

RJ 275 Op aandelen gebaseerde betalingen: zijn de kosten niet te hoog?

Arjan Brouwer en Ewout de Vaere

SAMENVATTING De nieuwe richtlijn 275 Op aandelen gebaseerde betalingen inzake de verwerking van op aandelen gebaseerde beloningen vereist dat ondernemingen complexe waarderingen uitvoeren om de kosten van dergelijke regelingen te verwerken in de jaarrekening. Onderzoek onder Nederlandse beursfondsen laat zien dat de impact van dergelijke kosten op het beeld van de jaarrekening over het algemeen beperkt is. De verwachting is dat de impact voor niet-beursgenoteerde ondernemingen en de informatiewaarde voor de relevante groep gebruikers van deze ondernemingen nog kleiner zal zijn. Om die reden zijn wij van mening dat de bepalingen in Richtlijn 275 onnodig vergaand zijn en dat voor de relevante doelgroep volstaan zou kunnen worden met een vereenvoudigde benadering van de kosten uit hoofde van op aandelen gebaseerde beloningen aangevuld met een adequate toelichting van de bestaande regelingen.

RELEVANTIE VOOR DE PRAKTIJK Nederlandse ondernemingen die de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving toepassen zullen vanaf het boekjaar 2009 te maken krijgen met de verplichting om kosten te verwerken in de winst-en-verliesrekening op basis van de reële waarde van toegekende opties en andere op aandelen gebaseerde beloningen. Dit is een verzwarende ten opzichte van de vereisten zoals die tot op heden golden. In dit artikel wordt ingegaan op deze nieuwe vereisten en wordt verslag gedaan van de invloed op de jaarrekening van beursgenoteerde Nederlandse ondernemingen van de vergelijkbare IFRS standaard, IFRS 2. Daarnaast wordt een kritische beschouwing gegeven van het nut van deze extra informatie voor de relevante gebruikers ten opzichte van de extra lastenverzwarende voor de ondernemingen.

1 Introductie

Met ingang van 2009 is een nieuwe richtlijn van toepassing die de verwerking van op aandelen gebaseerde betalingen in de jaarrekening regelt. De nieuwe richtlijn 275 behandelt de verwerking, waardering, presentatie en toelichting van dergelijke betalingen. De richtlijn brengt belangrijke extra eisen met zich mee voor ondernemingen die opties of aandelen verstrekken ter betaling van werknemers of anderen of die betalingen doen die gebaseerd zijn op de

waarde van het aandeel. Niet alleen gaan de eisen ten aanzien van de waardering van dergelijke betalingen verder dan in het verleden, ook heeft de nieuwe richtlijn een veel breder toepassingsgebied dan de ingetrokken paragraaf 7 van richtlijn 271 Personeelsbeloningen die slechts inging op de verwerking van aandelenoptieregelingen voor personeel.

In dit artikel wordt ingegaan op de belangrijkste bepalingen van richtlijn 275 en de gevolgen hiervan voor Nederlandse ondernemingen. Daarnaast wordt ingegaan op eerder onderzoek naar de gevolgen van internationale invoering van vergelijkbare regelgeving en worden de resultaten gepresenteerd van onderzoek naar de gevolgen van de verwerking van op aandelen gebaseerde beloningen op basis van IFRS 2 bij Nederlandse beursfondsen. Afgesloten wordt met een beschouwing van de toegevoegde waarde van de richtlijn in het licht van de impact van de hieruit voortvloeiende kosten voor het beeld van de jaarrekening, de informatiewaarde voor de relevante groep gebruikers en de kosten die gepaard gaan met de toepassing van de richtlijn.

