De belanghebbende diende namelijk na een transactie bijkomende transacties te blijven verrichten om de hedge in stand te houden. De vraag is dan ook of de Hoge Raad in dit specifieke geval haar standpunt heeft ingenomen met de juiste economische kennis van zaken. Dit stelde ook Cornelisse in de noot bijgaande bij het arrest.<sup>113</sup> Hij vindt het opvallend dat de Hoge Raad hieraan geen aandacht besteed heeft.

Cornelisse was niet de enige die vragen stelde na dit arrest. Ook Bruins Slot vond namelijk dat het aangaande de gewezen arrest onduidelijkheid bestaat over renteposities. Bij posities in dezelfde valuta is duidelijk dat deze kunnen samenhangen. De Hoge Raad had echter op dat moment nog niet aangegeven hoe dit voor rente posities was.<sup>114</sup> Daarnaast merkte hij ook op, net als Cornelisse, dat de Hoge Raad voorbij lijkt te gaan aan de effectiviteittoets. De mate van effectiviteit lijkt in het arrest van minder groot belang als bij de voorgaande arresten.

Kortom, dit arrest zet samen met de eerdere arresten een steeds vollediger behandeling van hedges. De toetsen genoemd in het arrest, de samenhangtoets en de correlatietoets, zijn dan ook van groot belang.

#### 4.4.5 Kunstmest arrest<sup>115</sup>

*Casus:*

In dit arrest was de belanghebbende een tweetal rentedragende leningen verstrekt in dollars. De eerste lening moest in 2009 met een betaling van het volledige bedrag in eenmaal afgelost worden. De andere lening werd in drie termijnen afgelost. In 2008 is de belanghebbende een valutatermijncontract aangegaan ter waarde van beide leningen. Hierop werd een valutaverlies behaald. Direct na de afloop van dit valutatermijncontract, ging de belanghebbende een nieuw valutacontact aan.

In het arrest worden de volgende vragen gesteld:

1. In welke gevallen hangen vermogensbestanddelen zozeer samen dat zij gezamenlijk gewaardeerd moeten worden?
2. Wat zijn de gevolgen van de samenhangende waardering?

---

<sup>113</sup> HR 21-03-2014, ECLI:NL:HR:2014:635, m.nt. R.P.C. Cornelisse (marketmaker-arrest)

<sup>114</sup> Dr. W. Bruins Slot, Gezamenlijk waarderen na het jongste Marketmakerarrest, WFR 2014/1528

<sup>115</sup> HR 8 februari 2019, nr. 17/02617, BNB 2019/199

*Conclusie van de Hoge Raad:*

De Hoge Raad concludeerde dat het verlies met betrekking tot het valutatermijncontract niet aftrekbaar was, in overeenstemming met het marketmaker arrest. Hiervoor dient samenhangend gewaardeerd te worden met de daar tegenoverstaande vorderingen. Het verlies mag pas in aftrek genomen worden wanneer de valutawinst op de vordering gerealiseerd kan worden. De Hoge Raad stelde dat het in strijd met het goed koopmansgebruik was om de verliezen in aanmerking te nemen als geen sprake is geweest van realisering van de valutawinsten op de vorderingen. Andersom geldt dit ook: als het verlies nog niet gerealiseerd is, dan mag de winst ook niet in aanmerking genomen worden. Dit ligt in lijn met de eerder gewezen arresten.

In dit arrest gaf de Hoge Raad echter ook aan dat voldaan is het aan het zogenaamde samenhangvereiste als het gaat over een vordering en een dekkingsinstrument (r.o. 3.1.2). In het verder gevolg van het arrest lijkt de Hoge Raad zich alleen te focussen op het correlatievereiste. De daadwerkelijke behandeling van het samenhangvereiste blijft, met uitzondering op het bovenstaande, uit.

Bijkomend op de bevestiging dat een ongerealiseerd verlies niet in aanmerking genomen mag worden, geldt vanwege dit arrest dit nu ook voor gerealiseerde verliezen. Dit, doordat in beide gevallen de belastingplichtige niet daadwerkelijk verarmd. De belanghebbende droeg echter aan dat tegenover het verlies van het dekkingsinstrument een latente winst op de vordering staat. Deze winst is niet gerealiseerd en zal ook niet onmiddellijk gerealiseerd kunnen worden. De vordering is namelijk moeilijk te verhandelen. De Hoge Raad is van mening dat de verhandelbaarheid los staat van samenhangende behandeling van de winsten en verliezen. Het is in strijd met het realiteitsbeginsel om het verlies alsnog in aanmerking te nemen. In r.o. 3.2.2 beschrijft de Hoge Raad een voorbeeld aangaande dit punt:

*“(..) De waarde van een vermogensbestanddeel is afhankelijk van verschillende factoren. Zo is de waarde van een vastrentende vordering die een vaste looptijd heeft en luidt in vreemde valuta, niet alleen afhankelijk van de wisselkoers maar ook van het debiteurenrisico en het verloop van de marktrente. Elk van die factoren kan zelfstandig het fiscale resultaat beïnvloeden en de daarmee samenhangende risico's kunnen afzonderlijk worden afgedekt. Voor de beantwoording van de vraag of een samenhangende waardering van een vordering en een daarmee samenhangend dekkingsinstrument is vereist, zal dan ook voor elk zodanig risico een afzonderlijke beoordeling moeten plaatsvinden.”*



Dit komt overeen met HR 10 april 2009, het cacaobonen arrest, rechtsoverweging 5.5.1.

*Belang van het arrest:*

Tot dit arrest was enkel het in aanmerking nemen van ongerealiseerde valutaverliezen niet toegestaan. Het kunstmest arrest voegt toe dat baten die ongerealiseerd zijn, ook niet in aanmerking genomen mogen worden als het tegengestelde verlies nog niet gerealiseerd is. Het leerstuk van de realisatie onder het goed koopmansgebruik is door dit arrest ook van belang.<sup>116</sup> Naast de toevoeging dat ongerealiseerde baten niet in aanmerking genomen mogen worden, wordt door de Hoge Raad nog een toevoeging gedaan. Gerealiseerde verliezen mogen ook niet in aanmerking genomen worden. De onderneming verarmd hierdoor niet. Dit is in strijd met het realiteitsbeginsel.

Ook dit arrest deed een aantal vragen oprijzen. Bruins Slot vindt het namelijk niet duidelijk wat gebeuren moet als door verkoop de hedge tussen vordering en dekkingsmiddel verbroken worden.<sup>117</sup> De Hoge Raad heeft zich hier niet verder over uit gesproken.

Kortom, het belangrijkste punt van dit arrest is dat gerealiseerde verliezen en ongerealiseerde baten niet in aanmerking genomen mogen worden. Dit is in lijn met het realiteitsbeginsel.

#### 4.4.6 Interest rate swap arrest<sup>118</sup>

Dit arrest is anders dan de andere arresten. De andere arresten zagen vrijwel altijd op een vordering en een dekkingsinstrument. Dit arrest gaat in op het afdekken van een renterisico. Niet zoals in het Hedge-arrest, een valutarisico.

*Casus:*

De belanghebbende had meerdere bankleningen opgenomen tegen variabele rente. Hierop wilde de belanghebbende het risico beperken door het aangaan van interest rate swaps. De belanghebbende was voor een vastgestelde periode verplicht een vast rentepercentage te betalen over de overeengekomen hoofdsom. Als tegenprestatie ontving de belanghebbende een variabel rentepercentage. De looptijd, hoogte van het bedrag en de ontvangen variabele rente kwam niet volledig overeen met de looptijd van de vordering, de hoofdsom en de te betalen variabele rente. Na verloop van tijd daalde de waarde van de interest rate swap. In geschil was of de belanghebbende in staat was om deze daling in aanmerking te nemen.

---

<sup>116</sup> A.O. Lubbers, *Goed koopmansgebruik*, Den Haag: Sdu Uitgevers 2017, par. 1.2

<sup>117</sup> Dr. W. Bruins Slot. "Het in samenhang waarderen", TFO 2019/165.4

<sup>118</sup> HR 8 november 2019, nr. 18/01352, BNB 2020/3

*Conclusie van de Hoge Raad:*

In beginsel verzet het goed koopmansgebruik zich niet tegen het afzonderlijk verantwoord van waardemutaties als gevolg van de verandering in de marktrente in de belastbare winst. Een uitzondering moet echter gemaakt worden voor een interest rate swap die samenhangt met een variabele rentende geldlening. Het realiteitsbeginsel en tevens het cacao bonen arrest verzet zich tegen het afwaarderen door veranderingen van de marktrente in dat jaar. Zolang het variabele renterisico in grote mate beperkt is, doordat de betalingen als gevolg van de veranderingen in de marktrente op de variabele rentende geldlening ook lager uitvallen, mag niet afgewaardeerd worden.

*Belang van het arrest:*

Het belang van dit arrest ziet met name op de behandeling van interest rate swaps (hierna: IRS). Deze waren niet eerder door de Hoge Raad behandeld. Hierbij is ook het geval dat wanneer door een veranderende marktrente zowel de inkomsten als de betalingen veranderen, deze samen behandeld dienen te worden. Een punt van kritiek op dit arrest kan gegeven worden op de toepassing van het voorzichtigheidsbeginsel. Een interest rate swap is grotendeels een kans contract. Het zou in lijn zijn om dan eventuele verliezen direct in aanmerking te nemen onder het voorzichtigheidsbeginsel.<sup>119</sup>

Bavinck heeft echter ten aanzien van dit arrest een aantal vragen.

