

Op aandelen gebaseerde beloningen: een voorbeeld van problematische disclosure?

Kees Camfferman en Teye Marra

SAMENVATTING De verslaggeving over op aandelen gebaseerde beloningen op basis van IFRS 2 wordt vaak genoemd als voorbeeld van te omvangrijke en/of niet-functionele informatieverstrekking in de toelichting op de jaarrekening (disclosure). In dit onderzoek doen wij verslag van een onderzoek naar de praktijk van deze verslaggeving in de jaarrekeningen van een groep beursgenoteerde ondernemingen uit vier Europese landen, waaronder Nederland. Wij stellen vast dat IFRS 2-disclosures vaak erg omvangrijk zijn in verhouding tot het belang van de onderliggende post in het geheel van de jaarrekening, wat erop kan wijzen dat de toelichtingsvereisten van IFRS 2 soms meer mechanisch dan welbewust worden toegepast. Wij geven door middel van voorbeelden (best practices) aan dat sommige ondernemingen er in geslaagd zijn om hun toelichting een doordachte opbouw te geven, wat de leesbaarheid zeer ten goede komt. Het is echter niet evident dat de toekomst van deze disclosures ligt in een betere structurering met behoud van de hoeveelheid verstrekte informatie. Het artikel sluit af met de open vraag of niet meer ondernemingen in de toekomst zullen concluderen dat zij de hoeveelheid informatie over dit onderwerp aanzienlijk kunnen beperken.

RELEVANTIE VOOR DE PRAKTIJK Dit artikel geeft richting bij het maken van meer doordachte keuzes omtrent de inhoud en de structuur van disclosures over op aandelen gebaseerde beloningen. Het artikel kan ook gebruikt worden als aanzet voor bezinning op effectieve toelichting bij andere verslaggevingsonderwerpen.

1 Inleiding

IFRS 2 *Share-based payment* werd ruim tien jaar geleden, in 2004, gepubliceerd. Deze standaard is wel gezien als een van de belangrijkste eerste successen van de International Accounting Standards Board (IASB). Het was gedurfd van de pas in 2001 opgerichte IASB om direct een onderwerp bij de kop te nemen waarop de Amerikaanse Financial Accounting Standards Board (FASB) een aantal jaren eerder een gevoelige nederlaag geleden had. Waar de FASB, onder druk van lobbyisten en de politiek, niet door had durven zetten met een vereiste

om de waarde van aandelenbeloningen ten laste van het resultaat te brengen, deed de IASB dat wel.¹ Hoewel IFRS 2 daarom een mijlpaal betekent op het gebied van waardering en resultaatbepaling, zijn inmiddels stemmen te horen dat deze standaard op het gebied van informatieverstrekking in de toelichting niet tot bevredigende uitkomsten heeft geleid. Deze stemmen klinken in de context van discussies die al een aantal jaren lopen in en rond de IASB over de noodzaak van een fundamentele herbezinning op disclosure (in het vervolg van dit artikel kortheidshalve gebruikt in plaats van 'informatieverstrekking in de toelichting op de jaarrekening'²). In die discussies wordt met enige regelmaat naar IFRS 2, of naar de toepassing van IFRS 2, gewezen als voorbeeld van hoe het niet moet: disclosures op basis van IFRS 2 zouden te lang, te gecompliceerd, of te slecht gestructureerd zijn om echt nuttig te zijn voor de gebruikers van de jaarrekening.

In dit artikel gaan wij na of er inderdaad aanleiding is om de toepassing van IFRS 2 als een voorbeeld van problematische disclosure te zien. De kern van het artikel wordt gevormd door een onderzoek naar de IFRS 2-disclosures in de jaarrekeningen van vijftien grote, in Nederland genoteerde ondernemingen, in vergelijking met 45 vergelijkbare ondernemingen uit Duitsland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk. Wij concluderen dat er sprake is van een gemengd beeld. Veel ondernemingen lijken nog niet grondig te hebben nagedacht over een meer effectieve disclosure van op aandelen gebaseerde beloningen. Bij sommige is wel duidelijk dat zij bewust hebben gewerkt aan de selectie en presentatie van de informatie. Enkele ondernemingen kiezen voor het grotendeels achterwege laten van nadere toelichting volgens IFRS 2. Aangezien bij de meeste onderzochte ondernemingen op aandelen gebaseerde beloningen van beperkte invloed zijn op het beeld van vermogen en resultaat volgens de jaarrekening, roept dit de vraag op of meer ondernemingen deze weg zullen inslaan.

Het artikel is als volgt opgebouwd: in paragraaf 2 geven wij een kort overzicht van de wijze waarop in de afgelopen jaren naar IFRS 2 wordt verwezen in de con-

text van discussies over disclosure. Paragraaf 3 bespreekt de disclosure-vereisten van IFRS 2. Paragraaf 4 geeft een verantwoording van de opzet van het jaarrekeningenonderzoek. De uitkomsten, inclusief onze keuze van best practices, worden besproken in paragraaf 5, waarna wij afsluiten met enkele conclusies in paragraaf 6.

2 IFRS 2 en het 'disclosure initiative'

Het thema van problematische disclosures is niet nieuw, maar staat sinds 2011 duidelijk weer in de belangstelling. In dat jaar verscheen een studie van het Institute of Chartered Accountants of Scotland (ICAS) en het New Zealand Institute of Chartered Accountants (NZICA) waarin werd geconstateerd dat het geheel van de disclosure-voorschriften van IFRS had geleid tot 'lengthy financial statements cluttered by excessive detail' (ICAS/NZICA, 2011, p. 1), en waarin aanbevelingen werden gedaan voor een herziening van de bestaande voorschriften. Deze studie werd uitgevoerd op uitnodiging van de IASB zelf. Het was dus niet verrassend dat de IASB in 2011 het onderwerp disclosure prominent noemde in de uitnodiging voor de periodieke publieke consultatie over de technische agenda voor de komende jaren (IASB, 2011). Maar ook andere organisaties publiceerden in 2011 rapporten waarin het thema van problematische disclosures, meestal in samenhang met het thema 'materialiteit', aan de orde werd gesteld: de International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB, 2011), de Britse Financial Reporting Council (FRC, 2011) en KPMG in samenwerking met de Financial Executives Research Foundation (KPMG/FERF, 2011). In de uiteindelijke agendabeslissing kwam disclosure nadrukkelijk terug. De IASB gaf aan dat, met het oog op de lange termijn, het formuleren van disclosure-principes een plaats zou krijgen bij de voorgenomen herziening van het Conceptual Framework, en dat tegelijk een kortetermijnproject gestart zou worden om concrete verbeteringen in de standaarden aan te brengen (IASB, 2012). Als eerste stap werd in 2013 een 'disclosure forum' georganiseerd. Rond dit forum werden nog enkele discussierapporten en studies gepubliceerd van andere organisaties die zich ook actief met het thema bezig gingen houden, waaronder de European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG, 2012).

In de verschillende documenten en rapporten die in deze periode gepubliceerd werden komt IFRS 2 met enige regelmaat naar voren als voorbeeld van niet-functionele disclosure. De IAASB stelde dit in neutrale bewoordingen aan de orde vanuit de beoordeling van de materialiteit van disclosures door de verslaggevende onderneming en de controlerend accountant: 'A useful example is the disclosure related to share-based payments: these may be extensive even if the particu-

lar share-based payment is quite quantitatively small. This prompts the question of whether the preparer and the auditor are able to further filter out the least important disclosures in the context of the entity to enhance the readability of the financial statements, even if they are ostensibly required by the financial reporting framework.' (IAASB, 2011, p. 26). De FRC (2011) nam al stelliger positie: 'Immaterial disclosures are remarkably common, for example detailed notes supporting line items that are small – often the case for share-based payments' (p. 6), en: 'One topic often cited as giving rise to a disproportionate number of pages of disclosure is share-based payments. Feedback suggests that preparers simply provide all the prescribed disclosures about every single share scheme whatever the scheme's size and impact.' (p. 26). EFRAG (2012, p. 16) wees erop dat 'information is provided without sufficient consideration of its relevance, including disclosure of items that are often immaterial (an example [that] would be often mentioned are disclosures under IFRS 2 Share-based Payments when the awards are immaterial).'

Na afloop van het 'disclosure forum' in 2013 vatte de IASB de discussie als volgt samen: 'The IASB is aware that some people think that the statement [in paragraph 31 of IAS 1 *Presentation of financial statements*] about not needing to disclose information if it is not material relates to assessing whether something in the statement of financial position or statement of profit or loss and other comprehensive income is material. If it is a material amount, those people believe that this triggers a requirement to disclose everything about that item that is set out in the related Standard—IFRS 2 Share-based Payment is the most quoted example.' (IASB, 2013, p. 17).

Hoewel er dus enige mate van consensus lijkt te bestaan dat de disclosures onder IFRS 2 niet optimaal zijn, heeft de IASB vooralsnog geen specifieke aanpassingen in de disclosure-voorschriften van IFRS 2 of andere standaarden aangebracht. De IASB heeft zich in eerste instantie gericht op de generieke bepalingen in IAS 1, in een poging om al te mechanische toepassing van voorschriften in specifieke standaarden tegen te gaan. In december 2014 is een amendement op IAS 1 vastgesteld waarin onder andere is aangegeven dat 'an entity shall not reduce the understandability of its financial statements by obscuring material information with immaterial information' (IAS 1.30A), en: 'An entity need not provide a specific disclosure required by an IFRS if the information resulting from that disclosure is not material. This is the case even if the IFRS contains a list of specific requirements or describes them as minimum requirements' (IAS 1.31). Ook zijn aanvullende algemene aanwijzingen gegeven voor een 'systematic ordering of grouping of the notes' met het oog op 'understandability and comparability of its fi-

nancial statements' (IAS 1.113-114). Het amendement op IAS 1 is van toepassing met ingang van 1 januari 2016, maar eerdere toepassing is toegestaan. Het amendement is bij het schrijven van dit artikel nog niet goedgekeurd voor toepassing in de Europese Unie. Het lijkt echter aannemelijk dat dit niet hoeft te verhinderen dat Europese ondernemingen al bij het opstellen van hun jaarrekening 2014 hebben nagedacht over mogelijkheden om de 'understandability' van hun toelichtingen te verbeteren, temeer omdat de IASB de amenderingen op het gebied van disclosure heeft gepresenteerd als verduidelijking van de al bestaande intentie van de standaard (IAS 1, BC30A-30I).

