

APB OPINIONS NO. 14: „CONVERTIBLES” EN
NO. 15 „WINST PER AANDEEL”

door C. de Reus

In 1969 zijn door de Accounting Principles Board (APB) van het American Institute of Certified Public Accountants twee Opinions uitgegeven, die enige belangwekkende onderwerpen bevatten. De titel van Opinion No. 14 luidt: „Accounting for Convertible Debt and Debt with Stock Purchase Warrants” en de titel van Opinion No. 15 luidt: „Earnings per share”.

1 Opinion no. 14 „Convertibles”

Deze Opinion behandelt de comptabele verwerking van converteerbare obligaties en van obligaties, die met warrants voor het kopen van aandelen zijn uitgegeven. Zij vervangt de paragrafen 8 en 9 van Opinion No. 10 „Omnibus Opinion - 1966”.

In de Verenigde Staten van Amerika komt, naast de - ook hier te lande bekende - converteerbare obligatielening, een leningsvorm voor, waarbij het conversierecht belichaamd is in een afzonderlijk verhandelbaar waardepapier, warrant geheten.

In Opinion No. 10 was aangegeven, dat een deel van de gelden, ontvangen uit hoofde van een uitgegeven converteerbare obligatielening of van een obligatielening uitgegeven met warrants, toe te rekenen is aan het conversierecht resp. aan de warrants. Bedoeld deel van de gelden dient derhalve als gestort kapitaal te worden verantwoord.¹⁾

In Opinion No. 14 heeft de APB de comptabele verwerking van de converteerbare obligatielening en van de obligatielening uitgegeven met warrants afzonderlijk behandeld.

Converteerbare obligaties kunnen worden omgewisseld ten gewone aandelen (al of niet met bijbetaling). Kenmerkend voor deze obligaties is, dat indien van het conversierecht gebruik gemaakt wordt, de schuld voor de uitgever teniet gaat.

Anderzijds, zo aflossing van de obligatie plaats vindt, vervalt daarmee het recht op conversie. Hieruit blijkt dat het conversierecht niet onafhankelijk van de schuld kan bestaan. Indien de houder van een obligatie de vordering verkoopt, draagt hij tevens het in de obligatie belichaamde conversierecht over. Naast praktische moeilijkheden, die optreden indien men de waarde van het conversierecht afzonderlijk zou willen vaststellen en administreren bij de uitgever van de obligatielening, is de APB, vooral op grond van de onmogelijkheid om het conversierecht van de obligatie af te splitsen, teruggekomen op de in Opinion No. 10 gedane uitspraak. De in No. 14 vermelde conclusie houdt in, dat de uitgever van de obligatie geen deel van de uit hoofde van de lening ontvangen gelden dient toe te rekenen aan het conversierecht en dat

¹⁾ Aangezien de lening tegen de volle waarde onder de schulden moet voorkomen, vindt de boeking als gestort kapitaal haar tegenrekening in „Disagio op leningen”.

derhalve als zodanig ook geen bedrag afzonderlijk als gestort kapitaal dient te worden geadministreerd.

Van de achttien leden van de APB waren vier leden het niet eens met de hierboven weergegeven conclusie. Bedoelde vier leden menen, dat daar een converteerbare obligatie ten tijde van de uitgifte nu eenmaal kenmerken bevat zowel van schuld als van eigen vermogen, dit voor de comptabele verwerking doorslaggevend moet zijn. Bij de uitgifte dient naar hun mening dan ook een deel van de opbrengst van de lening aan het conversiekenmerk te worden toegerekend en als zodanig verantwoord te worden. De praktische moeilijkheid om bedoeld deel vast te stellen achten de vier tegenstemmers niet onoverkomelijk.

Wat betreft de *lening uitgegeven met warrants* voor het kopen van aandelen is de APB tot de conclusie gekomen, dat een deel van de emissie-opbrengst aangemerkt moet worden als opbrengst van de warrants. Daarom dient deze opbrengst als gestort kapitaal in de jaarrekening te worden verwerkt, terwijl het resterende deel van het ontvangen bedrag als opbrengst van de lening moet worden verantwoord. De toedeling dient te geschieden op het moment dat de leningsvoorwaarden vastgesteld zijn op basis van „fair value”.

Deze waarde kan bijv. worden afgeleid uit de waarde van een niet-converteerbare lening met dezelfde rentevoet op dat moment.