De eerste vraag wordt niet op het voornemen tot voortzetting. Dit vereiste is gesteld in het eerst besproken arrest van 23 januari 2004. Dit is verder niet in de andere arresten aan bod gekomen. De vraag gaat in dit geval in of het voortzettingsvereiste ziet op de schuld met de variabele rente of op de swap. In de praktijk is een IRS namelijk niet specifiek verbonden aan een bepaalde lening en de swaps worden regelmatig vernieuwd. Mag dan bij tussentijds afwikkeling van een IRS geen geveerlies genomen worden. Bavinck is van mening dat aansluiting gezocht kan worden bij overweging 3.5.3 van het Marketmaker arrest. De Hoge Raad overweegt daar dat daar sprake was van een zogeheten 'groep effecten' en dat op een voortdurende basis de belanghebbende streeft naar het afdekken van het koersrisico met betrekking tot deze groepseffecten. De Hoge Raad werkt dit wel verder uit in dit arrest. De Hoge Raad bepaalt dat het gerealiseerde verlies niet in aanmerking genomen mag worden. Dit verlies mag als transitorische actiefpost geboekt worden en geleidelijk vrijvallen. De vraag die Bavinck dan ook stelt is of dit niet verder gaat dan het voortzettingsvereiste. En of het tussentijds afwickelen

---

<sup>119</sup> Mr C.B. Bavinck, 'Toepassing hedge-arresten op interest rate swap', WFR 2020/17

van en IRS en het afsluiten van een IRS ertoe leidt dat het voornemen tot voortzetting verdwijnt? De Hoge Raad is hier verder niet op in gegaan.

De tweede vraag ziet op het beperken van het variabele rente-risico. De Hoge Raad stelt dat dit risico in hoge mate beperkt is. Bij een variabel renterisico is echter geen sprake van een vermogensrisico. Bavinck is van mening dat de Hoge Raad stelt dat het risico in hoge mate afgedekt is aangezien materieel gezien sprake is van een schuld tegen vaste rente. Bavinck vraagt zich dan ook af hoe de bandbreedte hierop van toepassing is. Het is immers apart als een lening van bijvoorbeeld €2.000.000 gedekt wordt door een IRS van €1.500.000.

De derde en laatste vraag gaat in op de overweging in punt 3.2.3 van het arrest. Hierin stelt de Hoge Raad dat verschillende looptijden de samenhang niet in de weg staan. De Hoge Raad lijkt hieraan te sluiten aan de overwegingen van het valuta-swap arrest.

Bavinck stelt zijn vraag aan de hand van een voorbeeld:

*“Stel, dat een belastingplichtige een vijfjarige lening heeft gesloten tegen een variabele rente en in samenhang daarmee een IRS voor een periode van tien jaar waarbij de variabele rente wordt geswapt naar een rente van 3%. Stel, dat de rente in jaar 1 daalt naar 2%. De schuld met variabele rente heeft dan ten opzichte van een schuld met een vaste rente van 3% een rentevoordeel dat nog gedurende vier jaar een “rentewinst” van 1% wordt genoten. Vereenvoudigd zou dit voordeel op 4% van de nominale waarde van de schuld kunnen worden gewaardeerd. De IRS loopt nog negen jaar en daardoor kan het latente verlies daarop vereenvoudigd op 9% worden gesteld. Betekent de overweging van de Hoge Raad dat dit verlies van 9% niet mag worden genomen? Of mag 5% wel worden genomen omdat die 5% niet betrekking heeft op de looptijd van de schuld. Of mag het gehele verlies worden genomen omdat niet aan het vereiste wordt voldaan van de bandbreedte van 80 tot 125? En mag de volle 9% in aanmerking worden genomen wanneer de leningsovereenkomst een rekening-courantkrediet is dat onmiddellijk opeisbaar en aflosbaar is? Of is beslissend of het voornemen bestaat de schuld gedurende tien jaar te continueren?”*

Hier heeft de Hoge Raad zich niet over uit gesproken.

Naast de vragen uit Bavinck ook kritiek op het gewezen arrest. Zijn punt van kritiek ziet met name op de te brede toepassing van het eerste hedge arrest. Volgens hem ziet de hedge arrest niet op variabele rente. Hij vindt dat ook dat een latent verlies op een dergelijk contact mogelijk moet zijn onder het

voorzichtigheidsbeginsel. Hij noemt een IRS een contact gebaseerd op speculatie waar geen vaste looptijd en bepaalde vergoeding zijn afgesproken. Ondanks dat de Hoge Raad in het IRS-arrest hier rekening meer heeft gehouden (overweging 3.2.1), is de Hoge Raad toch tot de conclusie gekomen dat in samenhang gewaardeerd dient te worden. Dit is volgens de schrijver niet juist. Samenhang is volgens hem niet aangetoond.

Kortom, dit is het eerste Interest Rate Swap arrest die behandeld is door de Hoge Raad. Uit het arrest blijkt dat wanneer voldaan wordt aan de in eerdere arresten gestelde voorwaarden, een gelijke behandeling plaats dient te vinden. Het is echter nog maar de vraag of de gestelde criteria daadwerkelijk goed aansluiten op een interest rate swap.

#### 4.4.7 Prejudiciële vragen IRS-Hedge<sup>120</sup>

Op 9 februari 2021 heeft de Rechtbank Noord-Nederland prejudiciële vragen gesteld aan de Hoge Raad. A-G Wattel heeft hierover geadviseerd. De uitspraak van de Hoge Raad blijft nog uit. Daarom zullen de feiten en de gestelde vragen met de behandeling van de AG wel besproken worden, maar nog niet de conclusie van de Hoge Raad.

#### *Casus:*

De belanghebbende is een woningbouwcorporatie. Wegens overheidsmaatregelen zijn een aantal langlopende IRSs afgekocht. Door de lage marktrente veroorzaakte de margin calls (collateral-verplichtingen) liquiditeitsproblemen. Hierdoor kon de onderneming niet meer voldoen aan de verplichte stresstest. De leningen waarop de swap zagen zijn op moment van afkoop vervangen door leningen van een vaste rente met gelijke hoofdsommen en dezelfde looptijden.

In geschil is of de afkoopsom die ziet op de swap ten laste van de winst gebracht mag worden of dat deze afkoopsom geactiveerd dient te worden. Rechtbank Noord-Nederland vraagt zich af of de nieuwe afgesloten leningen met vaste rente een voortzettingen zijn van de leningen met variabele rente. De afkoopsom ziet dan op een toekomstige rentebesparing.

De rechtbank heeft de volgende vragen gesteld:

---

<sup>120</sup> ECLI:NL:PHR:2021:440

1. *Vloeit uit goed koopmansgebruik een algemeen geldende rechtsregel voort, die inhoudt dat de belastingplichtige die een meerjarig financieringscontract voor het einde van de looptijd beëindigt en in samenhang daarmee een nieuw meerjarig financieringscontract afsluit, de lasten die (al dan niet rechtstreeks) met de voortijdige beëindiging van het oude financieringscontract verband houden, steeds moet activeren en daarop moet afschrijven?*

2. *Verplicht goed koopmansgebruik ertoe, al dan niet vanwege het bestaan van de bij 1. bedoelde rechtsregel, om de bij afkoop betaalde afkoopsom ter zake van een interest rate swap (hierna: IRS) die – in de zin van het arrest van de Hoge Raad van 8 november 2019, ECLI:NL:HR:2019:1721 – samenhangt met een variabel rentende lening, te activeren en te amortiseren, als in verband met de afkoop van de IRS de onderliggende variabel rentende lening wordt geherfinancierd door middel van een nieuwe vastrentende lening?*

3. *Is voor de beantwoording van vraag 1. en/of vraag 2. van belang:*

a. *wat het motief tot afkoop van de IRS is? Zo ja, in welke zin? Dient er onderscheid te worden gemaakt tussen de situatie waarin het motief alleen, dan wel mede is gelegen in overheidsvoorschriften die tot de afkoop nopen, en de situatie dat het motief louter is gelegen in eigen afwegingen, zoals bijvoorbeeld:*

- *van financiële aard;*
- *van bedrijfseconomische aard;*
- *van risicobeheersing.*

b. *of de nieuwe vastrentende lening wordt aangegaan bij een andere bank dan de bank die de oorspronkelijke variabel rentende lening verstrekte en/of de bank met wie het IRS-contract was afgesloten?*

c. *of de nieuwe situatie (vastrentende lening):*

- *uitsluitend wat rentelasten betreft een financieel voor- dan wel nadeel oplevert voor de belastingplichtige ten opzichte van het uitzitten van de oude, variabel rentende lening in combinatie met de IRS; dan wel*
- *per saldo een financieel voor- dan wel nadeel oplevert?*

4. *Dient in geval van een positieve beantwoording van vraag 1. en/of vraag 2.:*

- *de volledige afkoopsom te worden geactiveerd en geamortiseerd? Zo niet, welk deel van de afkoopsom moet worden geactiveerd en hoe moet dat deel worden bepaald?*

- *(het gedeelte van) de te activeren afkoopsom te worden geamortiseerd over de (resterende) looptijd van de:*
- *afgekochte IRS; of*
- *oude variabel rentende lening; of*
- *nieuwe vastrentende lening?*

A-G Wattel heeft de Hoge Raad geadviseerd om vraag 1 niet te beantwoorden. Deze lijkt hem namelijk te abstract.

De AG is bij de beantwoording van vraag 2 en 4 van mening dat de IRS/variabele rente fungeert als een lening met vaste rente, zoals bepaald is in het IRS-arrest, benoemd in het voorgaande onderdeel. Hij is van mening dat deze leningen en swaps vervangen worden door de leningen met vaste rente. Volgens hem is de afkoop en herfinanciering gelijk aan een oversluiting van een vast rentedragende lening op een andere vast rentedragende lening. Het goed koopmansgebruik verplicht in dit geval dat het deel van de afkoopsom dat toegerekend wordt aan het rentevershil geactiveerd dient te worden. Het andere deel mag ten laste van de winst worden gebracht.

Bij vraag 3 is AG Wattel van mening met name de feiten en omstandigheden bepalend zijn. Het motief tot afkoop dient dan ook bepaald te worden rekening houdend met de feiten en omstandigheden.

Inmiddels heeft de Hoge Raad de vragen van Rechtbank Noord-Nederland beantwoord.<sup>121</sup> Deze antwoorden hebben duidelijkheid verschaft in de behandeling van interest rate swaps en de afkoopsom. De Hoge Raad beantwoordt de vragen als volgt.