3 De disclosure-vereisten van IFRS 2

De disclosure-voorschriften van IFRS 2 (IFRS 2.44-52) strekken zich uit over iets meer dan twee pagina's in de jaarlijkse gebonden editie van de standaarden. Dat is minder dan voor immateriële activa (IAS 38.118-128, ongeveer drie pagina's), belastingen (IAS 12.79-88 ruim vier pagina's) of pensioenen (IAS 19.135-152, ruim vijf pagina's). Hoewel dit soort vergelijkingen beperkte betekenis heeft, lijkt toch niet evident dat de bepalingen van IFRS 2 disproportioneel gedetailleerd zijn. Het ICAS/NZICA-rapport bevat een gedetailleerde analyse van alle internationale standaarden. Waar bij veel standaarden (waaronder IAS 12, IAS 19 en IAS 38) de conclusie is dat 'the disclosure requirements can be reduced', wordt bij IFRS 2 gesteld: 'The disclosure requirements in IFRS 2 are already principle-based so the only proposed changes relate to a reduction of some of the detail and to add emphasis on materiality' (ICAS/NZICA, 2011, p. 26).

De disclosure-vereisten van IFRS zijn inderdaad opgebouwd als de uitwerking van drie vetgedrukte principes, te weten: 'An entity shall disclose information that enables users of the financial statements to understand':

- 'the nature and extent of share-based payment arrangements that existed during the period' (IFRS 2.44);
- 'how the fair value of the goods and services received, or the fair value of the equity instruments granted, during the period was determined' (IFRS 2.46);
- 'the effect of share-based payment transactions on the entity's profit or loss for the period and on its financial position' (IFRS 2.50).

Deze drie principes volgen uit de opzet van IFRS 2. De essentie van IFRS 2 is dat de 'grant date fair value' van op aandelen gebaseerde beloningen ten laste van het resultaat wordt gebracht, hetzij ineens bij onvoorwaardelijke beloningen, hetzij gedurende de 'vesting period' wanneer de beloning pas wordt toegekend nadat aan bepaalde voorwaarden is voldaan. Een beschrijving van de aard en de omvang van de regelingen zal in principe een globaal beeld geven van de factoren die bij de bepaling van de fair value van belang zijn, en van de invloed op het resultaat en ver-

mogen in de loop van de tijd. Om daar concreet inzicht in te geven zijn aanvullende disclosures nodig, zowel wat betreft de bepaling van de fair value als de invloed op resultaat en vermogen.

De meeste concrete toelichtingsvereisten van IFRS 2 zijn geformuleerd in termen van 'to give effect to the principle in paragraph X, the entity shall disclose at least the following'. Voor elk van de drie principes volgen dan opsommingen van informatie-elementen. Deze zijn soms algemeen toepasbaar, soms situatieafhankelijk, en soms toepasbaar per afzonderlijke op aandelen gebaseerde regeling. Het is dus niet mogelijk om in het algemeen aan te geven hoeveel informatie-elementen ondernemingen dienen te verstrekken.

4 Opzet van het onderzoek

Hoewel er een grote mate van internationale consensus lijkt te zijn dat er een probleem bestaat met betrekking tot disclosure in de jaarrekening, betekent dit allerm minst dat er ook consensus is over de precieze aard van het probleem en de mogelijke oplossingen. De vraag of de toelichting op de jaarrekening informatief, goed leesbaar, en op het juiste niveau gedetailleerd is kan moeilijk objectief beantwoord worden. Het in dit artikel gerapporteerde onderzoek heeft daarom in belangrijke mate een subjectief karakter. Wij proberen wel deze subjectiviteit zo inzichtelijk mogelijk te maken.

Wij kiezen voor een opzet in twee delen. Uit de discussie rond het disclosure-initiatief (paragraaf 2) blijkt dat materialiteit een aspect van het probleem is. De eerste stap van ons onderzoek is daarom een verkenning van de uitgebreidheid van de toelichting over op aandelen gebaseerde beloningen, uitgedrukt in aantallen woorden. Wij relateren dit zowel aan de totale omvang van de toelichting op de jaarrekening, als aan het relatieve belang van op aandelen gebaseerde beloningen in de winst-en-verliesrekening. Strikt genomen kijken wij dus naar de proportionaliteit van disclosure, en niet naar materialiteit. Er zijn redenen te bedenken waarom een uitgebreide toelichting op een relatief kleine post op zijn plaats kan zijn. In het kader van corporate governance kan het bijvoorbeeld nodig zijn nauwkeurige informatie te verstrekken over de beloning van het topmanagement. Wij proberen dit te ondervangen door alleen te kijken naar toelichting in de jaarrekening zelf, en niet ook naar verdere informatie in een eventueel afzonderlijk beloningsverslag. Wij veronderstellen dan dat de toelichting bij de jaarrekening primair dient om de betekenis van op aandelen gebaseerde beloningen voor het beeld van vermogen en resultaat weer te geven. In dat geval duiden een gemiddeld relatief omvangrijke disclosure en een lage correlatie tussen de omvang van de disclosure en het relatieve belang van de post er op dat disclosures over op aandelen gebaseerde beloningen disproportioneel en daardoor mogelijk niet optimaal zijn.

Het tweede deel van ons onderzoek betreft een beoordeling van de individuele toelichtingen aan de hand van de toelichtingsvereisten van IFRS 2. Op basis hiervan worden ook best practices geselecteerd.

Zoals eerder aangegeven wordt disclosure in de jaarrekening internationaal als probleemgebied gezien. Er is geen reden om aan te nemen dat de verslaggeving van Nederlandse ondernemingen op dit punt systematisch afwijkt, en de primaire invalshoek van ons onderzoek is dan ook de verslaggeving door een steekproef van relatief grote, beursgenoteerde ondernemingen uit een aantal Europese landen. Daarbij is wel gekozen voor een steekproefsamenstelling waarbij in Nederland genoteerde ondernemingen het uitgangspunt vormen. Dit is gedaan omdat dit tijdschrift zich primair richt op Nederlandse lezers, en het daarom interessant is om ook de verslaggeving door in Nederland genoteerde ondernemingen in het onderzoek te betrekken. Hieronder bevinden zich ook ondernemingen waarvan de activiteiten nagenoeg geheel buiten Nederland plaatsvinden, net zoals dit bijvoorbeeld het geval is bij sommige in het Verenigd Koninkrijk genoteerde ondernemingen. Voor zover in dit onderzoek in wordt gegaan op verschillen tussen 'landen' zal dit dan ook met de nodige voorzichtigheid gebeuren. Waar in het vervolg korthedshalve gesproken wordt over 'Nederlandse' of 'Duitse' ondernemingen is steeds bedoeld: in Nederland of Duitsland genoteerde ondernemingen.

Omdat de populatie van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen niet zonder meer vergelijkbaar is met die in andere landen, wordt de steekproef van buitenlandse ondernemingen gevormd op basis van matching met de Nederlandse ondernemingen. Gezien het onderzoek naar materialiteit (of liever, proportionaliteit) is hierbij de omzet als criterium voor matching genomen, om te bewerkstelligen dat de steekproeven per land op het punt van ondernemingsomvang niet systematisch verschillen.

Gekozen is voor een opzet waarbij in totaal zestig ondernemingen uit vier landen worden onderzocht. Daar-

voor zijn eerst de vijftien grootste in Nederland genoteerde ondernemingen, gemeten naar omzet over 2014, geselecteerd. Ondernemingen uit de financiële sector zijn hierbij buiten beschouwing gelaten. Dit is niet omdat op aandelen gebaseerde beloningen voor hen irrelevant zijn, maar omdat zij in termen van omzet moeilijk met andere ondernemingen te vergelijken zijn. Vervolgens zijn deze ondernemingen op omzet gematcht met telkens vijftien beursgenoteerde ondernemingen uit Duitsland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk. De selectie is uitgevoerd met behulp van informatie van Bureau Van Dijk (Amadeus). Met het oog op de matching is Royal Dutch Shell buiten beschouwing gelaten omdat niet in elk van de drie andere landen een onderneming van vergelijkbare omvang te vinden is. Beleggingsmaatschappijen zijn eveneens buiten beschouwing gelaten.³ De selectie van ondernemingen is weergegeven in de bijlage. Van alle ondernemingen zijn de Engelstalige versies van de jaarrekening over 2014 onderzocht.⁴

5 Bevindingen

Van de onderzochte ondernemingen maken de meeste (88%) melding van in de jaarrekening verwerkte op aandelen gebaseerde beloningen, zoals blijkt uit tabel 1. Vijf ondernemingen (8%) vermelden expliciet dat in het verslagjaar en (met het oog op de vergelijkende cijfers) in het voorgaande jaar géén sprake is van op aandelen gebaseerde beloningen. Hieronder is één onderneming gerekend die in een uitsplitsing van 'remuneration paid to corporate officers' zonder verdere toelichting een bedrag van nul presenteert onder 'share-based payments'. Ten slotte zijn er twee ondernemingen (3%) die op geen enkele wijze melding maken van share-based payments, terwijl de jaarrekening ook geen aanwijzingen bevat dat hiervan sprake zou zijn. De verdere analyses worden dan ook uitgevoerd op de 53 ondernemingen die verwerking van op aandelen gebaseerde beloningen in de jaarrekening vermelden.

