

Winst vóór of ná pers

K(r)anttekening

Drs. J.G. Groeneveld RA RV

“Driekwart miljard buiten de boeken”. De winst van veertien grote Nederlandse bedrijven valt samen 778 miljoen euro lager uit als zij de waarde van aandelenopties voor topmanagers en medewerkers als personeelskosten boeken. Bedrijven die optiekosten niet van hun winst aftrekken, geven volgens directeur J. Frijns van pensioengigant ABP een ‘vals beeld’.” (NRC Handelsblad, 11 mei 2002).

“Driekwart miljard buiten de boeken”. De winst van veertien grote Nederlandse bedrijven valt samen 778 miljoen euro lager uit als zij de waarde van aandelenopties voor topmanagers en medewerkers als personeelskosten boeken. Bedrijven die optiekosten niet van hun winst aftrekken, geven volgens directeur J. Frijns van pensioengigant ABP een ‘vals beeld’.” (NRC Handelsblad, 11 mei 2002).

Een ‘vals’ beeld doet vermoeden dat een echt beeld bestaat. Er hoeven maar twee vragen te worden beantwoord:

1. Wat is winst?
2. Hoe hoog is de winst?

Heeft de vermeende valsheid betrekking op ook de eerste vraag en zou van een ander winstbegrip moeten worden gesproken of is slechts de tweede vraag aan de orde: de hoogte van de gepresenteerde winst? Frijns maakt duidelijk dat hij de winst zonder de aftrek van de waarde van aandelenopties te hoog vindt aangeduid. Het is een mening. Misschien is dat - zowel naar aard als omvang - de beste definitie van winst: winst is een mening. Maar laten we eens kijken.

Een ‘vals beeld’ is misschien het best te identificeren als een bedrieglijk beeld. Toch lijkt bedrog me – juist nu het over winst gaat - niet zo makkelijk vast te stellen. In de bedrijfs-economie is over winst altijd nogal wat te doen (geweest). Winst en schijnwinst, periodewinst en totaalwinst, instandhoudingsdoelen en waarderingsgrondslagen, winstbepaling en winstbestemming buitel(d)en over elkaar. Die discussie lijkt wel verstornd.

Studenten spannen zich tegenwoordig in om de laatste regels, richtlijnen, ontwerprijlijnen en interpretaties te kennen in een poging te leren ‘hoe het moet’. Winst is dan geen mening maar een conventie. Het getrouwe beeld is het beeld zoals dat de uitkomst is van toepassing van de gegeven regels. Winst is die uitkomst. Met de uitkomst is de hoogte van de winst gegeven. En daarmee het antwoord op vraag 2. De vraag is niet hoe hoog de winst echt is, maar of aan de regels is voldaan.

De mening van Frijns wijkt af van onze conventie. Frijns “wil internationale druk op de accountants om de waarderingsgrondslagen aan te passen”. De conventie moet kennelijk nog worden aangepast. Door te spreken van een ‘vals beeld’ zet Frijns zijn mening kracht bij. Volgens de heersende conventie is met de gepresenteerde winst van valsheid geen sprake.

Frijns stelt per implicatie de conventie ter discussie. In een conventionele wereld is dat van grote betekenis. De uitkomst toont niet de winst. De remedie ligt voor de hand: het sommetje moet op een andere manier worden gemaakt. Hoe het wel zou moeten, wordt ook duidelijk. “Gratis opties kosten miljoenen”, is de kop boven het belendende artikel van Menno Tamminga in hetzelfde NRC Handelsblad. De redenering is eenvoudig. Men neme van winst de volgende formule:

$$\text{Winst} = \text{Opbrengst} - \text{Kosten.}$$

De kosten van de gratis opties zijn – door ze zo te noemen - ook kosten. De winst is ‘dus’ lager. Vervolgens moet nog wel duidelijk zijn waaruit de kosten van de gratis opties bestaan en ik vrees dat die duidelijkheid op haar beurt per conventie moet worden bepaald.

leelsopties?