De Hoge raad gaat voornamelijk in op de behandeling van vraag 2 en 3. In r.o 5.3 gaat de Hoge Raad in op de beantwoording van deze vragen. Hierbij wordt door de Hoge Raad eerst overwogen dat het matchingsbeginsel zich verzet tegen verliesneming bij een daling van de marktrente of bij een afkoopsom als deze afkoopsom gevolgd wordt door een nieuwe schuld. Er is dan sprake van een voortzetting van de schuld. Dit voortzettingcriterium baseert de Hoge Raad op HR 23 januari 2004 in r.o. 3.2.2. Uit dit arrest blijkt dat geen verlies genomen mag worden wanneer sprake is van een voorgenomen voortzetting van de schuld. Hierbij moet beoordeeld worden of sprake is van voortzetting. Voor deze beoordeling dient gekeken worden naar de resterende looptijd, het

---

<sup>121</sup> HR 25-02-2022, ECLI:NL:HR:2022:312

aflossingsschema, de valuta en de voorwaarden en zekerheden. Het belangrijkste punt is of de nieuwe schuld de oude schuld voortzet.

De verdere beantwoording van de Hoge Raad is geen verrassing. Wanneer een combinatie van een variabel rentende lening en renteswap samenhangt voor een gelijke periode met een vastdragende rente, hoe dient hier dan mee omgegaan? Bij een daling van de rente, daalt de waardering van het geheel. Mag dan verlies genomen worden? Het matchingsbeginsel verzet zich hiertegen. Als de swaps vervolgens wordt afgekocht en direct daarop de lening beëindigd wordt, dan mag het verlies daarop wel genomen worden, aangezien het verlies nu definitief is. Als de swap en de lening opnieuw aangegaan wordt, dan kan die gezien worden als een voortzetting. Bij een voortzetting is verliesnemen niet toegestaan.

De Hoge Raad oordeelde echter anders. Door de margins calls in deze casus verschilt de swap zodanig van de andere swap dat geen sprake was van voortzetting. Wellicht dat de Hoge Raad anders geoordeeld had in het geval dat dat geen sprake was van de margin calls.

De Hoge Raad voegt hier aan toe dat het motief voor de afkoop en de bank waar de lening wordt aangegaan niet van belang zijn bij de beoordeling van de voortzetting. De Hoge Raad benadrukt echter wel dat iedere casus naar de omstandigheden beoordeeld dient te worden. Dit kan leiden tot nieuwe discussies.

De Hoge Raad is verder van mening dat vraag 1 en 4 voldoende beantwoord zijn bij vraag 2 en 3. Vele hadden verwacht dat de Hoge Raad bij deze vragen opnieuw de 80% - 125% had benoemd. Dit was niet het geval. De Hoge Raad vindt namelijk dat vraag 1 niet voldoende geformuleerd is als rechtsvraag. Vraag vier is beantwoord bij de andere vragen. Meerdere factoren bepalen of afwaardering of activatie verplicht is. Dit is afhankelijk of het verlies definitief is of dat sprake is van voortzetting.

#### [4.5 Opvattingen van fiscale auteurs](#)

In de voorgaande onderdelen zijn de arresten besproken. Hierbij is voor elk arrest ingegaan op de bijbehorende literatuur. In dit onderdeel zal de literatuur besproken worden die niet direct samenhangt aan een specifiek arrest. De auteurs gaan in op een of meerdere arresten of schrijven reacties op elkaars stukken. Aangezien deze literatuur wel bijdraagt aan de fiscale invulling van hedges, worden de artikelen in dit onderdeel besproken.

#### 4.5.1 Verliesneming uit hoofde van een swap

In het artikel van Asma en Storm blijkt dat zij van mening zijn dat een negatieve waarde van een swap, een verlies, een voorwaardelijke verplichting vormt.<sup>122</sup> In het artikel gaan ze eerst in op de algemene kenmerken van een IRS-contract. Hierbij wordt door de schrijvers de aanname gemaakt dat altijd sprake is van een variabele renten. In de meeste gevallen is dit inderdaad zo, maar het is niet verplicht bij een Interest Rate Swap (hierna: IRS). Vervolgens gaan ze kort in op de vennootschappelijke verwerking van de IRS. Ook hierbij stellen zij dat ondernemingen, mits voldaan aan de voorwaarden, gebruik kunnen maken van hedge-accounting. Hierbij noemen zij alleen drie modellen; de kasstroom-hedge, reële-waarde hedge en de kostprijs-hedge. Hierbij van het feit dat de kostprijs hedge model alleen toegepast kan worden binnen het IFRS. In het artikel verwijzen zij ook alleen naar de RJ. In het vervolg toetsen zij de renteswap aan de criteria voor het vormen van een fiscale voorziening.

In de conclusie komen de schrijvers tot het oordeel dat onder het toerekeningscriterium en het zekerheids criterium niet mogelijk is om een voorziening op te nemen voor een verlies op een hedge. Er wordt niet voldaan aan het toerekeningscriterium, omdat de rente per definitie toegerekend dient te worden aan de periode waar deze betaald dient te worden. Aan het zekerheids criterium wordt niet voldaan, omdat het verlies genomen wordt op de balansdatum. Het verlies wordt op basis van de rente bepaald, deze rente is volatiel en kan dan ook snel veranderen. Hierdoor wordt niet voldaan aan de zekerheid dat het verlies vast staat voor dat bedrag. Vervolgens hebben ze kort over de waardering van een hedge. Zij stellen dat de waardering op kostprijs de enige juiste is. Wanneer een contract gewaardeerd wordt op lagere marktwaarde, dan is de negatieve waarde slechts een tijdelijk gegeven. Bij afloop van het contact verdampt dit, waardoor het resultaat achteraf nihil is.

Na publicatie hebben meerdere fiscalisten gereageerd op het artikel. Cornelisse betoogd dat samenhangende waardering niet kan zien op een IRS.<sup>123</sup> In het verleden heeft de Hoge Raad (voor publicatie artikel) alleen arresten gewezen die zagen op de fair value hedge. Bij de IRS is ook sprake van marktrentefluctuatie, dit vormt een risico. Dit wordt niet afgedekt door de hedge, wanneer samenhangend waarden niet mogelijk is.

---

<sup>122</sup> Drs. J.H. Asma AA RB en L.H. Storm van 's Gravesande RA, 'De Interest Rate Swap in drie fiscale sferen', WFR 2015/15

<sup>123</sup> Cornelisse, R.P.C., 'Reactie op het artikel "De Interest Rate Swap in drie fiscale sferen"', WFR 2015/366, afl. 7088



Cornelisse was echter niet de enige, ook Bruins Slot en Gerrits hadden zo hun opmerkingen over het stuk van Asma en Storm.<sup>124</sup> In deze reactie beschrijven de schrijvers de hun beeld over de fiscale behandeling van de swaps. Zij menen dat het opvoeren van een passiefpost bij zelfstandige waardering van een swap, niet in strijd is met het realiteitsbeginsel. Op deze passiefpost kan afgeboekt worden met de toekomstige betalingen van rente. Hierdoor hoeft de passiefpost niet teruggenomen te worden. Amsa en Storm hebben hier vervolgens op gereageerd.<sup>125</sup> Het voorstel van Bruins en Gerrits valt volgens hen niet onder fiscale winstbepaling. Zij vinden dat de rente jaarlijks bepaald dient te worden en dus niet naar voren gehaald mag worden.

#### 4.5.2 Fiscale winstneming uit hoofde van een swap

De vereniging van Belastingwetenschap schrijft in een rapport het volgende over de fiscale winstneming bij swaps:<sup>126</sup>

*“De periodieke kasstromen die voortvloeien uit een swap zien niet op het overnemen van een toekomstig risico, maar behelzen een afrekening met betrekking tot het verleden. Deze kasstromen zullen daarom in beginsel de fiscale winst beïnvloeden van het jaar waar zij betrekking op hebben.”*

De vereniging van Belastingwetenschap heeft voorgaand aan het bovenste aangegeven dat swaps kanscontracten zijn met onvoorspelbare gevolgen. Zij maken hierbij ook de vergelijking met borgstellingsprovisies. De vraag die zijn wensen te beantwoorden is op tussentijds winstneming voor afloop swap een mogelijkheid is. Zij vinden van niet. Als provisies gepassiveerd worden en de winstneming pas plaatsvindt na expiratie, dan is de winst met zekerheid vastgesteld. Zij zijn van mening dat dit niet van toepassing is op een swap. Deze kent periodieke kasstromen. Deze kasstromen zien volgens de Vereniging van Belastingwetenschap op het verleden. Het in aanmerking nemen dient dan ook plaats te vinden in het jaar waar zijn betrekking op hebben. Dit staat haaks op de arresten van de Hoge Raad. De Hoge Raad stelt dan winstneming pas genomen mag worden als met zekerheid vast wat het resultaat van de swap is.

De vraag die door de Vereniging gesteld wordt, is echter niet geheel beantwoord door de analyse van de Vereniging zelf. Het is namelijk nog steeds niet duidelijk of de ongerealiseerde verliezen in

---

<sup>124</sup> Bruins Slot, W., Gerrits, E.D.M., ‘Een andere behandeling van interest rate swaps in de winstfeer’, WFR 2015/359, afl. 7088

<sup>125</sup> Asma, J.H., Storm, L.H., ‘Naschrift’, WFR 2015/368, afl. 7088

<sup>126</sup> Vereniging voor Belastingwetenschap, Goedkoopmansgebruik Quo Vadis? De mogelijke invloed van IFRS en CCCTB op GKG, Commissie GKG en IFRS, geschrift nr. 254

aanmerking genomen mogen worden. In theorie hebben ze een goed standpunt, de Vereniging had naar mijn mening het standpunt kunnen voorzien van een duidelijkere uitwerking.

#### 4.5 Tussenconclusie

De Hoge Raad heeft in de loop der jaren meerdere arresten gewezen omtrent hedges. De Hoge Raad heeft met deze arresten een duidelijke basis gelegd voor de behandeling van hedges. Uit de bovenstaande arresten kunnen de volgende punten geconcludeerd worden:

1. Als de waarde van een bepaald vermogensbestanddeel direct in verband staat met de waarde van een ander vermogensbestandsdeel, dan dienen beide samenhangend gewaardeerd te worden.
2. Wanneer samenhangende waardering van toepassing is, mag alleen afgewaardeerd worden naar een bedrag lager dan de kostprijs als de gezamenlijke economische waarde lager ligt dan de gezamenlijke kostprijs.
3. Er moet sprake zijn van een 'zeer effectieve hedge'. De waardeontwikkeling van de hedge dient binnen de bandbreedte van 80%-125% te vallen.