Om een indruk te krijgen van de betekenis van op aandelen gebaseerde beloningen in het geheel van de

Tabel 1 Vermelding van op aandelen gebaseerde beloningen in de toelichting

Op aandelen gebaseerde beloningen:	Nederland n (%)	Duitsland n (%)	Frankrijk n (%)	Verenigd Koninkrijk n (%)	Totaal n (%)
Komen voor, met toelichting	15 (100%)	10 (67%)	14 (93%)	14 (93%)	53 (88%)
Komen niet voor, met vermelding	-	3 (20%)	1 (7%)	1 (7%)	5 (8%)
Niet vermeld of toegelicht	-	2 (13%)	-	-	2 (3%)
Totaal	15 (100%)	15 (100%)	15 (100%)	15 (100%)	60 (100%)

Tabel 2 Relatieve omvang van de kosten van op aandelen gebaseerde beloningen in de winst-en-verliesrekening (2014)

	Op aandelen gebaseerde beloningen/totale personeelslasten			Op aandelen gebaseerde beloningen/omzet		
	Gemiddeld	Minimum	Maximum	Gemiddeld	Minimum	Maximum
Nederland	0,016	0,000	0,051	0,003	0,000	0,010
Duitsland	0,004	< 0,001	0,024	0,001	< 0,001	0,004
Frankrijk	0,009	0,001	0,033	0,002	< 0,001	0,006
Verenigd Koninkrijk	0,024	< 0,001	0,068	0,003	< 0,001	0,012
Totaal (n = 53)	0,014	0,001	0,068	0,002	0,001	0,012

winst-en-verliesrekening is informatie verzameld over de omvang van deze post in 2014, over de totale personeelslasten, en over de omzet. Tabel 2 laat zien dat de kosten van op aandelen gebaseerde beloningen, voor ondernemingen die deze post in hun winst-en-verliesrekening verwerkt hebben, gemiddeld 1,4% van de personeelslasten uitmaken, en 0,2% van de omzet. Achter deze gemiddelden gaan uiteenlopende cijfers schuil. Eén onderneming rapporteert in 2014 (maar niet in de vergelijkende cijfers over 2013) een kostenpost van nul met betrekking tot op aandelen gebaseerde beloningen. Voor de anderen lopen de kosten van op aandelen gebaseerde beloningen als percentage van de personeelslasten uiteen van minder dan 0,1% tot 6,8%. Voor de omzet is de spreiding van minder dan 0,1% tot 1,2%. Deze verschillen lijken deels samen te hangen met de verschillende landen. De gemiddelden en maxima zijn hoger voor Nederland en het Verenigd Koninkrijk dan voor Frankrijk en Duitsland. In het kader van dit artikel is niet getracht dit verschil te verklaren (mede omdat, zoals eerder aangegeven, de indeling in 'landen' van beperkte betekenis is). Het is echter aannemelijk dat hierbij verschillende factoren een rol spelen, zoals verschillen in vennootschapsrecht en normen voor corporate governance, verschillen in de fiscale behandeling van op aandelen gebaseerde beloningen, en verschillen in het functioneren van de arbeidsmarkt, met name voor bestuurders en hoger management. Van belang is op te merken dat slechts bij twee ondernemingen de op aandelen gebaseerde beloningen uitsluitend betrekking hebben op de leden van de raad van bestuur.⁵ Bij de overige ondernemingen zijn de be-

loningsregelingen van toepassing op een grote verscheidenheid aan personeelsleden, al dan niet inclusief leden van de raad van bestuur. Waar nadere details over de beloning van de raad van bestuur soms buiten de jaarrekening in een apart beloningsverslag worden gegeven, geldt dit doorgaans niet voor de beloning van andere personeelsleden. Dit betekent dat in elk geval over een deel van de regelingen informatie in de toelichting op de jaarrekening verwacht mag worden.

5.1 Proportionaliteit van disclosure

Zoals aangegeven is de eerste stap in de analyse gebaseerd op het aantal woorden dat in de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening gewijd wordt aan op aandelen gebaseerde beloningen. Hierbij wordt de algemene toelichting op de toegepaste waarderingsgrondslagen, die wat betreft op aandelen gebaseerde beloningen in de regel bestaat uit een korte samenvatting van IFRS 2, buiten beschouwing gelaten.⁶ Het aantal woorden is met een tekstverwerkingsprogramma geteld.⁷ In vier gevallen bleek dit door de toegepaste documentbeveiliging niet mogelijk te zijn, en deze ondernemingen zijn voor dit deel van het onderzoek buiten beschouwing gelaten.⁸

Tabel 3 toont de uitkomsten van de woordentelling voor de 49 ondernemingen waarvoor dit mogelijk was, en die op aandelen gebaseerde beloningen in de jaarrekening hebben verwerkt. Een opvallend gegeven in tabel 3 is dat de gemiddelde omvang van de gehele toelichting op de jaarrekening in de vier landen nagenoeg gelijk is, ondanks dat de onderliggende spreiding vrij

Tabel 3 Omvang van de toelichting, absoluut

	Op aandelen gebaseerde beloningen (aantal woorden)			Toelichting totaal (aantal woorden)		
	Gemiddeld	Minimum	Maximum	Gemiddeld	Minimum	Maximum
Nederland	1.437	487	3.328	28.037	15.031	40.532
Duitsland	778	440	1.575	27.725	22.561	31.709
Frankrijk	1.762	301	3.828	27.868	14.119	65.430
Verenigd Koninkrijk	1.183	209	3.666	25.741	10.592	43.316
Totaal (n = 49)	1.377	209	3.828	27.294	10.592	65.430

groot is. Bij de op aandelen gebaseerde beloningen zijn de verschillen tussen de landen wat groter. Duitsland blijkt wat betreft gemiddelde en maximum achter te blijven bij de andere landen. Ook de maximale omvang van de totale toelichting is in Duitsland het kleinst. Desondanks valt op dat de Duitse toelichtingen tamelijk narratief rapporteren: bij vier ondernemingen wordt de informatie over op aandelen gebaseerde beloningen uitsluitend in de vorm van lopende tekst gegeven (dus zonder tabellen). Ook de meeste andere Duitse ondernemingen maken slechts beperkt gebruik van tabellen, in vergelijking met de ondernemingen uit de andere landen.

In tabel 4 wordt de omvang van de toelichting van op aandelen gebaseerde beloningen uitgedrukt als fractie van het aantal woorden van de toelichting als geheel. Het blijkt dat de toelichting van op aandelen gebaseerde beloningen gemiddeld iets meer dan 5% van de totale toelichting uitmaakt. In Nederland en het Verenigd Koninkrijk loopt dit op tot maximaal een kleine 10% van de toelichting. In Frankrijk werd een uitschieter van 19% geconstateerd. Het beeld dat Duitse beursgenoteerde ondernemingen gemiddeld minder woorden besteden aan op aandelen gebaseerde beloningen dan ondernemingen uit andere landen wordt in tabel 4 bevestigd.

Een vergelijking met tabel 2 suggereert dat de omvang van de toelichting van op aandelen gebaseerde beloningen doorgaans duidelijk groter is dan het relatieve belang van de post in de winst-en-verliesrekening. Waar de kosten van op aandelen gebaseerde beloningen gemiddeld zo'n 0,2% van de omzet uitmaken, is het gemiddelde aandeel in de toelichting op de jaarrekening ruim 5%. Wel wordt een zekere proportionaliteit gesuggereerd in de zin dat de toelichting in Nederland en het Verenigd Koninkrijk, waar op aandelen gebaseerde beloningen relatief belangrijk zijn, circa twee keer zo omvangrijk is als in Duitsland. De vergelijking met Frankrijk wordt enigszins vertekend door de eerder genoemde extreme waarde, maar ook wanneer deze buiten beschouwing wordt gelaten blijft de gemiddelde toelichting in Frankrijk (6,3%) omvangrijk ten opzichte van de andere drie landen.

De relatie op het niveau van de individuele onderneming tussen de omvang van de toelichting en het relatieve belang van de post wordt getoond in tabel 5 in de vorm van correlatiecoëfficiënten. Géén van de getoonde coëfficiënten is statistisch significant.⁹ De correlatie komt bij de Duitse ondernemingen in de buurt van een zwakke significantie, maar het teken is, net als voor de Franse ondernemingen, negatief, wat bepaald niet duidt op proportionaliteit van disclosure. De conclusie uit het voorgaande is dat de toelichting van op aandelen gebaseerde beloningen bij de onder-

Tabel 4 Omvang van de toelichting, relatief

	Op aandelen gebaseerde beloningen (aantal woorden/woorden toelichting totaal)		
	Gemiddeld	Minimum	Maximum
Nederland	0,050	0,020	0,092
Duitsland	0,027	0,016	0,051
Frankrijk	0,072	0,016	0,190
Verenigd Koninkrijk	0,049	0,008	0,093
Totaal (n = 49)	0,053	0,008	0,190

zochte ondernemingen gemiddeld een niet-verwaarloosbaar deel (circa 5%) van de totale toelichting uitmaakt, in elk geval in verhouding tot de doorgaans relatief geringe impact van deze post op het resultaat. Of de disclosure daarmee te uitgebreid is, zoals vaak wordt gesuggereerd, is moeilijk te zeggen. Op aandelen gebaseerde beloningen hebben in de media veel aandacht gekregen, en het onderwerp nam een prominente plaats in op de agenda van de IASB. Dat dit zijn sporen nalaat in de toelichting is op zich niet verrassend. Wat wel geconcludeerd kan worden is:

- als de toelichting van op aandelen gebaseerde beloningen in de regel passend ('fit for purpose') is, dan moet dat op iets anders gebaseerd zijn dan proportionaliteit, gezien het ontbreken van een duidelijke samenhang tussen de omvang van de toelichting en het relatieve belang van de post;
 - als de toelichting van op aandelen gebaseerde beloningen in de regel passend is, dan is dat waarschijnlijk niet in alle landen op vergelijkbare wijze het geval, of de redenen waarom de toelichting als passend wordt beschouwd lopen tussen de landen uiteen.
- De alternatieve interpretatie is natuurlijk dat de toelichting van op aandelen gebaseerde beloningen min of meer willekeurig tot stand komt.