Het bovenstaande met betrekking tot de warrants heeft voor de Nederlandse verhoudingen geringe betekenis, daar nog steeds geldt hetgeen Prof. Gans²) enige jaren geleden vermeldde, nl. dat de warrant als financieringsinstrument in de Verenigde Staten van Amerika regelmatig wordt toegepast, maar in Nederland sporadisch toepassing vindt.

2 Opinion no. 15 „Winst per aandeel”

Van meer betekenis voor Nederland is Opinion No. 15 „Earnings per Share”. Hier te lande neemt de gewoonte toe in jaarverslagen en tussentijdse berichten de „winst per aandeel” te vermelden. (Naar aanleiding van het bericht over de resultaten over het eerste halfjaar van 1971 van Hatéma-Texoprint N.V. werd in De Telegraaf dd. 24-9-1971 het niet vermelden van het winstcijfer zelfs als een gemis aangemerkt).³)

In „Kerngetallen van Nederlandse Effecten”, een uitgave van de Amsterdam-Rotterdam Bank, wordt van ruim tweehonderd Nederlandse ondernemingen waarvan de aandelen ter beurse worden genoteerd, de „winst per aandeel” vermeld.

Het gegeven dat de winst per aandeel voorstelt, behoort tot de financiële verhoudingscijfers of ratio's die vooral gericht zijn op de analyse van de

²) Prof. Dr. H. P. Gans: Het optie-bewijs als financieringsinstrument, M.A.B. december 1969.

³) In het bericht van genoemde N.V. betreffende de resultaten over het eerste halfjaar van 1972 is de winst per aandeel wel vermeld.

balans en winst- en verliesrekening en daaruit blijken verhoudingen.⁴⁾

Opinion No. 15 houdt eveneens een herziening in van Opinion No. 9: „Reporting the Results of Operations” en met name deel II „Computation and Reporting of Earnings per Share”.

In deze in december 1966 uitgebrachte Opinion is aangegeven dat onder „earnings per share” moet worden verstaan de per aandeel uitgedrukte winst, welke is toe te rekenen aan de *gewone* aandelen. Winst, uit te keren aan houders van preferente aandelen e.d. („senior securities”) dient derhalve bij de berekening te worden geëlimineerd, ten einde de winst voor „residual securities” te kunnen bepalen. Met betrekking tot conversierechten, stock-opties, warrants e.d. bleef de APB vaag: zij schreef te dien aanzien „aanvullende informatie” voor.

In Opinion No. 15 nu wordt nader ingegaan op de specifieke aspecten van conversierechten etc. Daarbij worden richtlijnen gegeven, die in acht moeten worden genomen bij de berekening en presentatie van „winst per aandeel” in de jaarrekeningen.

Hieronder zullen enkele in de Opinion behandelde punten worden weergegeven. Daarbij dient voor ogen te worden gehouden, dat in het algemeen de kapitaalstructuren van de ondernemingen in de Verenigde Staten van Amerika afwijken van die in Nederland, hetgeen zijn invloed heeft op de weergave van hetgeen in Opinion No. 15 behandeld is.

2.1 Presentatie

De financiële pers, beleggers etc. hechten nogal betekenis aan de ratio's „winst per aandeel”. Daar komt bij dat het van belang is om deze kerngetallen te evalueren in samenhang met de jaarrekening. De belegger kan mede aan de hand daarvan de betekenis van de winst over de verslagperiode en de veranderingen daarin van periode tot periode afwegen.

De APB is daarom van mening dat de winst per aandeel (of het verlies per aandeel) op dezelfde bladzijde dient te worden vermeld als waarop de winst- en verliesrekening afgedrukt is.

Ten aanzien van de presentatie van de ratio „winst per aandeel” schreef de APB reeds in Opinion No. 9 voor, dat deze overeenkomstig de resultaten-presentatie in de winst- en verliesrekening moet zijn. De winst per aandeel diende te worden weergegeven zowel vóór als na de buitengewone baten en