De bovenstaande punten komen neer op een dubbele toets. De correlatietoets en samenhangtoets. De correlatietoets ziet op de bandbreedte die gesteld is door de Hoge Raad. De samenhangtoets ziet op de samenhang tussen dekkingsinstrument en vordering. Als voldaan is aan deze twee toetsen, dan dient gehandeld te worden naar de invulling van de Hoge Raad.

Samenhangende waarden zorgt ervoor dat ongerealiseerde verliezen en baten niet in aanmerking genomen mogen worden. Als op het dekkingsinstrument een verlies geleden worden dan zal de vordering waarschijnlijk stijgen in waarde. Er vindt dat geen vermogensmutatie plaats. Om deze reden is het in strijd met het realiteitsbeginsel om dit toch in aanmerking te nemen. Daarnaast mogen ook gerealiseerde verliezen niet in aftrek gebracht worden wanneer de belastingplichtige niet verarmd.

Uit de arresten kan afgeleid worden dat de Hoge Raad aansluiting zoekt bij het realisatiebeginsel. De Hoge Raad lijkt hierbij soms voorbij te gaan aan de andere beginselen van het goed koopmansgebruik. Hierdoor kan het zijn, dat de toepassing van de genoemde voorwaarde te ver zijn opgerekt. De Hoge Raad heeft in de laatst besproken zaak echter wel antwoorden gegeven over vragen die spelen aangaande hedges. Hierbij zijn de voortzetting en de afkoop van de swaps en leningen besproken. Het matchingsbeginsel verzet zich tegen verliesneming. Het verlies dient definitief te zijn wil het in aftrek

mogen komen. Bij voortzetting is dit niet het geval. Hierbij is het van belang dat de voorwaardes en de opzet grotendeels overeen komen. De Hoge Raad oordeelde echter in deze casus dat de margin calls dermate afweek van de eerdere aangegane swap en lening. De vraag is hoe andere elementen nu meespelen in de beoordeling van het voortzettingsvereiste.

Ook blijkt uit vrijwel elk arrest dat meerder fiscale auteurs veel vragen hebben over de behandeling van situaties die grotendeels overeenkomen met elkaar, maar op bepaalde punten afwijken. De vraag is dan ook of de gestelde voorwaarden hier dan betrekking op hebben.

## Hoofdstuk 5 – De analyse

### 5.1 Inleiding

Tot dusver is besproken wat het economische belang van hedges is, de vennootschappelijke behandeling van hedges en de fiscale behandeling. De wijze van behandeling kent overeenkomsten en verschillen. In dit hoofdstuk zal een analyse gemaakt worden van de verschillende wijze waarop hedges behandeld worden. De analyse omvat de uitwerkingen van de eerdere hoofdstukken. Deze analyse gaat in op de verschillen en overeenkomsten in behandeling. Vervolgens zullen de verschillende hedge standaarden afzonderlijk besproken worden. Hierbij wordt onderzocht waar deze verschillen liggen en welke van de behandelingen de voorkeur kent in die desbetreffende situatie. Bijvoorbeeld welke logische toe te passen is op de situatie.

Dit hoofdstuk gaat in onderdeel 2 eerst in op de overeenkomsten tussen de fiscale behandeling en de vennootschappelijke behandeling. Hierbij worden het IFRS en de Dutch GAAP, waar nodig, afhankelijk van elkaar getoetst. Vervolgens zal onderdeel drie de verschillen inzake hedge accounting bespreken.

### 5.2 Overeenkomsten inzake hedge accounting

In dit onderdeel zullen de overeenkomsten uiteengezet worden. Hierbij wordt uiteengezet welke overeenkomsten bestaan tussen de vennootschappelijke behandeling en de fiscale behandeling.

De eerste overeenkomst ziet op de bandbreedte van 80% - 125%. Tijdens het cacaoonenerrest heeft de Hoge Raad bepaald dat een effectieve hedge binnen de bandbreedte dient te vallen van 80% tot 125%.<sup>127</sup> IAS 39 heeft deze bandbreedte ook opgenomen. De bandbreedte ziet voor beide benaderingen op de samenhang tussen vermogensbestandsdelen. De waardeontwikkeling van de vermogensbestandsdelen dienen binnen de bandbreedte te correleren. IAS 39 heeft deze bandbreedte opgenomen in de criteria en prospectieve en retrospectieve toetsing.<sup>128</sup> Dit houdt in dat de bandbreedte van 80% tot 125% een kwantitatieve invulling heeft van een 'zeer effectieve hedge'. Hoe deze bandbreedte bepaald wordt onder IAS 39 is echter onduidelijk. Binnen IAS 39 keurt vrijwel elke wijze van meten goed, mits deze wijze aansluit bij de interne risicobeheersingsstrategie van de onderneming.<sup>129</sup> Vaak wordt gebruik gemaakt van een regressieanalyse. Dit is een statische methode die gegevens analyseert op samenhang. De Hoge Raad heeft ook geen nadere invulling gegeven aan de invulling van een 'zeer effectieve hedge' behalve dat het binnen het 80-125 criterium dient te vallen.

---

<sup>127</sup> HR, 10 april 2009, nr. 42.916, BNB 2009/271

<sup>128</sup> IAS 39.88

<sup>129</sup> IAS 39. Ag107

De Hoge Raad heeft echter wel aangegeven dat historische gegevens gebruikt mogen worden voor de bepaling of sprake is van een 'zeer effectieve hedge'. Een regressieanalyse is ook voornamelijk gebaseerd op historische gegevens. Het ligt dan ook voor de hand dat de Hoge Raad deze methode goedkeurt.

De tweede overeenkomst ziet op het oogmerkkenmerk. Zoals besproken in hoofdstuk 4, in meerdere paragrafen, hadden verschillende fiscale auteurs commentaar op behandeling van de Hoge Raad betreffende het doel van de hedge. Hier werd in de eerdere arresten geen aandacht aan besteed door de Hoge Raad. In het Cacaobonen-arrest heeft de Hoge Raad aangegeven dat de doelstelling van de onderneming ook bijdraagt aan de bepaling of dat vermogensbestandsdelen in samenhang gewaardeerd dienen te worden. Dit is ook opgenomen in IAS 39. Het toepassen van hedge accounting is namelijk alleen mogelijk wanneer dit duidelijk gespecificeerd is in de jaarrekening en de hedge is aangekondigd.<sup>130</sup> Voor zowel de Hoge Raad als IAS 39 is de bedoeling van de ondernemer bepalend voor het toepassen van hedge accounting.

De derde en laatste overeenkomst tussen beide ziet op de partial term hedge. Dit houdt in dat een deel van de looptijd afgedekt wordt door een hedge. Dit is binnen IAS 39 mogelijk. Een onderneming mag de hedge voor een bepaald deel van de looptijd toepassen. Fiscaal is dit ook mogelijk. De Hoge Raad heeft het valuta-arrest namelijk bepaald dat verschillende looptijden samenhangende waardering niet in de weg staan. Belanghebbende had namelijk een vordering en schuld met een verschillende looptijd. De Hoge Raad formuleerde dit als volgt:

*"Indien 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."*<sup>131</sup>

Hieruit kan geconcludeerd worden dat zowel IAS 39 als de Hoge Raad een partial term hedge toestaan.

---

<sup>130</sup> IAS 39.88

<sup>131</sup> HR 23 januari 2004

### 5.3 Verschillen inzake hedge accounting

In dit onderdeel worden de verschillen tussen de vennootschappelijke behandeling en de fiscale behandeling uiteengezet.

Als eerste, de fiscale plicht tot samenhangend waarderen en de vennootschappelijke keuze tot toepassen hedge-arresten. Zoals eerder genoemd, kan onder de fiscale wet- en regelgeving en met name de jurisprudentie een onderneming ertoe verplichten om een samenhangende waardering toe te passen. Onder het IFRS (IAS) en Dutch Gaap blijft dit een keuze<sup>132</sup>. Als een onderneming volgens het IAS voldoet aan de voorwaarden voor het toepassen van hedge accounting in de jaarrekening, is het management geboden deze keuze expliciet te vermelden in de jaarrekening. In praktijk zal dit echter weinig voorkomen, aangezien onder IAS financiële activa en passiva op reële waarde gewaardeerd moeten worden. Dit houdt in dat saldering automatisch plaats vindt. Als een onderneming niet kiest voor waardering op reële waarde, doordat zij bijvoorbeeld Dutch GAAP aanhouden, dan kan de onderneming, mits voldaan aan voorwaarden, hedge accounting toepassen. Hiermee kan een onderneming mismatches met de fiscale jaarrekening voorkomen en/of verminderen. Daarnaast kan een onderneming op deze wijze winstfluctuaties inperken.<sup>133</sup> Het toepassen van hedge accounting blijft ongeacht of voldaan wordt aan de voorwaarden, een keuze voor de onderneming. Fiscaal is dit niet zo. Vanaf het cacao-bonen-arrest spreekt de Hoge Raad van een plicht tot samenhangend waarderen. Zoals eerder aangegeven is dit in lijn met het realiteitsbeginsel. Met de verplichting wil de Hoge Raad artikel 3.25 Wet IB respecteren. Daarnaast is het voor de belastingheffing duidelijk wat de liquiditeitspositie van de onderneming is. Een onderneming wil binnen de fiscale jaarrekening in de regel liever geen samenhangende waardering toepassen, omdat de onderneming hierdoor ongerealiseerde verliezen niet in aanmerking kan nemen. Het laatst gewezen arrest<sup>134</sup> geeft echter mogelijkheden. Als sprake is van een voortzetting bij een afkoopsom, kan het verlies door de onderneming inderdaad niet in aftrek worden gebracht. Dit is echter anders als de omstandigheden bepalen dat geen sprake is van voortzetting. In dat geval kan het verlies wel genomen worden, aangezien deze definitief is. Een onderneming wil dit echter wel voor de vennootschappelijke jaarrekening. Hierdoor worden winstfluctuaties voorkomen en sluit de jaarrekening beter aan bij de fiscale, waardoor accounting mismatches geminimaliseerd worden.