5.2 Inhoud en structuur van disclosure

In bijdragen aan voorgaande edities van Het Jaar Verslagen lag het accent vaak op de volledigheid van disclosure, waarbij werd vastgesteld hoe vaak in IFRS genoemde disclosures voorkwamen in de onderzochte

Tabel 5 Correlatie omvang toelichting en post in winst-en-verliesrekening

	Relatief aandeel (woorden) in toelichting ten opzichte van:	
	Percentage van personeelskosten	Percentage van omzet
Nederland	0,150	0,048
Duitsland	-0,406	-0,441
Frankrijk	-0,141	-0,057
Verenigd Koninkrijk	0,155	0,092
Totaal (n = 49)	0,010	0,044

jaarrekeningen. Een dergelijke aanpak is ook in ons onderzoek denkbaar, maar zou niet passen bij de door ons gekozen invalshoek. Vanuit het disclosure initiative gezien is het juist niet zo dat een toelichting waarin alle in IFRS 2 genoemde disclosures kunnen worden teruggevonden automatisch een goede toelichting is. In het onderstaande ligt het accent dan ook op een meer kwalitatieve, en dus inherent meer subjectieve, beoordeling van de onderzochte jaarrekeningen. De vraag waarop wij een antwoord zoeken is: als een onderneming besluit dat bepaalde informatie gegeven dient te worden, hoe kan die informatie dan kernachtig en toegankelijk weergegeven worden?

Hierbij besteden wij achtereenvolgens aandacht aan de drie hierboven genoemde disclosure-principes van IFRS 2, waarbij wij vooral aandacht vragen voor presentatievormen die naar onze mening meer of juist minder geslaagd zijn. De onderzochte groep betreft de 53 ondernemingen die volgens tabel 1 aangeven dat op aandelen gebaseerde beloningen van toepassing zijn, minus één onderneming die in de toelichting niet méér informatie opneemt dan een algemene uitzetting van de waarderingsgrondslagen en de totale omvang van de hiermee gemoeide kostenpost. Van deze onderneming is dus niet veel meer bekend dan dat er regelingen zijn die conform IFRS 2 worden verwerkt, en dat deze ruim 5% van de totale personeelskosten uitmaken. Deze wijze van presentatie wordt niet toegelicht. Het is natuurlijk mogelijk dat deze onderneming meent te handelen in de geest van het disclosure initiative, maar vooralsnog is dat dan een extreme interpretatie. Zoals bleek in paragraaf 2 is in discussies over het disclosure initiative meer dan eens gesteld dat de informatieverstrekking naar aanleiding van IFRS 2 doorgaans wel wat beknopter kan. Het is echter niet evident dat het nagenoeg geheel achterwege laten van deze informatie op brede steun kan rekenen.

5.2.1 Informatie over aard en omvang van bestaande regelingen (IFRS 2.44)

De ondernemingen die in de toelichting nadere informatie geven over de van toepassing zijnde regelingen doen dit vrijwel altijd onder een aparte kop, zodat de informatie snel te vinden is. Slechts een enkele keer is de informatie geïntegreerd in de toelichting op personeelskosten of, in geval van beloning van bestuurders, opgenomen onder transacties met verbonden partijen. Uit de verstrekte informatie blijkt dat bij alle ondernemingen sprake is van meerdere regelingen, en ook vaak van verschillende typen regelingen. Zeven ondernemingen (13%) hebben uitsluitend cash-settled plans.¹⁰ Nog eens negen ondernemingen (17%) hebben een combinatie van cash- en equity-settled plans. De zestien ondernemingen met cash-settled plans zijn niet gelijk over de landen verdeeld: hieronder bevinden zich acht

van de tien Duitse ondernemingen. Er zijn dus 36 ondernemingen (69%) die alleen equity-settled plans vermelden, met dien verstande dat de toelichting soms zo over meerdere plannen geaggregeerd is dat niet kan worden uitgesloten dat er op kleine schaal ook afhandeling in contanten plaatsvindt.

Binnen deze hoofdtypen is sprake van een grote verscheidenheid die moeilijk nauwkeurig te kwantificeren is. In totaal 32 ondernemingen (62%) maken melding van optieregelingen, maar deze lijken op hun retour te zijn. Veel ondernemingen, waaronder de meeste Franse ondernemingen, geven aan dat geen nieuwe opties meer worden uitgegeven en dat bestaande regelingen worden afgebouwd. Daarentegen komen allerhande variaties op 'performance shares' bij vrijwel alle ondernemingen met equity-settled plans voor. Daarnaast geeft circa 40% van de ondernemingen aan één of meerdere regelingen te hebben waarbij medewerkers (vaak een breed gedefinieerde groep) aandelen kunnen kopen onder gunstige voorwaarden, bijvoorbeeld met een korting.

Dit alles betekent dat het voor de ene onderneming een veel grotere uitdaging is om inzicht te geven in de 'aard' van de bestaande regelingen dan voor de andere onderneming. Sommige ondernemingen hebben slechts één of twee basisplannen op grond waarvan jaarlijks nieuwe toezeggingen worden gedaan onder identieke of sterk gelijkende voorwaarden. In zulke situaties is het mogelijk om in kort bestek vrij nauwkeurig de inhoud van een groot aantal afzonderlijke regelingen te beschrijven. Andere ondernemingen daarentegen hebben een verscheidenheid aan oude en nieuwe regelingen voor diverse groepen personeelsleden, al dan niet gecompliceerd door erfenissen uit overnamesituaties. Hier is duidelijk dat de wegen uiteenlopen. Sommige ondernemingen proberen toch om per regeling samen te vatten wat de belangrijkste voorwaarden zijn. Zo is er een onderneming die twee bladzijden tekst wijdt aan de afzonderlijke omschrijving van in totaal veertien verschillende plannen, ondanks dat de totale kosten van op aandelen gebaseerde beloningen slechts 0,8% van de personeelslasten uitmaken. Andere ondernemingen kiezen voor samenvatting op een hoger niveau. Een redelijk gevoel voor verhoudingen spreekt wat ons betreft uit de jaarrekening van BT Group (figuur 1). De lezer kan zich een beeld vormen van het globale functioneren van de hier bedoelde regelingen, en van de betekenis die zij voor de betrokken werknemers hebben, maar beseft tegelijk dat hier niet naar uitputtende behandeling gestreefd is. De hier bedoelde regelingen maken ongeveer een derde deel uit van de totale op aandelen gebaseerde beloningen, gemeten in termen van kosten, waarbij de totale kosten van alle regelingen circa 1,5% van de personeelslasten uitmaken.

Figuur 1 Best practice samenvatting kenmerken meerdere regelingen. BT Group, Annual Report & Form 20-F 2015, p. 180

Employee Saveshare Plans

Under an HMRC approved savings-related share option plan employees save on a monthly basis, over a three or five-year period, towards the purchase of shares at a fixed price determined when the option is granted. This price is usually set at a 20% discount to the market price for five-year plans and 10% for three-year plans. The options must be exercised within six months of maturity of the savings contract, otherwise they lapse. Similar plans operate for BT's overseas employees.

Als het gaat om de 'omvang' van de regelingen komt informatie over de impact op vermogen en resultaat in het verslagjaar nog afzonderlijk ter sprake (zie paragraaf 5.2.3). Maar 'omvang' kan breder gezien worden, en omvat ook de potentiële gevolgen in toekomstige jaren, inzicht in de kansverdeling van deze uitkomsten, en de termijn waarop de onzekerheid over deze uitkomsten wordt opgelost. IFRS 2.45(b) geeft een eerste aanzet in deze richting door niet alleen te vragen om gekwantificeerd inzicht in mutaties in aantallen uitstaande opties gedurende het boekjaar, maar ook om de aantallen per balansdatum uitstaande en uitoefenbare opties, telkens met vermelding van de uitoefenprijzen. Het idee is kennelijk dat deze informatie, gecombineerd met informatie over de 'aard' van de regeling en de huidige beurskoers, de lezer in staat moet stellen zich een beeld te vormen van toekomstige scenario's over de afwikkeling van deze regelingen. Hoewel IFRS 2 verwijst naar 'opties', lijkt deze bepa-

ling ook voor andere typen regelingen van belang waarbij eveneens onzekerheid bestaat over de toekomstige afwikkeling, zoals performance shares met vesting conditions. Veel ondernemingen lijken dan ook geen onderscheid te maken in de wijze waarop zij optieregelingen en andere soorten regelingen toelichten.

Kwantificering van de waargenomen praktijk is weer lastig, omdat de verstrekte informatie soms ook per regeling verschilt. Gesteld kan worden dat vijf ondernemingen (10%) géén kwantitatieve informatie geven over het aantal op balansdatum uitstaande opties of andere potentiële rechten op aandelen, althans niet in de toelichting op de jaarrekening. De meeste andere ondernemingen presenteren mutatieoverzichten in tabelvorm, in lijn met IFRS 2.45(b). De mate van detail loopt sterk uiteen. Sommige ondernemingen komen niet verder dan het vermelden van het totaal aantal uitstaande opties of andere rechten op aandelen, zonder indicatie van eventuele voorwaarden of uitoefeningstermijnen. Andere geven mutaties per plan, of per jaar van toekenning. Als voorbeeld van een inzichtelijke presentatie noemen wij de jaarrekening van Sanofi (figuur 2). Uit deze tabel blijkt dat het grootste deel van de uitstaande opties op balansdatum ook uitgeoefend kan worden. De opbouw naar uitoefenprijs, samen met de informatie over de resterende looptijd, maakt inzichtelijk welke aantallen opties in de komende jaren waarschijnlijk uitgeoefend zullen worden. Wat dit laatste betreft is alleen jammer dat de informatie niet in samenhang met de beurskoers op balansdatum (€ 76) wordt getoond. Wat niet uit figuur 2 blijkt is dat deze tabel toegevoegde waarde heeft ten opzichte van andere informatie in de toelichting. Er is bij deze onderneming sprake van heterogene optieregelingen die afzonderlijk in andere tabellen worden toegelicht. Figuur 2 functioneert dan als samenvatting over de verschillende regelingen heen.