2 Belangrijkste gevolgen richtlijn 275

Toepassingsgebied

In richtlijn 271 zoals die tot en met 2008 van toepassing was werd in paragraaf 7 de verwerking van aandelenoptieregelingen voor personeel behandeld. Een aandelenoptieregeling voor personeel werd hierbij gedefinieerd als een regeling op grond waarvan bestuurders en/of overig personeel van een rechtspersoon worden beloond door hen het recht te geven aandelen te verwerven van de rechtspersoon zelf of van een andere rechtspersoon die tot dezelfde groep behoort (RJ 271.702). In RJ 271.103 werd wel aangegeven dat uitkeringen waarvan het bedrag afhankelijk is van de toekomstige koers van de aandelen van de onderneming onder de beloningen tijdens het dienstverband vallen, maar de verwerking hiervan werd niet nader geregeld. Dit betekende dat de verwerking van de zogenaamde 'equity

settled' personeelopties was geregeld, maar de verwerking van andere regelingen, inclusief 'cash settled' regelingen niet. Zie ook De Frel en Schruppf (2008) voor het verschil tussen beide vormen van op aandelen gebaseerde beloningen.

Op basis van de algemene regelgeving voor de verwerking van verplichtingen zou gesteld kunnen worden dat een verplichting die afgewikkeld wordt in geldmiddelen per definitie op de balans van de onderneming verwerkt dient te worden, ook indien het bedrag afhankelijk is van de waarde van het aandeel van de onderneming. De praktijk tot en met 2008 was echter dat deze regelingen over het algemeen niet in de balans en winst- en verliesrekening werden verwerkt, maar slechts toegelicht. De nieuwe richtlijn 275 maakt aan deze praktijk een einde en schrijft verwerking van deze verplichtingen op de balans voor alsmede de verwerking van betalingen in opties of aandelen aan anderen dan personeel.

Waardering en resultaatbepaling

Op basis van richtlijn 271 werd slechts een last verwerkt voor toegekende aandelenoptieregelingen indien de uitoefenprijs van de optie of aankoopprijs van het aandeel op het moment van toekenning lager was dan de beurskoers op het moment van toekenning. In dat geval heeft de regeling een intrinsieke waarde op het moment van toekenning en die intrinsieke waarde diende als last verwerkt te worden. Op basis van de nieuwe richtlijn 275 is het niet langer mogelijk om te volstaan met een waardering tegen intrinsieke waarde. De volgende varianten zijn mogelijk:

Betalingen aan personeelsleden in aandelenopties worden verwerkt tegen hetzij reële waarde hetzij intrinsieke waarde. In het laatste geval dient de waarde opnieuw bepaald te worden op iedere balansdatum waarbij de veranderingen in de winst-en-verliesrekening worden verwerkt;

Betalingen aan personeelsleden in liquide middelen waarbij het bedrag is gebaseerd op de waarde van de aandelen van de onderneming dienen verwerkt te worden tegen de reële waarde van de regeling. Deze dient op iedere balansdatum en op de afwikkelingsdatum opnieuw te worden bepaald;

Indien anderen dan personeelsleden een op aandelen gebaseerde betaling ontvangen dient de betaling te worden gewaardeerd tegen de reële waarde van de tegenprestatie tenzij deze niet bepaald kan worden. In dat geval wordt de betaling gewaardeerd. Indien de betaling in liquide middelen wordt afgewikkeld dient de reële waarde van de verplichting vervolgens op iedere balansdatum te worden herberekend (via een optiewaarderingsmodel).

Het komt er dus op neer dat een op aandelen gebaseerde betaling, afhankelijk van de regeling, gewaardeerd dient te

worden tegen reële waarde dan wel intrinsieke waarde waarbij deze op iedere balansdatum (en op afwikkelingsdatum) opnieuw bepaald dient te worden.

De waardering van een optieregeling is complex, zie bijvoorbeeld Backhuijs (2004) en De Frel en Schruppf (2008) voor een beschrijving van de complexiteit rondom de waardering en verwerking van optieregelingen. Belangrijke input variabelen in een optiewaarderingsmodel zijn onder andere de uitoefenprijs, de huidige waarde van het aandeel en de volatiliteit van het aandeel. Voor beursgenoteerde ondernemingen zijn die gegevens redelijk eenvoudig beschikbaar. Een bijkomend probleem voor niet-beursgenoteerde ondernemingen, waar de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving voornamelijk betrekking op hebben, is dat de waarde van het aandeel en de volatiliteit niet beschikbaar zijn, maar berekend of geschat dienen te worden met andere modellen. Hierbij wordt wel opgemerkt dat richtlijn 275 toestaat dat een onderneming het interne waarderingsmodel voor de waardering van zijn aandelen mag toepassen indien dit beschikbaar is.