Winst: een mening of een conventie?

Of valt een optieregeling onder het hoofdstuk winstbestemming? Via een optie zou de manager belang hebben bij een hogere winst althans bij een hogere koers van het aandeel, hetgeen niet hetzelfde hoeft te zijn en naar mijn mening ook niet hetzelfde is. In het ene geval is winst een doelvariabele en in het andere geval een instrumentvariabele. Zolang "de winst per aandeel een getal (is) waarop menig belegger zich concentreert" (Menno Tamminga), lijkt een hoger winstcijfer in het voordeel van een hogere koers te werken. Naar mag worden aangenomen zijn in het algemeen houders van call-opties en aandeelhouders met een hogere koers gebaat.

Voor de opties zijn verschillende mogelijkheden denkbaar. Het is mogelijk om 'uitkering' rechtstreeks ten laste van het eigen vermogen te doen. De opties die door de onderneming zijn geschreven, kunnen ten laste van eerder gevormde reserves (ingehouden winst) worden uitgeoefend. Terwille van deze specifieke 'bestemming' zal in dat geval de eerder getoonde winst nooit geheel als dividend kunnen worden uitgekeerd. Maar welke dividendpolicy zou zich hier tegen verzetten?

Sterker nog, wanneer de eigen aandelen al eerder zijn ingekocht en 'off balance' zijn gebleven, kunnen die vrijelijk ter beschikking worden gesteld. Uitoefening zou – als compensatie voor enige verwatering – zelfs wat geld in het laarje van de onderneming kunnen brengen. Mooi meegenomen, nadat bij inkoop van de eigen aandelen de winst per aandeel dus al was gestegen.

Kijk, het is handel met voorkennis. Bovendien worden de effecten buiten de beurs om verhandeld. Dat vind ik allemaal niet zo mooi. In mijn favoriete benadering loopt alles – aankoop en uitoefening – via de beurs. Het lijkt mij vanzelfsprekend dat de verstrekking van optiepakketten – evenals de uitoefening van de opties – ten minste wordt gepubliceerd. Maar winst! Wat is winst? Winst is een saldo: voor of na belasting, voor of na afschrijving van goodwill, voor of na rente en afschrijvingen, voor of na koopkrachthandhaving. In dat rijtje zou het passen: voor of na bedrijfsopties.

Winst is – denk ik – bedoeld dat deel van het ondernemingsinkomen te zijn waarop de aandelen recht geven. In die visie is 'winst vóór opties' heus niet zo verkeerd. En als opties cadeau worden gegeven (= gratis verstrekt), heeft een administrator het al bij voorbaat moeilijk om daarvan de (historische) kosten intracomptabel te verantwoorden. Door die opties zijn er al gauw meer aandeelhouders te verwachten. Inderdaad krijgen de topmanagers en medewerkers een in principe waardevol cadeau. Ook is waar dat vroeger waarde en winst in één adem werden genoemd. En nóg steeds zijn er deskundigen die de waarde van aandelen bepalen door de winst met een factor X te vermenigvuldigen. Desondanks lijkt het mij niet consistent om winst die in principe is vastgesteld op basis van historische prijzen en gerealiseerde geldstromen op straffe van een 'vals beeld' te willen verminderen met de marktwaarde van een gratis optiepakket. Anderzijds zou op dit punt ook een meer rigoureuze aanpak kunnen worden bepleit.

De jaarrekening bestaat traditioneel uit twee elementen: resultaat en vermogen. Met betrekking tot de opties kiest Frijs voor het eerstgenoemde element: het resultaat. In een 'all inclusive'-benadering zouden alle vermogensmutaties in het resultaat zichtbaar worden. Is het al zover? En is de 'off balance'-problematiek al opgelost? Verwachten we niet veel te veel van wat 'de winst' ons zal vertellen? ●

Noten

- 1 Drs. J.G. Groeneveld RA RV is directeur van Wingmans Business Valuators BV te Dordrecht.