Figuur 2 Best practice weergave balanspositie uitstaande opties. Sanofi, Form 20-F 2014, p. F-63

The table below provides summary information about options outstanding and exercisable as of December 31, 2014:

Range of exercise prices per share	Outstanding			Exercisable	
	Number of options	Average residual life (years)	Weighted average exercise price per share (€)	Number of options	Weighted average exercise price per share (€)
From €1.00 to €10.00 per share	3,670	1.03	8.56	3,670	8.56
From €10.00 to €20.00 per share	23,080	2.09	15.65	23,080	15.65
From €30.00 to €40.00 per share	166,581	4.25	38.08	166,581	38.08
From €40.00 to €50.00 per share	2,918,082	4.17	45.09	2,918,082	45.09
From €50.00 to €60.00 per share	6,402,655	5.55	53.92	4,775,105	54.12
From €60.00 to €70.00 per share	9,621,331	2.44	64.67	9,621,331	64.67
From €70.00 to €80.00 per share	6,466,857	2.67	71.07	4,717,882	70.38
Total	25,602,256			22,225,731	

Om een beeld te schetsen van de mogelijke toekomstige impact van op aandelen gebaseerde beloningen is het niet nodig om veel woorden te gebruiken of uitgebreide informatie in tabelvorm te geven. Sommige ondernemingen zoals Randstad (figuur 3) en Legrand (figuur 4) geven naast gedetailleerde informatie ook een korte algemene karakterisering van de betekenis van op aandelen gebaseerde beloningen in relatie tot het geplaatste kapitaal.¹¹ Daarbij geeft de presentatie van Randstad ook kernachtig inzicht in het gevoerde beleid. De informatie in figuur 3 is te vinden in de inleiding van de toelichting over op aandelen gebaseerde beloningen, waardoor alles wat volgt in perspectief wordt geplaatst.

Figuur 3 Best practice samenvatting potentiële betekenis van op aandelen gebaseerde beloningen. Randstad, Annual Report 2014, p. 155

The actual annual grant of performance shares and options will, in principle, not exceed 1% of the ordinary issued capital. However, depending on the realization of related performance targets and the company's actual share price, the number of shares to be issued in relation to vesting of the performance shares and options might in a certain year exceed the 1% limit.

Figuur 4 Best practice samenvatting potentiële betekenis van op aandelen gebaseerde beloningen. Legrand, Registration Document 2014, p. 155

If all these options were to be exercised (i.e. 3,638,668 options), the Company's capital would be diluted by a maximum of 1.4% (this is a maximum dilution as it does not take into account the exercise price of these options) as of December 31, 2014.

Een andere manier om de lezer zonder veel omhaal van woorden te helpen om greep te krijgen op de omvang van de op aandelen gebaseerde beloningen is door de structuur van de desbetreffende paragraaf af te stemmen op het relatieve belang van de verschillende regelingen, en dus de belangrijkste regelingen eerst te behandelen. Wij hebben hiervan niet veel voorbeelden aangetroffen. In veel gevallen is ons niet duidelijk waarom de verschillende regelingen in de gekozen volgorde gepresenteerd worden. In andere gevallen is de logica wel te onderkennen, maar is niet duidelijk waarom dat de meest effectieve presentatie zou zijn. Zo lijkt bijvoorbeeld in circa 20% van de jaarrekeningen een chronologische volgorde gekozen te zijn, waarbij de oudste regelingen (die soms al

afgesloten zijn of nog slechts een beperkte betekenis hebben) het eerst worden behandeld. BG Group is een voorbeeld van een onderneming die wel rekening houdt met het relatieve belang van de regelingen. De informatie is te uitgebreid om hier in een figuur weer te geven. Wij menen dat de presentatie van BG Group effectief is omdat begonnen wordt met een tabel waarin de kosten per type regeling (in aflopende volgorde) worden weergegeven, waarna dezelfde volgorde wordt aangehouden bij de uitleg van de inhoud van de regelingen. Een bijzonder simpele maar nuttige, en toch zelden gebruikte woordkeus troffen wij aan bij Tate & Lyle. In de toelichting worden achtereenvolgens vier plannen beschreven, waarbij de beschrijving van het eerste plan begint met: "The Group's principal ongoing share-based incentive arrangement is ..."

Een specifiek aspect van omvang is het verschil tussen de uitoefenprijs van opties en de beurskoers op het moment van uitoefening. Deze intrinsieke waarde bij uitoefening bepaalt de uiteindelijke winst voor de houder van de optie. Strikt genomen is deze winst niet interessant volgens de systematiek van IFRS 2. De verwerking in de jaarrekening is immers (wat betreft equity-settled plans) gebaseerd op de grant date fair value, waarbij latere waardemutaties buiten beschouwing blijven. Toch suggereert IFRS 2.45(c) dat deze informatie van belang is, omdat daar gevraagd wordt om informatie over de beurskoers ten tijde van uitoefening van opties gedurende het boekjaar. Van de 32 ondernemingen met optieregelingen konden wij bij 12 ondernemingen (38%) vaststellen dat dit soort informatie werd verstrekt. Dit is geen exact aantal: soms wordt de informatie slechts voor een deel van de regelingen verstrekt, en soms is het een kwestie van beoordeling of verschillende informatie-elementen die verspreid getoond worden samen de gevraagde informatie opleveren. Vrijwel zonder uitzondering wordt deze informatie zonder commentaar gegeven, dat wil zeggen, het wordt aan de lezer overgelaten om betekenis te geven aan eventuele verschillen tussen uitoefenprijs en beurskoers bij uitoefening. Bij Philips (figuur 5) troffen wij wel een poging aan om enig inzicht te geven in de economische betekenis van opties bij uitoefening, dat wil zeggen, (lang) nadat de kosten van de opties in het resultaat zijn verwerkt. Dit gebeurt in de vorm van verdere toelichting op mutatie-overzichten van uitstaande opties. Hoewel de getallen op zichzelf nog niet zo gemakkelijk interpreteerbaar zijn, herinnert deze toelichting de lezer in elk geval aan het belang van een positieve intrinsieke waarde voor de toekomstige afwikkeling van de opties, en dat dit niet alleen voordelen voor de werknemers met zich meebrengt, maar ook een positieve cash flow voor de onderneming.

Figuur 5 Best practice toelichting afwikkeling uitstaande opties. Philips, Annual Report 2014, p. 164

The aggregate intrinsic value of the options outstanding and options exercisable at December 31, 2014, was EUR 57 million and EUR 26 million, respectively. The total intrinsic value of options exercised during 2014 was EUR 11 million. Cash received from exercises under the Company's option plans amounted to EUR 77 million in 2014 (...). The actual tax deductions realized as a result of option exercises totaled approximately EUR 3 million in 2014.

5.2.2 Informatie over de bepaling van de fair value (IFRS 2.46)

De kern van IFRS 2 is dat op aandelen gebaseerde beloningen in het resultaat worden verwerkt op basis van de grant date fair value. Dit vereist meestal het maken van schattingen en aannames die, althans bij equity-settled plans, later niet worden getoetst en bijgesteld aan de werkelijke ontwikkelingen. In dat licht is begrijpelijk dat IFRS 2 vraagt om informatie over de bepaling van de fair values. Het uitgangspunt hierbij is de beurskoers op de grant date, die vervolgens aangepast moet worden op basis van de aard van de regeling en de concrete voorwaarden (zowel voorwaarden voor toekenning als voorwaarden na toekenning), veronderstellingen over het al dan niet behalen van vesting conditions, en veronderstellingen over het aandeel zelf, zoals volatiliteit en verwachte dividenden vóór uitoefening, in het geval de werknemer daar geen recht op heeft. Onzekerheid rond al deze factoren kan op verschillende manieren in de fair value verwerkt worden, soms door optiewaarderingsmodellen, soms door simulaties. Zo bezien is duidelijk dat over de bepaling van fair value in principe veel te zeggen valt, maar dat deze informatie vaak specifiek zal zijn per regeling. De vraag is dan of het ook mogelijk is om zinvolle, samenvattende informatie te geven op een hoger aggregatieniveau.

In de nadere uitwerking maakt IFRS 2.47 onderscheid tussen optieregelingen en andere typen regelingen. Dat is praktisch begrijpelijk wanneer we andere typen regelingen zoals performance shares zien als opties met een uitoefenprijs van nihil. De relatie tussen de volatiliteit van de beurskoers en de fair value van de op aandelen gebaseerde beloning zal daarom verschillen tussen een optie die 'out of the money' is, en een regeling waarbij een medewerker aandelen krijgt zonder een uitoefenprijs te betalen. Maar de principiële vraag is voor alle regelingen gelijk: wat zijn in dit concrete geval de belangrijkste determinanten van de fair value?