⁴⁾ Nu in Nederland het gebruik van de ratio „winst per aandeel” toeneemt, dient gewezen te worden op enkele aspecten die tot voorzichtigheid manen bij een beoordeling van zo'n ratio. Men dient goed voor ogen te houden waaraan de winst gerelateerd is, indien ratio's van verschillende vennootschappen met elkaar vergeleken worden. Zo wordt bijv. in genoemde publicatie „Kerngetallen” over 1970 de winst per aandeel van de Algemene Bank Nederland aangegeven met f 31,— en voor de Amsterdam-Rotterdam Bank met f 7,20. Een aandeel van de ABN is evenwel nominaal f 100,— en van de Amro f 20,—. Als voor beide banken de winst uitgedrukt werd in f 1,— aandelenkapitaal zou dat uitkomen op resp. f 0,31 en f 0,36. Indien de winst uitgedrukt zou worden in f 1,— eigen vermogen wordt de uitkomst f 0,10 en f 0,12. Wanneer een belegger de waarde van aandelen van verschillende ondernemingen wil beoordelen zal voor hem zeker ook het verhoudingscijfer koers-winst van belang zijn. Over 1970 was bijv. voor „Koninklijke Petroleum” de winst per aandeel van nominaal f 20,— (zoals gepubliceerd in „Kerngetallen”) f 14,30 en voor Unilever f 10,90 en de koers-winst verhouding ultimo 1970 resp. circa 10 en circa 8.

lasten welke in de winst- en verliesrekening verwerkt zijn, dus twee cijfers, één exclusief en één inclusief buitengewone posten. Als noemer in de breuk wordt in beide gevallen het gewogen gemiddelde van het aantal der uitstaande gewone aandelen aangehouden.

Indien de kapitaalstructuur van de onderneming eenvoudig van aard is (er zijn alleen gewone aandelen en er zijn geen of nagenoeg geen converteerbare obligaties, stockopties, warrants etc.), kan met de presentatie van bovengenoemde ratio voor resp. na buitengewone posten worden volstaan. De omschrijving kan luiden: „winst per gewoon aandeel” (earnings per common share).

Is de kapitaalstructuur ingewikkelder, dan moet onderzocht worden of andere uitstaande waardepapieren in wezen equivalent⁵) zijn te achten aan gewone aandelen. Dit zal het geval zijn, indien uitstaande converteerbare obligaties voldoen aan terzake gestelde criteria (zie hierna par. 2.2.1), resp. indien stockopties of warrants uitstaan. Doet deze situatie zich voor, dan moet de winst per aandeel (primary earnings per share) berekend worden, als zouden de converteerbare obligaties, stockopties en warrants op het moment van hun uitgifte terstond zijn omgezet in gewone aandelen.

Dit betekent:

- A. dat de teller van de breuk, de winst, moet worden gecorrigeerd; daarvoor is de z.g. treasury stockmethode voorgeschreven (zie par. 2.2.2),
- B. dat de noemer van de breuk, het gewogen gemiddelde van het aantal der uitstaande gewone aandelen, moet worden gecorrigeerd met het gewogen gemiddelde van het aantal potentieel uit te geven aandelen.

Deze berekeningswijze zal veelal leiden tot een lagere winst per aandeel dan de methode zonder correctie. Indien bepaalde „equivalenties” tot een hogere winst (of een lager verlies) per aandeel zouden leiden, moeten deze equivalenties buiten aanmerking worden gelaten.

Naast de ratio „primary earnings per share” moet bovendien worden opgenomen de ratio „fully diluted earnings per share”. Bij de berekening van dit cijfer wordt niet alleen uitgegaan van het gewogen gemiddelde der uitstaande gewone aandelen en equivalenten daarvan, doch worden in de berekening ook betrokken die aandelen, die aan het begin van de verslagperiode zouden zijn uitgegeven, indien alle rechten op afgifte van gewone aandelen aan het *begin* van de verslagperiode zouden zijn uitgeoefend.

Wanneer bijv. op 1 oktober opties zijn gegeven op 10.000 aandelen, tellen zij voor de berekening van de „primary earnings per share” over het kalenderjaar mee als 2.500 stuks (nl. voor 1 kwartaal), doch voor de „fully diluted earnings per share” als 10.000 stuks. Voor de converteerbare obligaties geldt, dat indien deze niet voldoen aan de in par. 2.2.1 gestelde criteria zij niet meetellen voor de „primary earnings” doch wel voor de „fully diluted”. De betekenis van het kengetal „fully diluted earnings per share” is duidelijk: het geeft weer hoe bij eenzelfde resultaat de winst per aandeel in vergelijking tot de „primary earnings per share” zou zijn verwaterd als alle potentieel uit te

⁵) Equivalenten van gewone aandelen zijn waardepapieren waaraan de houders het recht kunnen onttelen om houders van gewone aandelen te worden.

geven aandelen ten volle zouden meedelen in de winst. Indien ten gevolge van het in aanmerking nemen van equivalenten de berekende winst per aandeel hoger zou uitvallen, dienen deze equivalenten buiten aanmerking te worden gelaten. Uit de omschrijving van de ratio's zal duidelijk moeten blijken met welke ratio de lezer te maken heeft, zodat geen verwarring kan ontstaan omtrent hetgeen het cijfer representeert.