Ter illustratie van de complexiteit waarmee niet-beursgenoteerde ondernemingen worden geconfronteerd bij de waardering van hun optieregelingen is hieronder een passage opgenomen uit de jaarrekening 2006 van Amsterdam Molecular Therapeutics dat, op dat moment, als niet-beursgenoteerde onderneming haar optieregeling heeft gewaardeerd onder IFRS:

'Since the Company is not listed, the share price is not readily available at the valuation date of the share option. The share prices used at 1 January 2004, 31 December 2004, 31 December 2005 and 31 December 2006, have been estimated by Management on a combination of internal valuations by external parties and the valuation of the Company's stock in finance rounds. These valuations were not all performed at balance sheet date, but Management believes that the share price at the grant date is appropriately estimated by assuming the share price of the Company decreased linearly between December 2001 and December 2006. The historical volatility used is based on the daily stock returns from a peer group over a 5 year period if available.'

Regelingen binnen een groep

Veel Nederlandse niet-beursgenoteerde ondernemingen zijn onderdeel van een grotere groep. Zoals uitgelegd door De Frel en Schruppf (2008) is het sinds de invoering van IFRIC 11 duidelijk dat IFRS 2 ook toegepast dient te worden op regelingen waarbij werknemers recht hebben op aandelen van de moederonderneming. Richtlijn 275 geeft aan dat de richtlijn van toepassing is op beloningen in aandelen van de rechtspersoon of een rechtspersoon die tot dezelfde groep als de rechtspersoon behoort. Hierbij wordt

niet expliciet aangegeven of hieronder alleen aandelen in dochterondernemingen verstaan worden of ook aandelen in de moederonderneming. Naar onze mening is het verdedigbaar om de 'groep' in dit kader te definiëren als de groep waarvan de jaarrekening wordt opgesteld en dus alleen opties op aandelen in dochterondernemingen mee te nemen bij het bepalen van de optiekosten.

Hierbij wordt wel opgemerkt dat een regeling waarbij de werknemers van de onderneming een deel van hun beloning ontvangen van de moederonderneming, kwalificeert als transactie tussen verbonden partijen en dat indien de onderneming haar moeder dient te compenseren voor de kosten hiervoor een verplichting moet worden opgenomen in de jaarrekening van de dochter.

Alternatieve regelingen

Ondernemingen kunnen hun werknemers ook belonen en motiveren door het gebruik van regelingen die de beloning wel afstemmen op de waardecreatie die plaatsvindt binnen de onderneming, maar die niet direct zijn gebaseerd op de waarde van het aandeel. Voorbeelden zijn regelingen waarbij de werknemers beloond wordt op basis van de behaalde winst of EBITDA. Aangezien RJ 275 niet specifiek ingaat op dergelijke regelingen lijkt het mogelijk om eenvoudigere waarderingstechnieken te hanteren voor de waardering van dergelijke verplichtingen.

Ingrijpende consequenties

Als gevolg van de nieuwe richtlijn 275 zal van de Nederlandse niet-beursgenoteerde ondernemingen een behoorlijke inspanning worden gevraagd om op aandelen gebaseerde beloningen op een juiste wijze te verwerken in de jaarrekening. Hierna zal worden ingegaan op de informatiewaarde die dit oplevert voor de gebruiker van de jaarrekening

3 Nationaal en internationaal onderzoek naar de effecten van de verwerking van optiekosten

Regelgeving op basis waarvan op aandelen gebaseerde beloningen tegen reële waarde worden verwerkt in de jaarrekening is internationaal al eerder ingevoerd en de effecten hiervan zijn door een aantal onderzoekers al onderzocht.