---

<sup>132</sup> IAS 39.9

<sup>133</sup> S. F. M. Niekel (2005). 'Fiscale hedge accounting in het IFRS tijdperk'. Tijdschrift voor Fiscaal Ondernemingsrecht, 115

<sup>134</sup> HR 25 februari 2022

Het tweede grote verschil tussen de vennootschappelijke behandeling en de fiscale behandeling is de toetsing van de effectiviteit van een hedge. Onder het IFRS is de voorwaarde gesteld dat een hedge effectief dient te zijn voor het mogen toepassen van hedge accounting. IAS 39 stelt dat een hedge effectief is als deze voor zowel de verwachte effectiviteit als de daadwerkelijke effectiviteit binnen de 80% tot 125% valt. Dit is dus een prospectieve benadering, hierbij wordt uitgegaan van de verwachting, en een retrospectieve benadering, hierbij wordt uitgegaan de werkelijk uitkomst.<sup>135</sup> De Hoge Raad houdt echter alleen een prospectieve benadering aan. Dit kan afgeleid worden uit het cacao bonen-arrest. Er dient namelijk samenhangend gewaardeerd op balansdatum. Als gevolg van het marketmaker-arrest moet een belanghebbende ook bij de verwachting tot samenhang van vermogensbestanddelen samenhangend waarderen. Dit ziet allemaal op een prospectieve benadering. De Hoge Raad gaat niet uit van een retrospectieve benadering. Hierbij verschilt de Hoge Raad van de IFRS/IAS. In beide arresten wordt door de Hoge Raad wel uitgegaan van de hoogstwaarschijnlijke verwachting tot kwalificerende samenhang. IAS 39 houdt echter aan dat een hedge zeer effectief dient te zijn (highly effective). Naar mijn mening komen deze twee criteria ook niet overeen. Als een hedge zeer effectief dient te zijn, dan wordt gekeken naar het resultaat van de hedge. Als de verwachting hoogstwaarschijnlijk binnen de bandbreedte moet vallen, dan wordt niet direct gekeken naar het resultaat van de hedge. Dit ziet ook op het eerder gemaakte punt van prospectieve benadering en retrospectieve benadering. De Hoge Raad heeft echter geen nadere invulling gegeven aan de term hoogstwaarschijnlijk, niet in het cacao bonen-arrest als mede het marketmaker-arrest. Wellicht dat de Hoge Raad in de toekomst een nadere toelichting heeft op de term hoogstwaarschijnlijk. Als men namelijk met een prospectieve en retrospectieve benadering naar de hedge kan kijken, dan kan met zekerheid gezegd worden dat de hedge binnen de bandbreedte valt. Het is natuurlijk mogelijk dat de Hoge Raad door de toevoeging van het criterium 'hoogstwaarschijnlijk' gepoogd heeft deze zekerheid te garanderen. Dit is echter vrij lastig wegens het niet toestaan van retrospectieve toetsing. De Hoge Raad zou naar mijn mening er goed aan doen om deze term nader te definiëren. Dit scheidt duidelijkheid.

Het derde verschil tussen beide disciplines ziet op de behandeling van ineffectiviteit bij hedges. Een ineffectieve hedge valt voor beide, dus zowel de vennootschappelijke behandeling als de fiscale behandeling, buiten de bandbreedte van 80% tot 125%. Dit kan met name bepaald worden door retrospectieve toetsing. Dit is, gelet op de bovenstaande alinea, voor de IAS 39. De Hoge Raad stond in de bepaling van de effectiviteit echter geen retrospectieve benadering toe. Dit is niet het geval voor ineffectiviteit. Als wegens ineffectiviteit een ongerealiseerd verlies ontstaat, dan mag deze in

---

<sup>135</sup> IAS 39.9

aanmerking genomen worden. Een ongerealiseerde winst hoeft echter niet in aanmerking genomen te worden, doordat dit tegen het voorzichtigheidsbeginsel in gaat (zie cacao bonen-arrest). Onder toepassing van IAS 39 komen ongerealiseerde winsten en verliezen direct in aanmerking. Hierin wijken beide disciplines dus van elkaar af.

Als laatste, bij de vennootschappelijke jaarrekening dient de onderneming specifiek te wijzen op hedge posten die opgenomen zijn met betrekking tot beperking van het risico.<sup>136</sup> De fiscale jaarrekening kent hier geen verplichting toe. Bij waardeverandering dienen namelijk alle posten in samenhang aangepast te worden. Zoals eerder genoemd speelt realiteit, ofwel het realiteitsbeginsel een grote rol bij de fiscale jaarrekening. Dit heeft tot gevolg dat verliezen op afgedekte posities pas in aanmerking komen, als een positief resultaat behaald wordt.<sup>137</sup>

#### 5.4 Fiscaliteit en IFRS

In 1957 behandelde de Hoge Raad een zaak waarbij een moedermaatschappij een vordering had op haar dochter. De moedermaatschappij noteerde pas winst als de dochters goederen verkocht hadden aan derden.<sup>138</sup> In geschil was of deze wijze van winstbepaling toegestaan was binnen de vennootschapsbelasting. De Hoge Raad oordeelde als volgt:

*“(...) dat weliswaar als regel kan worden aangenomen, dat een stelsel van jaarlijkse winstberekening voor de belastingheffing als strokende met goedkoopmansgebruik behoort te worden aanvaard, indien dat stelsel is gegrond op hetgeen de bedrijfseconomie omtrent de juiste wijze van winstbepaling leert, doch deze regel uitzondering moet lijden niet alleen in het geval het volgen van het bedrijfseconomische inzicht tot strijd met enig voorschrift der belastingwetgeving zou voeren, maar evenzeer indien daardoor aan den algemenen opzet of beginsel van de belastingwet om welker toepassing het gaat te kort zou worden gedaan.”*

Hieruit kan geconcludeerd worden dat een bedrijfseconomische benadering, mits in lijn met het goed koopmansgebruik, toegepast mag worden binnen de bepaling van de fiscale jaarwinst.

Ondanks dat dit arrest meer dan 60 jaar oud is, is deze toch in lijn met bijvoorbeeld het marketmaker-arrest en het cacao bonen-arrest. Hierin werd namelijk gesproken over het begrip ‘commercieel

---

<sup>136</sup> Griffiths, M., & Drake, P. (2009). Documentation risk in credit default swaps: When is a hedge not a hedge?. *Journal of Risk Management in Financial Institutions*, 3(1), 46-56.

<sup>137</sup> Bijvoorbeeld: Rechtbank Den Haag, 6 juli 2017, nr. 16/2800 en 16/2829 & HR, 16 november 2007, nr. 970, BNB 2008/126

<sup>138</sup> HR 8 mei 1957



aanvaardbaar'. Het begrip 'bedrijfseconomisch aanvaardbaar' uit 1957 bedoelt hetzelfde in andere termen. Daarnaast besliste de Hoge Raad in het cacao-bonen-arrest aan te sluiten bij bandbreedte 80%-125%. Dit de eerste keer dat de Hoge Raad aansluiting zocht commercieel criterium uit het vennootschappelijke jaarrekeningenrecht. Uit beide punten blijkt dat de Hoge Raad aansluiting zoekt bij de behandeling van hedges binnen de vennootschappelijke jaarrekening, zoals IFRS, IAS en Dutch GAAP.

De aansluiting van de Hoge Raad bij het vennootschappelijke jaarrekeningenrecht is echter niet op alle onderdelen aanwezig. Dit leidt tot onduidelijkheden. Een voorbeeld hiervan is het eerder besproken effectiviteitscriterium. Fiscaal gezien is een duidelijke lijn wenselijk. Een belastingplichtige weet waar hij aan toe is en kan deze kennis toepassen in het maken van een weloverwogen besluit over het aangaan van hedges. Een belangrijk punt waarin de Hoge Raad nu nog aansluiting heeft met de vennootschappelijke jaarrekening is het 80%-125% criterium. IAS en IFRS hebben hier echter veel kritiek op gekregen. Het is namelijk niet duidelijk wat een ondernemer moet doen als de correlatiegraad tussen ondernemers 0.74 is. Als uitgegaan wordt van een absolute eis, dan heeft een belastingplichtige geen toegang tot samenhangend waarderen en het toepassen van hedge accounting. Een correlatiegraad van 0.75 mag dit wel. Dit kan niet de bedoeling zijn van het criterium. Wellicht dat een geleidelijke grens bevattelijker is. De vraag is nu of de Hoge Raad mee zal gaan wanneer IFRS en IAS het criterium aanpassen.

## 5.5 Uitwerking hedge accounting

In dit onderdeel worden de verschillende manieren van hedging besproken voor zowel de vennootschappelijke als de fiscale aspecten. Hierin worden beide benaderingen ten aanzien van diverse hedges geanalyseerd. De overeenkomsten en verschillen tussen de vennootschappelijke behandeling en de fiscale behandeling zullen genoemd worden. Voor nadere uitleg wordt bij deze verwezen naar onderdeel 2 en 3.

### 5.5.1 Uitwerking van de fair value hedge

Ter herhaling, de fair value hedge wordt toegepast om een risico af te dekken die samenhangt met de reële waarde van een opgenomen activum of verplichting. Als een vermogensbestanddeel op kostprijs gewaardeerd wordt, dan kan door een wijziging in actuele waarde van het vermogensbestanddeel een verschil ontstaan. Bij een volledig effectieve hedge zal een prijstoenname van het derivaat gecompenseerd worden met het verlies in het vermogensbestandsdeel. In praktijk is het resultaat nihil.

Bij de vennootschappelijke jaarrekening komen de waardeveranderingen van de afgedekte positie en het derivaat terug op de balans. De verwerking van de waardeveranderingen op de winst- en verliesrekening zijn vrijwel nihil, ze compenseren elkaar.

Bij de fiscale jaarrekening dient ten eerste getoetst te worden aan de voorwaarden gesteld in de hedge arresten. Indien voldaan wordt aan de voorwaarden, dient er samenhangend gewaardeerd te worden. Een eventueel verlies bij de ene positie, zal bij een 100% effectieve hedge gecompenseerd worden op de tegengestelde positie. Bij een niet 100% effectieve hedge mag het verlies van de hedge pas in mindering worden gebracht op de winst wanneer dit verlies definitief is.

De uitwerking van de fair value hedge kan in dit geval verschillen tussen de vennootschappelijke jaarrekening en de fiscale jaarrekening als het verlies nemen op de hedge in twee verschillende jaren plaatsvindt. Bij de fiscale route dient het verlies volledig definitief te zijn, voordat het in aanmerking genomen kan worden. De mogelijkheid bestaat dat dit een jaar afwijkt van de vennootschappelijke behandeling.