De beide ratio's moeten worden gegeven voor elk der perioden waarop de in de winst- en verliesrekening, of in een samenvatting van de resultaten over een aantal perioden, opgenomen cijfers betrekking hebben.

2.2 *Berekeningen*

2.2.1 *Equivalenten van gewone aandelen*

Wanneer moet een converteerbare obligatie beschouwd worden als in wezen het equivalent te zijn van gewone aandelen?

In Opinion No. 15 heeft de APB het in No. 9 vermelde te dien aanzien ingenomen standpunt herzien. In No. 15 stelt de APB nl. dat een converteerbare obligatie als een equivalent van gewone aandelen beschouwd dient te worden, indien bij uitgifte het rendement van de obligatie minder is dan $66\frac{2}{3}\%$ van de op het moment van uitgifte geldende „current bank prime interest rate”. (De APB heeft om praktische redenen deze rentevoet genomen, daar de hoogte van deze rente correleert met de rente voor leningen op lange termijn).

Voldoen de converteerbare obligaties bij uitgifte aan genoemde eis, dan dienen deze obligaties bij de berekening van de ratio „primary earning per share” te worden betrokken.

Wanneer moeten aandelenopties, warrants, etc. als equivalenten van gewone aandelen beschouwd worden? Deze papieren hebben in het algemeen geen waarde uit hoofde van een rendement door uitkeringen van rente of dividend. Hun waarde ontleen zij aan het recht, dat de houder kan uitoefenen om tegen een bepaalde prijs gewone aandelen te verwerven. Aandelenopties, warrants etc. dienen in beginsel daarom altijd als equivalenten van gewone aandelen te worden beschouwd en bij de berekening van de ratio „primary earnings per share” te worden betrokken. Of dit ook in feite moet gebeuren, hangt af van de beurskoers van de gewone aandelen. Ligt de beurskoers lager dan de prijs die bij de uitgifte van de aandelenopties, warrants etc. overeengekomen is voor de verkrijging van gewone aandelen, dan blijven die aandelenopties etc. bij de bepaling van de „primary earnings per share” buiten beschouwing.

2.2.2 *Treasury stock-methode*

Worden voor de berekening van de winst per aandeel „equivalenten” in aanmerking genomen bij de bepaling van de noemer van de breuk, dan moet ook de teller worden gecorrigeerd voor de veronderstelde gevolgen van die imaginaire omwisseling.

APB schrijft te dien aanzien een bepaalde methode voor. Uitgegaan moet worden van de fictie, dat de gelden, die door de houder van aandelenopties,

warrants etc. bij uitoefening van hun rechten zouden zijn gestort voor het verkrijgen van gewone aandelen, door de onderneming zijn aangewend voor het inkopen van gewone aandelen tegen de gemiddelde beurskoers van de verslagperiode, met dien verstande, dat de fictieve aankoop niet meer dan 20% van het uitstaande gewone aandelenkapitaal kan bedragen.

Indien het fictieve bedrag aan verkregen middelen nog groter zou zijn dan de waarde van 20% van het uitstaande gewone aandelenkapitaal tegen de gemiddelde beurskoers, dan wordt fictieve aflossing verondersteld van leningen op korte of lange termijn, waarbij tevens de winst met de rente over de veronderstelde aflossing van de lening na aftrek van winstbelasting dient te worden verhoogd. Ten aanzien van converteerbare obligaties, die als equivalenten van gewone aandelen worden aangemerkt, wordt om de winst te corrigeren verondersteld, dat zij aflosbaar zijn gesteld, zodat de rente (onder aftrek van belasting) aan de winst wordt toegevoegd. Eventuele additionele stortingen bij conversie worden behandeld zoals hiervoor beschreven is bij stortingen door houders van aandelenopties, warrants etc.

Het voorgaande mag voor de berekening van de ratio „primary earnings per share” alleen worden toegepast indien één en ander per saldo een verwaterend effect heeft op de ratio.

Bij de berekening van de ratio „fully diluted earnings per share” dient eveneens geen rekening te worden gehouden met een mogelijke conversie van obligaties of uitoefening van rechten van aandelenopties, warrants etc. indien dit een verhoging van de berekende winst per aandeel tot gevolg zou hebben. Ook heeft de APB aangegeven dat, indien door het betrekken van converteerbare obligaties, aandelenopties, warrants etc. bij de berekening van de ratio's, de uitkomst met minder dan 3% verlaagd zou worden, dit verschil voor de berekening en presentatie van de ratio's niet als verwatering beschouwd wordt. Volstaan kan dan worden met de publicatie van de ratio „earnings per common share”.