Robinson en Burton (2004) bijvoorbeeld hebben in hun onderzoek de reactie van de markt onderzocht naar aanleiding van de bekendmaking door 97 Amerikaanse bedrijven dat zij vrijwillig de reële waarde van op aandelen gebaseerde beloningen zouden gaan verwerken in de jaarrekening. De auteurs onderzochten de invloed van deze bekendmakingen op de beurskoers van deze ondernemingen afgezet tegen een controlegroep van bedrijven van dezelfde grootte werkzaam in dezelfde industrie. De resultaten van hun onderzoek lieten zien dat de markt positief

reageerde op deze bekendmaking. Dit liet volgens de auteurs zien dat het toepassen van de nieuwe standaard een relevante gebeurtenis is voor de markt en tevens een geloofwaardig signaal dat de onderneming hoge rapportage standaarden nastreeft.

Botosan en Plumlee (2001) hebben onderzocht wat het gevolg was van het verantwoord van optiekosten bij de op dat moment 100 snelst groeiende Amerikaanse bedrijven. De keuze voor deze snel groeiende ondernemingen werd onderbouwd door de verwachting dat het gebruik van personeelsopties binnen deze bedrijven het hoogst zou zijn. De auteurs bepalen de impact van optiekosten op de winst per aandeel en return on assets (ROA) door het verschil te berekenen tussen de door de onderneming gerapporteerde indicatoren en de door hen voor de optiekosten gecorrigeerde indicatoren. De resultaten van het onderzoek lieten zien dat de invloed van de optiekosten op de winst per aandeel voor 78 procent van de bedrijven hoger was dan vijf procent en voor 59 procent zelfs hoger dan tien procent. De ROA daalde respectievelijk met 79 procent en 61 procent. De conclusie van Botosan en Plumlee (2001) is dan ook dat de impact van optiekosten te hoog is om door de gebruikers van de jaarrekening genegeerd te worden.

In lijn met het onderzoek van Botosan en Plumlee onderzoeken Street en Cereola (2004) de invloed van optiekosten op de winst per aandeel voor het jaar 2000. In tegenstelling tot Botosan en Plumlee kiezen Street en Cereola voor een steekproef bestaande uit bedrijven uit zeven verschillende landen niet zijnde Amerika. Street en Cereola vergeleken de gerapporteerde winst per aandeel met de voor de optiekosten gecorrigeerde winst per aandeel en berekenden de impact op het gemiddelde, de mediaan en de standaard deviatie. De resultaten van het onderzoek laten zien dat de verantwoording van de optiekosten in de winst- en verliesrekening een materiële invloed heeft op de financiële indicatoren voor bijna alle bedrijven in de steekproef. Ze onderschrijven de mening van de IASB dat het verantwoord van optiekosten in de winst- en verliesrekening de transparantie van de jaarrekening zal verhogen.

Als aanvulling op de hierboven beschreven artikelen van Botosan & Plumlee en Street & Cereola onderzoeken Chalmers & Godfrey (2005) de invloed van toegekende opties in het jaar 2002 voor een steekproef van Australische bedrijven. De auteurs onderzoeken de impact van optiekosten op de ratio's verwaterde winst per aandeel, ROE en ROA voor een steekproef met bedrijven van verschillende grootte en uit verschillende industrieën. Het onderzoek van Chalmers en Godfrey laat zien dat de initiële impact op de ratio's in 2002, afhankelijk van de onderzochte ratio, materieel was voor ongeveer acht á negen procent van de

bedrijven in de steekproef, maar dat de invloed op totaal niveau niet materieel was (uitgaande van een vijf procent grens). De resultaten op de continue impact, uitgaande van een vestingperiode van drie jaar, laten zien dat de impact op de verschillende ratio's materieel is voor tenminste twintig procent van de steekproef.