Ondernemingen kiezen duidelijk uiteenlopende wegen om hierover informatie te geven. In totaal 18 ondernemingen (35%) geven geen, of vrijwel geen, kwan-

titatieve informatie over de bij de bepaling van fair value gebruikte inputs. Dit kan betekenen dat zij helemaal niet ingaan op de bepaling van de fair value, of dit alleen in kwalitatieve zin doen, bijvoorbeeld door het type gebruikte informatie te beschrijven. Twee van deze ondernemingen maken voor alle of sommige regelingen wel duidelijk dat, gezien de aard van de regeling, de fair value gelijk of nagenoeg gelijk is aan de beurskoers van het aandeel op grant date zodat geen aanvullende berekeningen of schattingen nodig zijn. Van de ondernemingen die wel kwantitatieve informatie geven over gebruikte inputs doen zeven (13%) dit uitsluitend in de vorm van tekst. De andere 27 (52%) gebruiken hier (ook) tabellen voor. Wij benadrukken nogmaals dat het niet zonder meer beter is om uitgebreide informatie in tabelvorm te geven. Als er echter informatie in tabelvorm wordt gegeven, dan verdient het wat ons betreft de voorkeur dat de structuur van de tabel aansluit bij de manier waarop de fair value wordt bepaald. Naar onze mening wordt dit bijvoorbeeld bereikt in de jaarrekening van Accor (figuur 6). Deze onderneming heeft het in zekere zin gemakkelijk, omdat sprake is van een aantal sterk vergelijkbare regelingen waardoor in één tabel per regeling vergelijkbare informatie kan worden opgenomen. Maar het punt waar we bij deze tabel de aandacht op willen vestigen is niet het aantal kolommen, maar de opbouw in rijen. De tabel begint met een vergelijking van de beurskoers op grant date en de uitoefenprijs, waardoor (impliciet) duidelijk wordt wat de intrinsieke waarde op de grant date is. Vervolgens worden de factoren gepresenteerd die van belang zijn bij de vertaling van deze intrinsieke waarde naar de fair value op grant date, die dan ook als laatste gegeven wordt. De lezer kan ook hiermee de calculatie nog niet in detail controleren, maar dat is ook niet de bedoeling van de toelichting op de jaarrekening. Wel wordt de lezer op een logische manier langs de verschillende aspecten van de berekening naar de uitkomst geleid, en krijgt daardoor enig begrip van de orde van grootte van de fair value. Andere ondernemingen verstrekken deze informatie ook wel, maar vaak worden dan één of meer elementen (met name beurskoers op grant date, uitoefenprijs en fair value) op verschillende plaatsen in de toelichting genoemd, zodat de lezer deze informatie zelf met elkaar in verband moet brengen.

Bij regelingen anders dan opties, zoals performance shares, kan de fair value soms betrekkelijk gemakkelijk uit de grant date beurskoers worden afgeleid, met name als er alleen sprake is van non-market vesting conditions (die niet in de fair value worden verwerkt) en er wellicht alleen een correctie voor gemiste dividenden moet worden aangebracht. Het kan echter ook voorkomen dat er sprake is van market vesting conditions (IFRS 2.20) of van non-vesting conditions

Figuur 6 Best practice tabellarische weergave inputs fair value opties. Accor, 2014 Registration Document and Annual Financial Report, p. 227

The main data and assumptions used for the fair value calculations are as follows:

	Plan 14	Plan 15	Plan 16	Plan 17	Plan 18	Plan 19	Plan 20
Accor share price at the option grant date	€ 70.95	€ 70.45	€ 62.35	€ 47.10	€ 37.12	€ 25.49	€ 41.47
Option exercise price	€ 68.65	€ 71.72	€ 60.44	€ 46.46	€ 42.70	€ 27.45	€ 40.20
Expected volatility ⁽¹⁾	31.73%	31.60%	27.57%	27.87%	26.72%	31.91%	33.96%
Contractual life of the options	7 years	7 years	8 years	7 years	7 years	8 years	8 years
Expected share yield ⁽²⁾	3.94%	4.25%	4.15%	3.84%	4.03%	2.63%	2.29%
Dividend rate ⁽³⁾	2.29%	2.29%	2.29%	2.53%	2.53%	2.53%	3.24%
Fair value of options ⁽⁴⁾	€ 20.38	€ 19.36	€ 16.66	€ 11.55	€ 7.00	€ 5.78	€ 10.28

(IFRS 2.21A), zoals het verplicht gedurende een bepaalde periode aanhouden van verkregen aandelen (lock-up). Hierover kan hetzelfde gezegd worden als bij optieregelingen: als er gedetailleerde kwantitatieve informatie wordt aangeboden, verdient het de voorkeur om dit te doen in een structuur die de aandacht vestigt op de factoren die het verschil bepalen tussen de beurskoers en de fair value van de aandelenbeloning. Een voorbeeld van dit laatste vinden we in de jaarrekening van GDF Suez (figuur 7). De getoonde tabel benoemt, van links naar rechts, de belangrijkste factoren die het verschil tussen de beurskoers op grant date en de fair value bepalen. De informatie is deels kwalitatief (het effect van de markt-related performance conditions wordt niet gespecificeerd), maar vraagt in elk geval de aandacht van de lezer voor de relevante aspecten.

Dat een analytische presentatie zoals in figuur 7 de lezer soms kan helpen om vragen te stellen die door

de toelichting niet beantwoord worden blijkt in het geval van twee andere ondernemingen met een regeling waarbij personeelsleden aandelen kunnen kopen met korting, maar dan wel verplicht zijn deze gedurende een bepaalde periode vast te houden. Beide ondernemingen gaan er voor de verwerking in de jaarrekening van uit dat de fair value van deze kortingsregeling nul is, omdat het negatieve effect van de lock-up groter is dan het positieve effect van de korting. Eén van de twee ondernemingen maakt dit goed inzichtelijk door een tabel vergelijkbaar met figuur 7 te presenteren. Dit roept direct de – onbeantwoorde – vraag op waarom de medewerkers de regeling kennelijk toch zo aantrekkelijk vinden dat ze er op vrij grote schaal gebruik van maken. Bij de andere onderneming kan in principe dezelfde vraag gesteld worden, maar daar is de relevante informatie zo verscholen in de tekst dat de vraag daar wel niet vaak zal opkomen.

Figuur 7 Best practice tabellarische weergave inputs fair value anders dan opties. GDF Suez, Registration Document 2014, p. 316

Allocation date	Vesting date	End of the lock-up period	Price at the award date	Expected dividend	Financing cost for the employee	Non-transferability cost	Market-related performance condition	Fair value per unit
February 26, 2014	March 14, 2016	March 14, 2018	€ 17.6	€ 1.0	7.8%	€ 1.9	no	€ 13.6
February 26, 2014	March 14, 2017	March 14, 2019	€ 17.6	€ 1.0	7.8%	€ 1.6	no	€ 12.9
Weighted fair value of the February 26, 2014 plan								€ 13.3
December 10, 2014	March 14, 2018	March 14, 2020	€ 19.5	€ 1.0	7.1%	€ 1.7	yes ⁽¹⁾	€ 11.8
December 10, 2014	March 14, 2019	March 14, 2019	€ 19.5	€ 1.0	7.1%	NA	yes ⁽¹⁾	€ 12.7
Weighted fair value of the December 10, 2014 plan								€ 12.1
December 11, 2014	December 10, 2019	December 10, 2019	€ 19.4	€ 1.0	NA	NA	no	€ 13.4
Weighted fair value of the December 11, 2014 plan								€ 13.4

(1) Double performance condition.

5.2.3 Informatie over het effect op resultaat en vermogen (IFRS 2.50)

Bij dit onderwerp is de centrale vraag die IFRS 2 aan de orde stelt of inzicht wordt gegeven in de omvang en de samenstelling van de kostenpost in de winst-en-verliesrekening in verband met op aandelen gebaseerde beloningen. Dat een dergelijke post in de winst-en-verliesrekening opgenomen moest worden was tenslotte de belangrijkste implicatie van IFRS 2. Bij het effect op het vermogen ('financial position') denkt IFRS 2 aan verplichtingen uit hoofde van cash-settled plans. De verwerking in het eigen vermogen blijkt in principe uit de corresponderende regels in het mutatieoverzicht eigen vermogen en behoeft in principe geen afzonderlijke toelichting. Dit blijft dan ook in IFRS 2 en dit artikel verder buiten beschouwing.

Uiteindelijk is in alle jaarrekeningen de totale omvang van de kostenpost terug te vinden, hoewel deze soms vrij diep in de tekst van de toelichting verstopt zit. Bij één onderneming blijft er enige twijfel of het genoemde bedrag volledig is, omdat de gekozen formulering niet duidelijk maakt of dit inclusief een elders genoemd bedrag voor de raad van bestuur is.

De meest voor de hand liggende manier om de omvang van de kostenpost duidelijk te tonen en tegelijk het relatieve belang aan te geven lijkt ons door opname van deze post als afzonderlijke regel in een tabelarische uitsplitsing van de totale personeelslasten (naast salarissen, pensioenlasten, e.d.). Dit is dan ook

wat door 33 ondernemingen (63%) gedaan wordt. Daarbij kan opgemerkt worden dat sommige ondernemingen deze splitsing afzonderlijk maken voor bestuursleden en overig personeel. Wanneer deze splitsingen (zoals bijvoorbeeld bij BT Group en Bunzl) ook bij elkaar worden gezet in de toelichting op de jaarrekening, is dat in het algemeen nuttig voor het inzicht in de verschillen tussen omvang en structuur van de beloning van deze groepen medewerkers, en in dit geval meer specifiek voor het inzicht in de betekenis van op aandelen gebaseerde beloningen. In elk geval valt ons op dat niet altijd expliciet duidelijk wordt gemaakt of in de personeelskosten, en dus de daarin begrepen kosten van op aandelen gebaseerde beloningen, ook de bestuursleden zijn begrepen. Verder valt op dat van de Duitse ondernemingen er slechts één de kosten van op aandelen gebaseerde beloningen bespreekt in samenhang met de totale personeelskosten. Bij de overige Duitse ondernemingen moet de lezer deze informatie zelf achterhalen uit verschillende plaatsen in de toelichting.