Zowel de fiscale- als vennootschappelijke uitwerking leidt bij een fair value hedge niet tot grote verschillen. Beide manieren komen grotendeels overeen en leiden niet tot grote mismatches.

#### 5.5.2 Uitwerking cashflow hedge

De cashflow hedge heeft tot doel de variabiliteit van de kasstromen af te dekken.

Vennootschappelijk wordt de hedge op reële waarde gewaardeerd. Dit mag alleen voor zover het risico van de positie wordt afgedekt. Dit houdt ook in dat de afgedekte positie gewaardeerd mag worden op de waarderingsmethode die de reguliere regels voorschrijven. Als een onderneming verwacht dat een verlies niet meer gecompenseerd kan worden met de tegengestelde winst, dan mag de onderneming direct het verlies ten laste van de winst brengen.<sup>139</sup>

Binnen de fiscale behandeling is het mogelijk om het derivaat te waarderen op reële waarde op basis van het voorzichtigheidsbeginsel. Als voldaan wordt aan de vereisten, dan dient de onderneming beide posities in samenhang te waarderen.

---

<sup>139</sup> RJ 290.630/631, IAS 39.98a/101d

Het effectieve gedeelte van de risicoafdekking wordt vennootschappelijk meegenomen in het eigen vermogen van de onderneming. Dit is onder de fiscale regelgeving niet toegestaan. Dit is een mogelijke mismatch.

Wellicht dat de mismatch weggenomen kan worden door gebruik te maken van fiscale reserves of bijvoorbeeld het opnemen van een overlopende activapost op de balans. De Hoge Raad heeft zich hierover nog niet uitgesproken.

### 5.5.3 Uitwerking van de netto-investering hedge

De netto-investering hedge gaat vaak samen met het buitenland. Hierbij kan gedacht worden aan een buitenlandse deelneming, joint venture of een vaste inrichting. Als deze gevestigd zijn in een land waar een andere valuta op van toepassing is, kan een valutarisico ontstaan. Deze worden bij de netto-investering hedge afgedekt door het bezit van de deelneming en de schuld in dezelfde vreemde valuta op te nemen.

Het bezit van een buitenlandse deelneming wordt gekwalificeerd als een niet-monetaire post. Deze post zal opgenomen worden onder het eigen vermogen. De verschillen die ontstaan bij omrekening worden opgenomen in een reserve. Deze mutaties vinden plaats in de winst- en verliesrekening aangezien de waardering in reële waarde is. Het kan zijn dat het derivaat echter gewaardeerd wordt op de kostprijs. Tussentijdse veranderingen in waarde komen dan fiscaal gezien niet tot uitdrukking.

Een netto-investeringshedge zorgt ervoor dat een waardeverandering op de deelneming verwerkt wordt op de reserve post voor omrekeningsverschillen binnen het eigen vermogen. Hierdoor kunnen de verschillen in waardering opgelost worden. De waardeverandering op de het derivaat, mits deze actief is, wordt namelijk ook verwerkt binnen het eigen vermogen.

Dit is fiscaal niet zo makkelijk. Binnen de vennootschapsbelasting bestaat onder artikel 13 Wet Vpb een deelnemingsvrijstelling. Onder de vrijstellingen zijn koersresultaten behaald op de deelneming niet belast. De koersverschillen op derivaten zijn echter wel belast. Een ondernemer zal er dan wijs aan doen om te kiezen om een beroep te doen op artikel 13 lid 7 Wet Vpb. De Belastingdienst kan de ondernemer dan ontheffing verlenen voor de valutamutaties, die ontstaan zijn door de koersresultaten op derivaten.

#### 5.5.4 Uitwerking van de kostprijs hedge

De kostprijs hedge mag vennootschappelijk alleen bij Dutch GAAP toegepast worden. De kostprijs hedge komt grotendeels overeen met de fiscale behandeling van deze hedge. De vermogensbestandsdelen worden gewaardeerd op kostprijs. Het derivaat en de afgedekte positie worden niet in waarde aangepast tijdens de looptijd van de hedge. Dit is fiscaal ook het geval. Indien de hedge niet effectief is, zal deze dalen in waarde. Vennootschappelijk dient de kostprijs dan af te nemen. Deze dient op lagere bedrijfswaarde gewaardeerd te worden. Het verlies mag verantwoord worden in de winst- en verliesrekening. Dit komt ook overeen met de fiscale behandeling. Wel dient bij de fiscale behandeling de looptijd van de hedge te zijn afgelopen. Naar mijn mening is dit in lijn met het goed koopmansgebruik. Volledigheidshalve wijs ik er op dat fiscaal voldaan moet zijn aan het correlatievereiste. De vennootschappelijke behandeling en de fiscale behandeling komen bij deze hedge vrijwel overeen.

#### 5.6 Tussenconclusie

In dit hoofdstuk zijn de verschillen en overeenkomsten tussen de vennootschappelijke behandeling en de fiscale behandeling naast elkaar gezet. De verschillen en overeenkomsten zijn beide aanwezig. Zo is een verschil in het moment van verliesneming bij swaps. Fiscaal mag dit alleen in samenhang met het verbonden vermogensbestandsdeel. Het verlies mag pas genomen worden als deze definitief is. Echter heeft de Hoge Raad in het laatste gewezen arrest over afkoopsommen daar een andere mening over.<sup>140</sup> Dit geldt voor de vennootschappelijke winstbepaling niet. Een overeenkomst is bijvoorbeeld dat beide uitgaan van een effectieve hedge. Voor de IAS en de fiscale winstbepaling dient de hedge binnen een bandbreedte te vallen, anders mag deze niet gekwalificeerd worden als hedge.

Wellicht nog wel het belangrijkste verschil tussen beide is dat er vennootschappelijk de keuze is tot toepassen hedge-accounting, mits voldaan aan voorwaarden. Fiscaal is dit niet het geval. Bij het voldoen aan voorwaarden dient samenhangend gewaardeerd te worden. Dit op zichzelf leidt al tot mismatches binnen de fiscale- en vennootschappelijke jaarrekening. Dit is ook zichtbaar bij de behandeling van de verschillende hedges. Niet elke hedge kent een grote discrepantie, maar de verschillen bestaan zeker.

Het blijkt echter uit de literatuur dat ondanks de verschillende arresten van de Hoge Raad, meerdere gerenommeerde schrijvers het niet eens met elkaar zijn over de behandeling van hedges. Dit

---

<sup>140</sup> HR 25 februari 2022

benadrukt de moeilijke materie. Wellicht dat het aan de staatsecretaris zal zijn om orde op zaken te stellen, maar de kans daarop is minimaal. Wellicht is het voorbarig om de voorzichtige conclusie te trekken dat het behalen van overeenstemming tussen de vennootschappelijke en fiscale behandeling van hedges voorlopig niet bereikt zal worden. De vraag die gesteld kan worden is of dit erg is. Want is dit wel een probleem?

## Hoofdstuk 6 Conclusie

### 6.1 Algehele samenvatting

Hoofdstuk 6 zal eerst de gehele scriptie kort samenvatten. Daarna zal het verder gaan met de conclusie.

In hoofdstuk 2 zijn de hedges op economische wijze besproken. Hierbij is gekeken naar risico's en waarom deze risico's door ondernemers graag afgedekt worden. Hierbij kan gedacht worden aan prijsrisico's, valutarisico's en renterisico's. Een ondernemer kan ervoor kiezen deze risico af te dekken door gebruikt te maken van financiële derivaten. De onderneming kan kiezen voor termijncontacten, opties en swaps. Afhankelijk van het risico en het doel om deze af te dekken kan een keuze gemaakt worden voor een financiële derivaat.

In hoofdstuk drie is hedge accounting besproken. Hierbij is eerst kort ingegaan op de verschillende soorten van accounting die door ondernemingen toegepast worden. Dit is met name afhankelijk van het soort onderneming en het land waarin de onderneming gevestigd is. Elke vorm van accounting kent zijn eigen regelgeving en richtlijnen. Deze bevatten vervolgens weer regelgeving en richtlijnen voor de wijze waarop een hedge vastgelegd dient te worden in de financiële stukken. Hierbij zijn de meeste gangbare wijzen besproken.

Hoofdstuk vier ging in op de fiscale behandeling van hedges. Hierbij werd de regelgeving onderzocht, de jurisprudentie en als laatste de literatuur. Met name de jurisprudentie heeft een grote invloed gespeeld op de waardering en behandeling van hedges. Zo dienen de betrokken onderdelen van een hedge in samenhang van elkaar gewaardeerd te worden en mag verlies nemen alleen onder voorwaarden. Dit komt voort uit meerdere arresten gewezen door de Hoge Raad aangaande de hedges. Voornamelijk swaps zijn door de Hoge Raad behandeld. In het laatst gewezen arrest door de Hoge Raad is een duidelijk kader vastgelegd als het gaat om afkoop en voortzetting. Dit arrest voorziet echter niet in alle antwoorden. Naar alle waarschijnlijkheid zullen meerdere arresten nog gewezen worden aangaande dit onderwerp.

In het vijfde hoofdstuk is een analyse gemaakt tussen de vennootschappelijke behandeling en de fiscale behandeling van hedges. Waar zijn de verschillen en waar komen deze overeen. De verschillen en overeenkomsten zijn aanwezig en leiden tot verschillende uitkomsten. Hierdoor kan het zijn dat de vennootschappelijke jaarrekening afwijkt van de fiscale jaarrekening of andersom. De verschil kan

doorwerken in de jaarwinst van een onderneming. In de analyse is gepoogd de verschillen aan het licht te brengen inclusief de gevolgen.

## 6.2 Conclusie

In dit hoofdstuk zal antwoord gegeven worden op de in de inleiding gestelde hoofdvraag:

*Probleemstelling: Wat zijn de verschillen tussen de vennootschappelijke behandeling en de fiscale behandeling van hedging en wat zijn de gevolgen hiervan?*

Om deze probleemstelling goed te kunnen beantwoorden, zijn in deze scriptie de volgende vragen gesteld en beantwoord:

1. *De economische behandeling van hedging*
2. *De vennootschappelijke behandeling van hedging*
3. *De fiscale behandeling van hedging*
4. *De analyse tussen de fiscale behandeling en de vennootschappelijke behandeling.*

Het eerste onderdeel bespreekt de verschillende soorten risico's en de verschillende mogelijkheden om hedges toe te passen. Ondernemingen lopen risico; dit kan veelal afgedekt worden door gebruik te maken van een hedge. Een effectieve hedge mitigeert het risico volledig.