Dechow et al. (1996) onderzoeken de aard en omvang van de verwachte economische consequenties als gevolg van de verantwoording van optiekosten in de cijfers. Ze gebruikten hiervoor drie verschillende methodes. Allereerst onderzoeken ze de karakteristieken van de 347 bedrijven die middels het schrijven van een 'comment letter' hebben gelobbyd tegen een voorstel van de FASB om optiekosten in de cijfers te verantwoorden. Vervolgens onderzoeken ze de karakteristieken van de bedrijven die hun optiekosten reeds in hun financiële rapportages hadden opgenomen en als laatste de reactie van de markt nadat de nieuwe regelgeving over de verantwoording van personeelsopties bekend gemaakt werd. De resultaten van het onderzoek laten zien dat de oppositie tegen de verantwoording van optiekosten voornamelijk werd veroorzaakt door bezorgdheid van topmanagement betreffende de waarde van hun eigen opties. Voor deze groep waren het aantal toegekende opties, de optiekosten en de totale compensatie significant hoger dan voor een controlegroep met bedrijven die niet hebben geageerd tegen de nieuwe regelgeving. In tegenstelling tot eerder onderzoek vonden Dechow et al. geen empirisch bewijs dat een stijging in de kosten van het aantrekken van vermogen de oorzaak was van de oppositie tegen de verantwoording van personeelsopties en dat deze argumenten alleen als excuus gebruikt werden door de tegenstanders. Tevens vonden Dechow et al. geen bewijs dat de markt negatief zou reageren wanneer het verantwoorden van optiekosten verplicht gesteld zou worden.

Deze resultaten zijn ook in lijn met de conclusies van Semerdzhian (2004). Semerdzhian concludeerde op basis van haar onderzoek dat het argument dat de verantwoording van optiekosten zou leiden tot dalende aandelenprijzen, stijgende financieringskosten en een daling in investeringen en innovatie onjuist waren. Haar onderzoeksresultaten laten juist een positieve reactie van de markt zien voor de eerste bedrijven die besloten over te gaan tot het verantwoorden van hun optiekosten. Dat duidt erop dat de markt het verhogen van transparantie in de verslaggeving beloont.

Espahbodi et al. (2002) onderzochten de reactie van de markt nadat de FASB nieuwe richtlijnen had aangekondigd en onderzochten tevens of abnormale veranderingen in de aandelenprijzen gerelateerd konden worden aan enkele

bedrijfsspecifieke variabelen. De onderzochte variabelen waren *high-growth*, *high-technology* en *start-up*. De resultaten van hun onderzoek laten zien dat ondernemingen die voldoen aan deze variabelen het zwaarst geraakt worden door het verplicht verantwoorden van optiekosten in de winst- en verliesrekening.

Backhuijs en Langendijk (2007) hebben een onderzoek uitgevoerd naar de informatieverschaffing over op aandelen gebaseerde beloningen in de jaarrekeningen over 2006 van 45 van de grootste Europese beursgenoteerde ondernemingen. De conclusie van hun onderzoek was dat het merendeel van de onderzochte bedrijven de vereiste informatie in hun jaarrekening op hebben genomen en daarmee de gebruikers van de jaarrekeningen het juiste inzicht verschaft wordt. Tevens hebben de auteurs voor de 45 ondernemingen onderzocht hoeveel procent van de totale personeelskosten op aandelen gebaseerde betalingen betrof. De resultaten laten zien dat dit voor meer dan negentig procent van de ondernemingen onder de vijf procent ligt. De Frel en Schrupf (2008) onderzoeken de gewogen gemiddelde optiekosten ten opzichte van de winst voor belasting en het eigen vermogen voor de ondernemingen die in 2006 aan de AEX-index genoteerd waren. De uitkomsten van respectievelijk 1,3 procent en 0,4 procent onderschrijven de mening van de auteurs dat de toegevoegde waarde van IFRS 2 voor deze Nederlandse beursfondsen op basis van materialiteit maar beperkt is.

4 De effecten van de verwerking van optiekosten door Nederlandse beursfondsen

Om een indicatie te krijgen van de kwantitatieve impact van RJ 275 op het beeld van de jaarrekening van Nederlandse ondernemingen hebben we onderzocht wat de invloed van de toepassing van IFRS 2 is bij de Nederlandse beursfondsen. Hoewel RJ 275 op een aantal punten afwijkt van IFRS 2 en de Nederlandse beursfondsen onderhevig zijn aan andere invloeden dan de niet-beursgenoteerde ondernemingen geeft dit naar onze mening toch een eerste goede indruk. Direct onderzoek naar de invloed van RJ 275 op de jaarrekening van niet-beursgenoteerde onderneming is op dit moment nog niet mogelijk aangezien die gegevens niet beschikbaar zijn.