Naast inzicht in de totale kosten van op aandelen gebaseerde beloningen kan ook inzicht in de kosten van verschillende afzonderlijke regelingen of soorten regelingen van belang zijn. In totaal 22 ondernemingen (42%) geven géén nadere uitsplitsing van het totaalbedrag. Nog eens 22 ondernemingen geven verspreid door de tekst van de toelichting de kosten van afzonderlijke regelingen.¹² Naar onze mening is het inzichtelijker om dit in een tabel te doen, of in elk geval de

Figuur 8 Best practice weergave effect op resultaat. Atos, Registration Document 2014, p. 190

Note 3 Personnel expenses

[G4-EC1]

(in € million)	12 months ended 31 December 2014	% Revenue	12 months ended 31 December 2013	% Revenue
Wages and salaries	-3,600.9	39.8%	-3,534.0	41.0%
Social security charges	-994.1	11.0%	-930.1	10.8%
Tax, training, profit-sharing	-36.4	0.4%	-48.5	0.6%
Equity-based compensation	-22.7	0.3%	-16.7	0.2%
Net (charge)/release to provisions for staff expenses	-3.5	0.0%	1.9	0.0%
Net (charge)/release to pension provisions	84.4	-0.9%	81.5	-0.9%
TOTAL	-4,573.2	50.5%	-4,445.9	51.6%

Equity-based compensation

The € 22.7 million charges recorded within operating margin for equity based compensation (€ 16.7 million in 2013) is made of:

- € 19.4 million related to previous free share grant plans set-up in 2011, 2012, 2013 and free share grant plan set-up in 2014;
- € 1.7 million related to the 2014 Group shareholding programs:
 - SPRINT implemented in June 2014 for € 1.5 million, and
 - BOOST implemented in December 2014 for € 0.2 million;
- € 0.6 million related to the stock option plan granted in September 2014 by Worldline employees; and
- € 1.0 million related to previous Bull plans.

informatie op één plaats samen te brengen. Atos is een onderneming die er in slaagt in kort bestek inzicht te geven in zowel het totale belang van op aandelen gebaseerde beloningen als van de afzonderlijke regelingen (zie figuur 8). In het overzicht van personeelskosten worden de verschillende componenten gerelateerd aan de omzet. Hieruit krijgt de lezer de indruk dat het bij op aandelen gebaseerde beloningen om een kleine post gaat (hoewel de omvang voor Franse ondernemingen bovengemiddeld is, vergelijk tabel 2). Direct aansluitend wordt getoond dat het grootste deel van deze post toe te rekenen is aan één type regeling (free share grant plans), die vervolgens kort wordt toegelicht (niet getoond). Vergeleken met veel andere ondernemingen is het geheel van de toelichting van op aandelen gebaseerde beloningen binnen het kader van de jaarrekening erg beknopt, en men kan daarom van mening zijn dat het te beknopt is.¹³ Dat neemt niet weg dat het bij veel andere ondernemingen aanzienlijk moeilijker is om snel een indruk te krijgen van het belang van op aandelen gebaseerde beloningen.

Zoals boven aangegeven hebben 16 ondernemingen cash-settled plans. Van deze ondernemingen vermelden er negen in de toelichting de totale omvang van de hiermee gemoeide verplichting (IFRS 2.51(b)(i)). Daarvan geeft er één een splitsing in het langlopende en het kortlopende deel van de verplichting, en een ander een splitsing in een voorwaardelijk en een onvoorwaardelijk deel (IFRS 2.51(b)(ii)). De totale verplichting, uitgedrukt als percentage van de kortlopende verplichtingen¹⁴, varieert van minder dan een honderdste procent tot 2,4 procent, waarbij dit maximum tevens de enige onderneming betreft waar de verplichting meer dan één procent van de kortlopende verplichtingen uitmaakt. Wij zijn geneigd te denken dat de vermelding van deze verplichting, evenals de verdere splitsing, doorgaans achterwege kan blijven.

De berekening van de kosten van op aandelen gebaseerde beloningen onder IFRS 2 is tamelijk complex, en de jaarlijkse kostenpost kan uit verschillende componenten bestaan: de allocatie van totale kosten gedurende de vesting periode op basis van verwachtingen of aan vesting conditions voldaan zal worden, de bijstelling van deze allocatie op basis van gewijzigde verwachtingen, modificatie van regelingen, en veranderingen in de fair value van verplichtingen uit hoofde van cash-settled plans. Wij hebben géén ondernemingen gevonden die getracht hebben de samenstelling van de kostenpost uit dit oogpunt inzichtelijk te maken. IFRS 2 verlangt dat ook niet, en in het algemeen lijkt dat gezien de betrekkelijk geringe omvang van de post niet noodzakelijk. Wij noemen het punt echter volledigheidshalve omdat het uitgangspunt van IFRS 2 is dat de kostenpost in de winst-en-verliesrekening de goe-

deren en diensten vertegenwoordigt die de onderneming verkregen heeft met de op aandelen gebaseerde beloning en die de onderneming in het verslagjaar heeft verbruikt (IFRS 2.7). Door genoemde complicaties kan het gebeuren dat de jaarlijkse kostenpost niet of nauwelijks in relatie staat tot de in dat jaar door werknemers geleverde diensten. Dit zal bijvoorbeeld het geval zijn wanneer eerder verantwoorde kosten worden teruggenomen omdat in tegenstelling tot eerdere verwachtingen niet aan vesting conditions wordt voldaan. Waar dit van toepassing is lijkt het in de geest van IFRS 2 te zijn om daar in de toelichting aandacht aan te geven.

6 Conclusie

In dit artikel bespreken wij de praktijk van de verslaggeving van een aantal grote in Nederland, Duitsland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk genoteerde ondernemingen wat betreft op aandelen gebaseerde beloningen, in het licht van het disclosure initiative van de IASB. Wij signaleerden dat IFRS 2 regelmatig genoemd wordt als een voorbeeld van een standaard die aanleiding geeft tot problematische (dat wil zeggen te uitvoerige en/of niet effectieve) disclosure. Wij stellen vast dat de omvang van de disclosure rond op aandelen gebaseerde beloningen, eenvoudig bepaald door het aantal woorden, relatief groot is ten opzichte van het belang van deze post in de winst-en-verliesrekening. Ook is de omvang van de disclosure niet gecorreleerd met het belang van de post. De indruk dat de toelichting willekeurig tot stand komt, dat wil zeggen, zonder duidelijk verband met de omvang of de complexiteit van de op aandelen gebaseerde beloningen, werd niet weggenomen door een meer gedetailleerde lezing van de desbetreffende toelichtingen.

Een subjectieve indruk is dat het lezen van deze toelichtingen lang niet altijd meevalt. Voor een deel zal dit te maken hebben met de complexiteit van de onderliggende regelingen. De indruk is echter onontkoombaar dat een deel van de ondernemingen beter na zou kunnen denken over de mate van detail waarin zij informatie verstrekken over op aandelen gebaseerde beloningen, de volgorde waarin de informatie gepresenteerd wordt, en de onderlinge verbanden tussen verschillende onderdelen van de informatie.

Het is niet duidelijk gebleken dat er op dit punt grote verschillen zijn tussen de vier onderzochte landen. Daarbij moet bedacht worden dat al deze ondernemingen internationaal opereren, en soms maar weinig actief zijn in het land waarin zij een beursnotering hebben. Het onderzoek biedt enkele indicaties dat er verschillen zijn tussen de onderzochte landen in de mate waarin op aandelen gebaseerde beloningen voorkomen. Zo lijkt het, bijvoorbeeld, dat cash-settled plans in Duitsland relatief populair zijn. In het kader van dit onderzoek kan hierover niet meer

gezegd worden dan dat het een factor is waarvoor moeilijk te corrigeren is. Desondanks wekt het onderzoek de indruk dat er wel zoiets bestaat als nationale verschillen in stijl. Dat blijkt met name uit de kenmerkende voorkeur van Duitse ondernemingen voor relatief korte, vooral narratieve disclosures waarin dan wel weer, bijvoorbeeld, gerapporteerd wordt over minuscule verplichtingen uit hoofde van cash-settled plans. De Franse toelichtingen zijn grosso modo erg omvangrijk in verhouding tot de omvang van de regelingen. Wat dat betreft lijkt er nog ruimte voor verdergaande harmonisatie.

Op grond van ons onderzoek kan worden geconcludeerd dat er in alle landen ondernemingen zijn die de in IFRS 2 genoemde disclosures effectiever zouden kunnen presenteren door na te denken over:

- Structureren van de desbetreffende paragraaf met een inleiding waarin het totale belang van op aandelen gebaseerde beloningen, en van de voornaamste afzonderlijke regelingen, wordt geschetst. Deze inleiding moet dan richting geven aan de verdere opbouw van de paragraaf. Dit betekent bijvoorbeeld dat over kleine regelingen slechts informatie op hoofdlijnen wordt gegeven, of dat regelingen die bijna zijn afgelopen niet als eerste worden gepresenteerd.

- Een meer analytische behandeling, waarbij de toelichting niet bestaat uit losse informatie-elementen (zoals aantallen uitstaande opties, fair values, uitoefenprijzen e.d.) maar waarmee duidelijk wordt gemaakt op welke vragen de gepresenteerde informatie een antwoord wil geven: gaat het om inzicht in het effect op het resultaat in het lopende boekjaar? Op mogelijke impact op toekomstige resultaten? Op de toekomstige afwikkeling zonder effect op het resultaat maar met effect op cash flow en/of uitstaande aandelen? Hierbij is dan van belang dat informatie-elementen die in samenhang bekeken moeten worden ook in samenhang gepresenteerd worden.

Zoals blijkt uit de best practices hebben sommige ondernemingen hun toelichting al op deze manier ingericht. Zij weten hun IFRS 2-disclosures in het algemeen meer inzichtelijk te maken, ook al zijn ze dan vaak nog tamelijk omvangrijk. De IASB zou hierbij kunnen helpen. Onze indruk is dat de drie disclosure-principes van IFRS 2 voldoende richting geven en niet wezenlijk anders geformuleerd hoeven te worden. De IASB zou echter nog eens kunnen kijken naar de formulering van de concrete aanwijzingen die nu, bijvoorbeeld, nog een al te scherp onderscheid maken tussen opties en andere regelingen. Dat werkt mechanische toepassingen in de hand. Het lijkt ons beter een generieke formulering te kiezen waarbij de onderneming wordt gevraagd om inzichtelijk te maken hoe de vertaalslag wordt gemaakt van de beurskoers op grant date naar de grant date fair value.