In hoofdstuk twee zijn het prijsrisico, valutarisico en het renterisico besproken. Deze risico's worden het vaakst afgedekt door gebruik te maken van een hedge. Het prijsrisico ontstaat als door marktwerking de prijs van een bepaald goed daalt onder het verwachte niveau, wat kan leiden tot verliezen. Het valutarisico ontstaat als een onderneming vorderingen en schulden heeft in verschillende valuta. Door koerswisselingen kan hierdoor een verlies ontstaan. Het renterisico kan ontstaan als de rente verandert. Dit heeft met name gevolgen wanneer een onderneming een schuld of vordering heeft met een variabele rente. De rentebaten of rentelasten kunnen hierdoor volatiel zijn.

Om deze risico's af te dekken, kunnen derivaten aangewend worden. In deze scriptie zijn drie verschillende derivaten besproken, namelijk; termijncontracten, opties en swaps. Deze maken de hedge mogelijk. Bij een hedge wordt namelijk de tegengestelde positie ingenomen ten opzichte van de eigen positie. Door de hedge wordt het risico dat een onderneming loopt op bepaalde vermogensbestanddelen afgedekt. Hiervoor worden voornamelijk swaps gebruikt.

Voordat ik de tweede deelvraag, de behandeling van hedges besprak, is kort ingegaan op de uitgangspunten van de jaarrekening en de verschillende methode waaruit een onderneming kan kiezen bij het opstellen van haar jaarrekening. De jaarrekening dient inzicht te verschaffen aan een derde over de financiële gezondheid van een onderneming. De vennootschappelijke behandeling van hedges is afhankelijk van de gekozen methode tot opstellen jaarrekening door de ondernemingen. Hierbij wordt uitgegaan van verschillende beginselen, zoals het toerekeningsbeginsel en het continuïteitsbeginsel. De drie besproken manieren, IAS, IFRS en Dutch GAAP, komen in het algemeen grotendeels overeen in doel en behandeling. Dit geldt ook voor de behandeling van hedges. De drie methodes geven de onderneming de keuze om hedge accounting toe te passen. Een ondernemer is hiertoe niet verplicht. De ondernemer mag echter alleen hedge accounting toepassen als hij voldoet aan de gestelde voorwaarden. De hedge zelf bepaalt vervolgens de behandeling binnen de vennootschappelijke jaarrekening. Het toepassen van een bepaalde methode en een bepaalde vorm van hedge accounting dient wel structureel toegepast te worden.

De fiscale behandeling van hedges wordt gedicteerd door de arresten gewezen door de Hoge Raad op basis van goedkoopmansgebruik. Wetgeving omtrent hedges is niet aanwezig. Hierbij is samenhangend waarden van groot belang. Wanneer voldaan is aan het correlatievereiste, dienen de vermogensbestanddelen, de afgedekte positie en het derivaat, in samenhang gewaardeerd te worden. Dit houdt in dat verliezen pas genomen mogen worden wanneer deze definitief zijn. Dit geldt ook voor de winst.

Uit de analyse blijkt dat de verschillende vormen van hedges, deels een verschillende behandeling kennen bij de fiscale jaarrekening en de vennootschappelijke jaarrekening. Dit leidt tot mismatches tussen beide.

Ter beantwoording van de hoofdvraag. Er zijn verschillen tussen de vennootschappelijke behandeling en de fiscale behandeling en deze leiden inderdaad tot mismatches. Met name de waardering en het moment van winst- of verliesneming verschillen van elkaar. De samenhangende waardering van de fiscale behandeling vormt met name het grootste verschil in het moment van winst- of verliesneming. De waardering leidt tot monetaire verschillen. Opwaardering of afwaardering vindt op andere wijze plaats, waardoor vermogensbestanddelen verschillende waarderingen kennen.

Het gevolg is duidelijk: er ontstaat een mismatch tussen de vennootschappelijke jaarrekening en de fiscale jaarrekening. De vervolgvraag hierop is hoe belangrijk deze mismatch is. De vennootschappelijk jaarrekening en de fiscale jaarrekening wijken vrijwel altijd van elkaar af. Dit gevolg is dan ook prima te overzien.



Wat wel blijkt uit de uitwerking van het fiscale gedeelte van deze scriptie en de analyse, is de grote onduidelijkheid in de verwerking van hedges in de jaarrekening. In sommige gevallen lijkt het bijna een risico te vormen voor de onderneming. Doordat de waardering en de wijze waarop de hedge opgenomen dient te worden niet vastligt in de wet, is er veel onduidelijk. Bij een nieuwe gewezen arrest zijn, hebben meerder auteurs verschillende vragen omtrent de hedge. De Hoge Raad is in het arrest hier dan niet op ingegaan, wat deze vragen onbeantwoord laat. Dit is lastig voor fiscalisten bij de advisering van de verwerking van de hedge in de fiscale jaarrekening, maar met name voor de onderneming. Als de afgesloten hedge op kleine punten afwijkt van de hedges besproken in de literatuur, dan kan dit een risico vormen. Het is natuurlijk niet aan de Hoge Raad om een de verwerking van hedges volledig in te vullen, maar soms wordt extra tekst en uitleg gewaardeerd.

De Hoge Raad heeft zich bijvoorbeeld nog niet uitgelaten over de cashflow hedge. De fiscale gevolgen van een hedge zijn voor een onderneming dan ook onzeker.. Een van deze artikelen leidde wel tot een hoop opspraak en reacties, maar commentaar geven op iets is altijd makkelijk. Hun analyses zijn waardevol, maar het is geen afdwingend recht. Hoogstens een standpunt dat ingenomen kan worden in discussies met de Belastingdienst.

Het standpunt dat hiervoor wetgeving dient te komen, vind ik persoonlijk te ver gaan. Deze periode is gekenmerkt door veel verschillende vormen van wetgeving. Met name binnen de vennootschappelijk belasting. De wetgeving gaat niet iets oplossen. Voordat dit ingevoerd is, heeft de bankensector gereageerd en nieuwe manieren om risico af te dekken op de markt gebracht. Wetgeving gaat die race nooit winnen. Mijns inziens zou ik als Hoge Raad, ondanks de beginselen van het goed koopmansgebruik, duidelijk vasthouden aan de economische redenen voor het kiezen van een hedge. Zoals genoemd in de scriptie zijn hedges cruciaal in de bescherming van de onderneming. Nu lijkt voor een onderneming bijna een fiscaal risico te ontstaan, omdat niet altijd duidelijk is hoe fiscaal hiermee moet omgegaan.

Kortom, mijn onderzoek ligt meerdere aspecten van hedges toe. Hieruit kan alleen geconcludeerd worden dat de behandeling tussen vennootschappelijk en fiscaal van elkaar afwijkt. De fiscale behandeling kent daarnaast nog vele gaten. Deze gaten kunnen valkuilen zijn voor een onderneming.

Daarnaast dient in de toekomst gekeken te worden. Hoe zal bijvoorbeeld omgegaan worden met hedges gebaseerd op een cryptovaluta. Hoe dienen deze gewaardeerd te worden? Zal wetgeving dit oplossen of is deze taak opnieuw aan de Hoge Raad weggelegd. Daarnaast kan ook gedacht worden aan nieuwe vormen van hedges. Of bijvoorbeeld andere voorwaarden. Doordat het onderwerp niet

wettelijke vastgelegd is, fiscaal en vennootschappelijk van elkaar afwijkt, is het lastig in te schatten hoe omgegaan zal worden met vernieuwing in omtrent deze zaken. De toekomst zal dit uitwijzen.

## Literatuurlijst

### Artikelen

Abken, P. A. (1991). Beyond plain vanilla: a taxonomy of swaps. *Economic Review-Federal Reserve Bank of Atlanta*, 76(2), 12.

Akyildirim, E., Corbet, S., Katsiampa, P., Kellard, N., & Sensoy, A. (2020). The development of bitcoin futures: Exploring the interactions between cryptocurrency derivatives. *Finance Research Letters*, 34, 101234.

Asma, J.H., Storm, L.H., 'Naschrift', WFR 2015/368, afl. 7088

Drs. J.H. Asma AA RB en L.H. Storm van 's Gravesande RA, 'De Interest Rate Swap in drie fiscale sferen', WFR 2015/15

Bakshi, G., Cao, C., & Chen, Z. (2000). Pricing and hedging long-term options. *Journal of econometrics*, 94(1-2), 277-318.

Mr C.B. Bavinck, 'Toepassing hedge-arresten op interest rate swap', WFR 2020/17

T. Berkhout en J. van der Heijden, 'Fiscale padafhankelijkheid en hiërarchie tussen beginselen van goed koopmansgebruik', FED Fiscaal Weekblad 2003, p. 242.

Boenkost, W., & Schmidt, W. M. (2004). Cross currency swap valuation (No. 2). CPQF Working Paper Series.

W. Bruins Slot, 'Samen werken, samen leven, samen ... waarderen?', WFR 2007, p. 195.

W. Bruins Slot (2008). 'Naar een gezamenlijke waardering voor het realiteitsbeginsel'. *Weekblad voor Fiscaal Recht*, 213

W. Bruins Slot (2009). 'Cacaobonenarrest: stellig onbedoelde gevolgen'. *Nederlands Tijdschrift voor Fiscaal Recht*, 27.

Dr. W. Bruins Slot, Gezamenlijk waarderen na het jongste Marketmakerarrest, WFR 2014/1528

Bruins Slot, W., Gerrits, E.D.M., 'Een andere behandeling van interest rate swaps in de winstfeer', WFR 2015/359, afl. 7088

Dr. W. Bruins Slot. "Het in samenhang waarderen", TFO 2019/165.4

Capponi, A. (2010). Bilateral counterparty risk valuation with stochastic dynamical models and application to credit default swaps.

Chernenko, S., & Faulkender, M. (2011). The two sides of derivatives usage: Hedging and speculating with interest rate swaps. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(6), 1727-1754.