Onderzoeksmethode

Sinds de introductie van IFRS 2 in Nederland zijn alle Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen verplicht hun optiekosten te verantwoorden in de winst- en verliesrekening. Als populatie voor ons onderzoek hebben we dan ook gekozen voor alle 129 bedrijven die in 2007 in Nederland beursgenoteerd waren. Voor het verzamelen van de data voor ons onderzoek hebben we gebruik gemaakt van de 'DataStream database'. Voor vijftien van de 129 bedrijven

was ontoereikende informatie beschikbaar hetgeen onze populatie verlaagt tot 114 bedrijven. Voor 43 van de 114 bedrijven waren de optiekosten beschikbaar in 'Datastream'. Voor de overige 71 bedrijven hebben we de benodigde informatie (indien beschikbaar) verzameld aan de hand van de door de bedrijven in 2007 gepubliceerde jaarrekeningen. Van deze resterende groep van 71 bedrijven waren er 30 bedrijven die wel optiekosten in hun 2007 jaarrekening rapporteerden en 41 bedrijven zonder opties. De resultaten die in dit artikel worden gepresenteerd hebben dan ook betrekking op een groep van 73 beursgenoteerde ondernemingen die optiekosten hebben gerapporteerd in de 2007 jaarrekening.

In lijn met het onderzoek van Chalmers & Godfrey (2005) hebben we allereerst onderzocht wat de invloed van de hoogte van de totale gerapporteerde personeelsoptiekosten is ten opzichte van het resultaat, totaal activa en eigen vermogen. Tevens hebben we de optiekosten gerelateerd aan de totale personeelskosten van de onderneming. Vervolgens hebben we de impact van optiekosten op drie belangrijke financiële ratio's onderzocht. De financiële ratio's die we voor ons onderzoek gebruiken zijn return on equity (ROE), return on assets (ROA) en winst per aandeel. Voor het berekenen van de ratios hebben we de volgende formules gebruikt:

Figuur 1 bij Brouwer en de Vaere

ROE	$\frac{\text{Nettoresultaat}^*}{\text{Eigen vermogen}}$
ROA	$\frac{\text{Nettoresultaat}^*}{\text{Totaal activa}}$
Winst per aandeel	$\frac{\text{Nettoresultaat}^{**}}{\text{Gemiddeld aantal uitstaande aandelen}}$

* voor bijzondere posten

** voor bijzondere posten en na aftrek van dividend op preferente aandelen

Resultaten en bevindingen

Omvang optiekosten

De 73 bedrijven die optiekosten rapporteren, representeren 64 procent van het totaal aantal beursgenoteerde bedrijven waarvoor voldoende informatie beschikbaar was. Dit impliceert (in lijn met Chalmers & Godfrey (2005)) dat optiekosten relevant zijn voor Nederlandse ondernemingen. Echter, deze relevantie is wel afhankelijk van de hoogte van de optiekosten die door de bedrijven verantwoord wordt. Daarom hebben we allereerst de reële waarde van de uitgegeven opties berekend ten opzichte van totaal activa, omzet, netto resultaat en de totale personeelskosten. Zie tabel 1 voor de resultaten van onze analyse.

De resultaten hebben we berekend voor zowel de totale groep als ook per industrie. Het totale gemiddelde van de reële waarde van de opties ten opzichte van activa, omzet, netto resultaat en personeelskosten zijn respectievelijk 0,04 procent, 0,14 procent, 2,47 procent en 1,36 procent hetgeen suggereert dat de reële waarde van de uitgegeven opties niet materieel (uitgaande van een grens van vijf procent) is voor de groep als geheel. Wel opvallend zijn de resultaten in de Biotechnologie- en Technologie-industrieën. De omvang van de optiekosten ten opzichte van de vier gekozen maatstaven is in de Biotechnologie-industrie belangrijk hoger dan voor de overige industrieën. De reële waarde van de optiekosten ten opzichte van het netto resultaat is zelfs materieel voor zowel de Biotechnologie-industrie (10,40 procent) als ook de Technologie industrie (6,46 procent). De berekende medianen, respectievelijk 5,34 procent en 4,84 procent, laten zien dat de impact van optiekosten ten opzichte van netto resultaat voor veel van de bedrijven in beide industrieën materieel is. Dit geldt ook voor de optiekosten ten opzichte van de totale personeelskosten voor de Biotechnologie-industrie waar het gemiddelde 7,05 procent en de mediaan 12,66 procent is. Dit kan worden verklaard door het feit dat veel van de Biotechnologiebedrijven nog in de ontwikkelingsfase van nieuwe producten zitten en derhalve een lage liquiditeit hebben. Het compenseren van werknemers door middel van het uitgeven van aandelenopties is dan ook een aantrekkelijke vorm van compensatie voor het bedrijf.