We willen verder opmerken dat enkele ondernemin-

gen radicaler te werk gaan. Zo troffen wij één onderneming aan die vrijwel geen toelichting geeft, afgezien van de vermelding dat er sprake is van regelingen die op basis van IFRS 2 worden verwerkt, en de totale kostenpost die dit met zich meebrengt. Een andere onderneming geeft iets meer informatie over de inhoud van de verschillende regelingen, maar doet verder geen poging om de gedetailleerde informatie volgens IFRS 2.44-52 te geven. Voor beide ondernemingen geldt dat de betekenis van op aandelen gebaseerde beloningen (bijvoorbeeld in relatie tot totale personeelslasten) groter is dan bij veel andere onderzochte ondernemingen die wel uitgebreide informatie verschaffen. Met het disclosure initiative heeft de IASB er nadrukkelijk de aandacht op gevestigd dat ondernemingen zelf moeten beoordelen of specifieke disclosures materieel zijn, ook al worden ze in IFRS benoemd als minimale of verplichte disclosures (IAS 1.31). De fundamentele vraag is dan of deze twee ondernemingen in praktijk brengen wat de IASB bedoeld heeft, en of andere ondernemingen in vergelijkbare omstandigheden dit voorbeeld zouden moeten volgen. De consequentie daarvan zou kunnen zijn dat een groot deel van de huidige IFRS 2-disclosures verdwijnt, behalve bij ondernemingen met omvangrijke op aandelen gebaseerde beloningen, en wellicht met uitzondering van de informatie over bestuurdersbeloningen die vanuit corporate governance-oogpunt als materieel beschouwd kan worden. Als de IASB deze vraag niet zelf beantwoordt, zal het interessant zijn om te zien of er in de komende jaren meer ondernemingen zullen zijn die het aandurven om op basis van materialiteit rigoreus te schrappen in hun disclosures over op aandelen gebaseerde beloningen. ■

Prof. dr. C. Camfferman is hoogleraar Financial Accounting aan de Vrije Universiteit Amsterdam.

Dr. T.A. Marra is universitair docent van de vakgroep Accounting aan de Rijksuniversiteit Groningen en hogeschooldocent aan het instituut Financieel Economisch Management van de Hanzehogeschool Groningen.

Noten

1 Zie onder andere Camfferman en Zeff (2015, pp. 107-111).

2 Naar onze waarneming is in deze context ook in het Nederlands het gebruik van het Engelse 'disclosure' inmiddels geheel ingeburgerd. Dit betekent ook dat uit het zinsverband afgeleid dient te worden of 'disclosure' de betekenis heeft van het verstrekken van informatie, dan wel duidt op de verstrekte informatie.

3 Verder is bij de selectie nog rekening gehouden met de in Amadeus gerapporteerde 'Bureau Van Dijk Independence Indicator': bij twee min of meer gelijke kandidaten is de voorkeur gegeven aan de onderneming met de hoogste 'independence indicator'.

4 Bij een gebroken boekjaar is dit de meest recente per 1 mei 2015 beschikbare jaarrekening.

5 Een van de twee ondernemingen vermeldt in de beschrijving van de waarderingsgrondslagen dat op aandelen gebaseerde beloningen ook worden toegekend aan 'some employees', maar in de rest van de jaarrekening is geen informatie te vinden waaruit blijkt dat dit daadwerkelijk gebeurd zou zijn.

6 Bij sommige ondernemingen wordt informatie over op aandelen gebaseerde beloningen voor het topmanagement binnen het kader van de toelichting (ook) gegeven onder het kopje van 'transacties met verbonden partijen'. Voor zover hier sprake is van meer dan een eenvoudige

cijfermatige vermelding van het totale hiermee gemoeide bedrag omdat ook nadere toelichting wordt gegeven in lijn met IFRS 2 is deze informatie in de tellingen betrokken.

7 Hiervoor is Microsoft Word gebruikt na conversie van de pdf-bestanden.

8 Voor alle 53 ondernemingen is de omvang van de disclosure ook uitgedrukt in aantallen pagina's (afgerond op halve pagina's). Deze alternatieve meting geeft dezelfde kwalitatieve uitkomsten als een telling op basis van woorden voor de 49 ondernemingen. Omdat telling van pagina's minder nauwkeurig is, worden in het artikel alleen de resultaten op basis van woorden gerapporteerd. Volledigheidshalve is voor de 49 ondernemingen ook het aantal karakters en het aantal regels geteld. Deze alternatieve metingen leiden tot dezelfde kwalitatieve uitkomsten als tellingen op basis van woorden en worden in dit artikel ook niet verder besproken.

9 De kritische grens voor significantie op 10% varieert van 0,497 (Duitsland, $n = 10$) tot 0,412 (Nederland, $n = 15$).

10 'Equity-settled plans' worden afgewikkeld door uitgifte van aandelen of opties op aandelen; 'cash-settled plans' worden afgewikkeld door een betaling in geldmiddelen waarvan de omvang gebaseerd is op de koers of waarde van aandelen.

11 Het voorbeeld van Legrand is genoemd in de context van IFRS 2. Wij laten buiten beschou-

wing of en in welke mate hiermee voldaan wordt aan de vereisten van IAS 33 Earnings per share.

12 Hieronder hebben wij de onderneming gerekend die aangeeft dat de totale kosten in het verslagjaar nihil zijn.

13 Wij doen op dit punt geen uitspraak, mede omdat hiervoor alle door de onderneming verstrekte informatie in ogenschouw dient te worden genomen, ook hetgeen hier niet is gereproduceerd. De strekking van onze opmerking is, voor zover disclosure overload een probleem is, dit niet snel zal worden opgelost zolang we verwachten dat elke onderneming tenminste evenveel details publiceert als zijn peer group. Het gebruik van kortlopende verplichtingen als referentiepunt is enigszins willekeurig, omdat de verplichtingen ook langer lopend kunnen zijn. Verondersteld is echter dat deze verplichtingen doorgaans binnen enkele jaren worden afgewikkeld en daarmee relatief kortlopend zijn. Ten opzichte van de totale verplichtingen zijn de genoemde percentages uiteraard lager.

14 Het gebruik van kortlopende verplichtingen als referentiepunt is enigszins willekeurig, omdat de verplichtingen ook langer lopend kunnen zijn. Verondersteld is echter dat deze verplichtingen doorgaans binnen enkele jaren worden afgewikkeld en daarmee relatief kortlopend zijn. Ten opzichte van de totale verplichtingen zijn de genoemde percentages uiteraard lager.

Literatuur

- Camfferman, K., & Zeff, S.A. (2015). Aiming for global accounting standards: the International Accounting Standards Board, 2001-2011. Oxford: Oxford University Press.
- European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) (2012). Towards a Disclosure Framework for the Notes. Geraadpleegd op http://www.efrag.org/files/ProjectDocuments/PAAinE%20Disclosure%20Framework/121015_Disclosure_Framework_-_FINAL1.pdf.
- Financial Reporting Council (FRC) (2011). Cutting clutter: combatting clutter in annual reports. Geraadpleegd op <https://www.frc.org.uk/getattachment/8eabd1e6-d892-4be5-b261-b30cece894cc/Cutting-Clutter-Combating-clutter-in-annual-reports.aspx>.
- Institute of Chartered Accountants of Scotland (ICAS) & New Zealand Institute of Chartered Accountants (NZICA) (2011). Losing the excess baggage: reducing disclosures in financial statements to what's important. Geraadpleegd op https://www.icas.com/_data/assets/pdf_file/0017/2285/Losing-the-Excess-Baggage-ICAS.pdf.
- International Accounting Standards Board (IASB) (2011). Request for views: agenda consultation 2011. Geraadpleegd op <http://www.ifrs.org/current-projects/iasb-projects/iasb-agenda-consultation/agenda-consultation-2011/Pages/agenda-consultation-comment-letters-2011.aspx>.
- International Accounting Standards Board (IASB) (2012). Feedback statement: agenda consultation 2011. Geraadpleegd op <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/IASB-agenda-consultation/Documents/Feedback-Statement-Agenda-Consultation-Dec-2012.pdf>.
- International Accounting Standards Board (IASB) (2013). Discussion forum – financial reporting disclosure: feedback statement. Geraadpleegd op <http://www.ifrs.org/Alerts/PressRelease/Documents/2013/Feedback-Statement-Discussion-Forum-Financial-Reporting-Disclosure-May-2013.pdf>.
- International Auditing and Assurance Standard Board (IAASB) (2011). The evolving nature of financial reporting: disclosure and its audit implications. Geraadpleegd op http://www.ifac.org/system/files/publications/exposure-drafts/IAASB-Disclosures_Discussion_Paper.pdf.
- KPMG & Financial Executives Research Foundation (FERF) (2011). Disclosure overload and complexity: hidden in plain sight. Geraadpleegd op <http://www.kpmg.com/US/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/disclosure-overload-complexity.pdf>.

Bijlage Onderzochte ondernemingen, gematcht op omzet

Nederland	Duitsland	Frankrijk	Verenigd Koninkrijk
Unilever	RWE	Saint-Gobain	BHP Biliton
Ahold	Lufthansa	Sanofi	Centrica
Philips	Hochtief	Schneider Electric	BT Group
Heineken	TUI	Michelin	Astrazeneca
Randstad	Henkel	Air Liquide	Wolseley
AkzoNobel	Adidas	Suez	BG Group
DSM	Brenntag	Cap-Gemini	Sky
KPN	Bilfinger	Atos	GKN
BAM	Südzucker	Lagardere	Bunzl
TNT	Beiersdorf	Publicis	Home Retail
ASML	Osram	Accor	Serco Group
OCI	GEA Group	Legrand	Next
PostNL	Infineon	Zodiac Aerospace	Antofagasta
Boskalis Westminster	Leoni	Groupe FNAC	Tate + Lyle
Wolters Kluwer	Hornbach	Sequana	Computacenter