2.3 Voorbeelden van berekeningen

2.3.1 Equivalenten van gewone aandelen

Stel: uitgifte van converteerbare obligaties van f 1.000,— tegen een rentevoet van $6\frac{1}{2}\%$ en een koers van 100, in het laatste kwartaal van 1971.

Voor Nederland zou voor de vergelijking met een „normale rentevoet” voor leningen op lange termijn genomen kunnen worden, bijv. het op het moment van uitgifte geldende promesse-disconto van de Nederlandse Bank N.V., verhoogd met 2%. Stel dat dat uitkwam op 9%. Indien hiervan $\frac{2}{3}$ deel wordt genomen, blijkt dat het rendement van de uitgegeven obligaties daarboven ligt en derhalve moeten de obligaties niet als equivalenten worden aangemerkt. Wordt aangenomen dat de koers bij uitgifte 125% was en de rentevoet 5% dan is het rendement op de obligaties ten tijde van de uitgifte 4%, hetgeen minder is dan $\frac{2}{3}$ van 9%. In dit geval zullen de obligaties voor de becijfering van de ratio „primary earnings per share” als aandelen in aanmerking moeten worden genomen. Voor de bepaling van het aantal aandelen waarvoor de obligaties als aandelen dienen te worden beschouwd, geldt

de omwisselingsverhouding, die vastgesteld is voor de conversie. Wijzigingen in koersen, rendementen en de geldende rentestand na de uitgifte van de obligaties oefenen geen invloed meer uit op de aangenomen status van de converteerbare obligaties (met uitzondering van vroeger uitgegeven obligaties met overeenkomstige voorwaarden, die dezelfde status toebedeeld krijgen als de jongste lening).

2.3.2 *Treasury stock-methode*

Veronderstellingen:

- uitstaande gewone aandelen 1.000 van nominaal f 1.000,—
- gemiddelde beurskoers gedurende verslagperiode 300;
- sinds het begin van het verslagjaar uitstaande warrants geven recht op het kopen van 350 aandelen tegen een koers van 200;
- schulden op lange termijn per ultimo f 2.000.000,— tegen 8% rente;
- vennootschapsbelasting 50%;
- winst over de periode f 300.000,—.

Indien wordt aangenomen dat alle houders van warrants gebruik maken van hun recht om aandelen te kopen voor f 2.000,— per aandeel, geeft de vennootschap 350 gewone aandelen uit en ontvangt daarvoor f 700.000,—.

Er mag niet meer dan 20% fictief ingekocht worden ofwel 200 aandelen à 300 dus voor f 600.000,—. Voor aflossing van de schuld op lange termijn is derhalve beschikbaar f 100.000,— hetgeen na aftrek van vennootschapsbelasting een invloed van f 4.000,— op de winst zou hebben. De winst per gewoon aandeel zou op basis van het ongecorrigeerde uitstaande gewone aandelenkapitaal zijn uitgekomen op f 300,—. Na de herberekening komt de winst per aandeel uit op ruim f 264,— (gecorrigeerde winst f 304.000,— en 1150 gewone aandelen).

2.3.3 *Gemiddeld uitstaand aandelenkapitaal*

Voor de vaststelling van de noemer, die voor de berekening van de primary earnings gehanteerd moet worden, dient van het gewogen gemiddelde van het in de verslagperiode aantal uitstaande aandelen te worden uitgegaan, hetgeen bijvoorbeeld kan geschieden door uit te gaan van het aantal per kwartaal uitstaande aandelen.

Uit de in Opinion No. 15 opgenomen bijlage B blijkt, dat enkele leden van de APB afwijkende standpunten innemen t.a.v. de gegeven aanbevelingen. Met name gelden deze voor de hantering van de categorie effecten die aangeduid wordt als „equivalenten van gewone aandelen”.

Opgemerkt wordt, dat de inhoud van de Opinions hier slechts in hoofdlijnen is weergegeven. Met name Opinion No. 15 is zeer uitvoerig en gaat in op verscheidene problemen en probleempjes, die bij de praktische toepassing kunnen rijzen.

Vermeld zij ten slotte dat door het American Institute of Certified Public Accountants een boek van 189 pagina's is uitgegeven, getiteld „Computing Earnings per Share; unofficial accounting interpretations of APB Opinion No. 15”, waarvan de auteur is J. T. Ball.