Chisholm, A. M. (2011). *Derivatives demystified: a step-by-step guide to forwards, futures, swaps and options*. John Wiley & Sons.

Christensen, H. B., & Nikolaev, V. (2009). Who uses fair value accounting for non-financial assets after IFRS adoption. Paper posted at SSRN: [http://papers.ssrn.com/abstract, 1269515](http://papers.ssrn.com/abstract,1269515)

Cornelisse, R.P.C., 'Reactie op het artikel "De Interest Rate Swap in drie fiscale sferen"', WFR 2015/366, afl. 7088

Crawford, L. E., Wilson, A. C., & Bryan, B. J. (1997). Using and accounting for derivatives: An international concern. *Journal of international accounting, auditing and taxation*, 6(1), 111-121.

Darby, M. R. (1994). Over-the-counter derivatives and systemic risk to the global financial system.

DeMarzo, P. M., & Duffie, D. (1995). Corporate incentives for hedging and hedge accounting. *The review of financial studies*, 8(3), 743-771.

Dun & Bradstreet 2008, blz. 22.

Embrechts, P., Kaufmann, R., & Patie, P. (2005). Strategic long-term financial risks: Single risk factors. *Computational optimization and applications*, 32(1-2), 61-90.

Flavell, R. R. (2010). *Swaps and other derivatives* (Vol. 480). John Wiley & Sons.

Griffiths, M., & Drake, P. (2009). Documentation risk in credit default swaps: When is a hedge not a hedge?. *Journal of Risk Management in Financial Institutions*, 3(1), 46-56.

Huian, M. C. (2012). Accounting for financial assets and financial liabilities according to IFRS 9. *Analele Științifice ale Universității «Alexandru Ioan Cuza» din Iași. Științe economice*, 59(1), 27-47.

H.P.W. Sniijders, 'Salderen, salderen en nog eens salderen', *WFR 2004/1735*, paragraaf 3.2

Jarrow, R. A., & Yu, F. (2001). Counterparty risk and the pricing of defaultable securities. *the Journal of Finance*, 56(5), 1765-1799.

J.A.G. van der Geld , *Tijdschrift voor Fiscaal Ondernemingsrecht, Goed koopmansgebruik en risicobeheersinstrumenten*, 2003

J. Doornebal, 'Invulling van goed koopmansgebruik', *Nederlands Tijdschrift Fiscaal Recht* 2003, p. 469.

Kampschöer, G.W.J.M. (2010) *Herleiding van de vennootschappelijke jaarrekening tot de fiscale aangifte*. Amsterdam/Wassenaar: G.W.J.M. Kampschöer. (Pagina 16).

P.G. Kroon, S.F.M. Niekel, J.W. Tangelder, 'Wisselkoersveranderingen en fiscus', *FED, Deventer* 2000. 95

Kumar, P., & Seppi, D. J. (1992). Futures manipulation with "cash settlement". *The Journal of Finance*, 47(4), 1485-1502.

Liang, G., & Ren, X. (2007). The credit risk and pricing of OTC options. *Asia-pacific Financial markets*, 14(1), 45-68

Ligterink, J. E., de Jong, A., & Macrae, V. (2002). Valuta-exposure van Nederlandse ondernemingen: empirisch onderzoek. *Tijdschrift voor Corporate Finance*, 7(3), 6-17

Lines, A. E. (1991). *Roll-Over Hedge Analysis: Corn Drought Years*.

Lopes, P. T., & Rodrigues, L. L. (2008). Accounting for financial instruments: A comparison of European companies' practices with IAS 32 and IAS 39. *Research in Accounting Regulation*, 20, 273-275.

L. A. Lutz & W. J. W. Vosse (2010). 'Het Cacaobonen-arrest: nadere regels met betrekking tot (verplichte) samenhangende waardering'. Maandblad Belasting Beschouwingen, 02.

McDonald, R. L., Cassano, M., & Fahlenbrach, R. (2006). Derivatives markets (pp. 503-542). Boston: Addison-Wesley.

G.T.K. Meussen, 'Ontwikkelingen rondom goed koopmansgebruik in de jurisprudentie vanaf 1990', Tijdschrift Fiscaal Ondernemingsrecht 2003, p. 139, onderdeel 4.

Nielke, S.F.M. (2010), Een multidisciplinaire analyse naar aanleiding van het cacaoarrest, paragraaf 5.1.3., WFR 2010/576

Park, H. Y., & Chen, A. H. (1985). Differences between futures and forward prices: A further investigation of the marking-to-market effects. The Journal of Futures Markets (pre-1986), 5(1), 77

Park, H. (2015). Dislocations in the currency swap and interest rate swap markets: The case of Korea. Journal of Futures Markets, 35(5), 455-475.

P.G. Kroon, S.F.M. Nielke, J.W. Tangelder, 'Wisselkoersveranderingen en fiscus', FED, Deventer 2000

Pirchegger, B. (2006). Hedge accounting incentives for cash flow hedges of forecasted transactions. European accounting review, 15(1), 115-135

R. Russo, 'De betekenis van het eenvoudselement in goed koopmansgebruik', Weekblad Fiscaal recht 2011, p. 616.

Rusnáková, M. (2015). Commodity price risk management using option strategies. Agricultural Economics, 61(4), 149-157.

Samko, S. G., Kilbas, A. A., & Marichev, O. I. (1993). Fractional integrals and derivatives (Vol. 1). Yverdon-les-Bains, Switzerland: Gordon and Breach Science Publishers, Yverdon.

Singh, J. P. (2017). Hedge accounting under IFRS 9: an analysis of reforms. The Audit Financier journal, 15(145), 103-103.

Smith, P. A., & Kohlbeck, M. J. (2008). Accounting for derivatives and hedging activities: comparison of cash flow versus fair value hedge accounting. *Issues in Accounting Education*, 23(1), 103-117.

H.P.W. Snijders, 'Salderen, salderen en nog eens salderen', *WFR* 2004/1735, paragraaf 3.2

Snyder, G. L. (1967). A Look at Options. *Financial Analysts Journal*, 23(1), 100-103.

Spivak, G. (1998). Maximizing the probability of perfect hedge. Columbia University.

Stefanini, F. (2010). Investment strategies of hedge funds (Vol. 577). John Wiley & Sons.

Stoll, H. R. (1969). The relationship between put and call option prices. *The Journal of Finance*, 24(5), 801-824.

Stulz, R. M. (2004). Should we fear derivatives?. *Journal of Economic perspectives*, 18(3), 173-192.

T. Berkhout en J. van der Heijden, 'Fiscale padaafhankelijkheid en hiërarchie tussen beginselen van goed koopmansgebruik', *FED Fiscaal Weekblad* 2003, p. 242

Thomas, L. G. (1985). Antitrust and the Issue of Competitive Advantage: Economic Analysis and United States v. IBM. *American Bar Foundation Research Journal*, 10(1), 165-187.

B.J. Udink, 'De bestendige gedragslijn'. *WFR* 1962/27

A-G Wattel, Geen verliesneming op volledig gedekte geschreven call opties, 2007, Vakstudie Nieuws, Paragraaf 6.2

Were, M., & Wambua, J. (2014). What factors drive interest rate spread of commercial banks? Empirical evidence from Kenya. *Review of development Finance*, 4(2), 73-82.

Whaley, R. E. (1982). Valuation of American call options on dividend-paying stocks: Empirical tests. *Journal of Financial Economics*, 10(1), 29-58.

Witzany, J. (2020). Forwards and Futures. In *Derivatives* (pp. 19-42). Springer, Cham

## **Boeken**

A.O Lubbers Goed koopmansgebruik Fiscale geschriften, 2012, 19 SDU, vanaf pag. 308

Cursus Belastingrecht, samenhangende waardering, prof. P.H.J. Essers.

D. Brüll, J.W. Zwemmer, R.P.C. Cornelisse, Goed koopmansgebruik, FED: Deventer 2012, achtste druk (vanaf de vijfde druk bewerkt door R.P.C. Cornelisse), p. 8.

E.J. Wiebes en C. van Dijk 1993, blz. 68.

Essers 2015, Cursus Belastingrecht; inkomstenbelasting, onderdeel 3.2.16.B.b4

Handboek Jaarrekening 2020: toepassing van de Nederlandse wet- en regelgeving en IFRS

M. van Olfen & G.J.C. Rensen, Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel IIa. NV en BV. Oprichting, vermogen en aandelen, Deventer: Wolters Kluwer 2019/260, schrijvend over het aandeelhouderschap als rechtsbetrekking.

Velthaak, M. e.a., (2014) Handboek Derivaten voor accountants, fiscalisten en controllers. Amsterdam. M. Velthaak e.a.

Vereniging voor Belastingwetenschap, Goedkoopmansgebruik Quo Vadis? De mogelijke invloed van IFRS en CCCTB op GKG, Commissie GKG en IFRS, geschrift nr. 254

## Publicaties

OECD, Aggressive Tax Planning based on After-Tax Hedging, OECD report 2013, blz. 13.

Vereniging voor Belastingwetenschap, Goedkoopmansgebruik Quo Vadis? De mogelijke invloed van IFRS en CCCTB op GKG, Commissie GKG en IFRS, geschrift nr. 254

## Jurisprudentie

*Rechtbank*



Rechtbank Noord-Nederland 20 maart 2013, ECLI:NL:RBNNE:2013:BZ5002

Rechtbank Den Haag, 6 juli 2017, nr. 16/2800 en 16/

### *Hof*

Hof Amsterdam 10 november 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:4647

### *Hoge Raad*

HR 16 juni 1926, B. nr. 3843

HR 23 maart 1955 BNB 1955/170,

HR 30 mei 1956, BNB 1956/222

HR 27 november 1957, BNB 1958/8

HR 20 januari 1960, BNB 1960/67

HR 24 februari 1960, BNB 1960/84

HR, 23 januari 2004, BNB 2004/214

HR 10 februari 2006, rechtsoverweging 5.5

HR 16 november 2007 BNB 2008/26

HR 1 februari 2008, BNB 2008/106.

HR 10 april 2009 BNB 2009/271

HR 28 januari 2011 BNB 2011/85

HR 21 maart 2014 BNB 2014/116

HR 8 februari 2019 BNB 2019/199

HR 8 november 2019 BNB 2020/3

HR 25 februari 2022, ECLI:NL:HR:2022:312