Naast een analyse per industrie hebben we tevens een totale verdeling gemaakt van de optiekosten ten opzichte van totaal activa, omzet en netto resultaat. De reële waarde van de optiekosten ten opzichte van activa is immaterieel voor alle bedrijven in onze groep. Voor vier van de 73 bedrijven (vijf procent) zijn de optiekosten materieel ten opzichte van omzet en voor negen van de 73 bedrijven (twaalf procent) materieel ten opzichte van de totale personeelskosten, terwijl de reële waarde van de uitgegeven opties materieel is ten opzichte van netto resultaat voor 29 procent van de bedrijven in onze groep. Verder onderzoek wijst uit dat dit voornamelijk geldt voor de bedrijven in de Biotechnologie- en Technologie-industrie. Dit wordt mede veroorzaakt doordat een aantal biotechnologiebedrijven nog niet of nauwelijks omzet heeft als ook een laag resultaat met als gevolg dat het percentage hoog uitkomt.

Impact op financiële ratio's

Vergelijkbaar met Chalmers & Godfrey (2005) hebben we het verschil berekend tussen de ratio's ROE, ROA en winst per aandeel inclusief de 2007 optiekosten en de ratio's exclusief de optiekosten. Vervolgens hebben we het verschil als percentage van de werkelijk gerapporteerde ratio weergegeven om zo de relatieve impact van de optiekosten op

Tabel 1 Optiekosten uitgegeven opties ten opzicht van totaal activa, omzet en nettoresultaat

Industrie	n	Optiekosten t.o.v. totaal activa (%)		Optiekosten t.o.v. omzet (%)		Optiekosten t.o.v. netto resultaat (%)		Optiekosten t.o.v. personeelskosten (%)	
		Gemiddelde ^a	Mediaan	Gemiddelde ^a	Mediaan	Gemiddelde ^a	Mediaan	Gemiddelde ^a	Mediaan
Basic Materials	3	0,10%	0,09%	0,13%	0,10%	2,88%	1,77%	0,80%	0,65%
Consumer Goods	10	0,26%	0,16%	0,27%	0,16%	4,13%	2,75%	1,61%	0,73%
Consumer Services	9	0,15%	0,21%	0,12%	0,09%	3,85%	2,39%	0,56%	0,42%
Financials	11	0,01%	0,01%	0,05%	0,16%	1,01%	1,14%	0,89%	1,72%
Biotechnology	5	0,89%	0,88%	3,63%	2,69%	10,40%	5,34%	7,05%	12,66%
Industrials	18	0,17%	0,13%	0,10%	0,09%	2,91%	3,13%	0,27%	0,27%
Oil & Gas	3	0,32%	0,31%	0,23%	0,25%	2,74%	3,99%	4,83%	2,07%
Technology	13	0,36%	0,20%	0,35%	0,20%	6,46%	4,84%	1,04%	0,77%
Telecommunications	1	0,03%	0,03%	0,06%	0,06%	0,51%	0,51%	0,45%	0,45%
Totaal	73	0,04%	0,16%	0,14%	0,12%	2,47%	2,94%	1,36%	0,67%
		Verdeling optiekosten t.o.v. totaal activa		Verdeling optiekosten t.o.v. omzet		Verdeling optiekosten t.o.v. nettoresultaat		Optiekosten t.o.v. personeelskosten (%)	
	%	#	%	#	%	#	%	#	%
	0≥1	68	93%	59	81%	15	21%	46	63%
	1≥2	3	4%	7	10%	11	15%	8	11%
	2≥3	0	0%	3	4%	11	15%	7	10%
	3≥4	2	3%	0	0%	8	11%	2	3%
	4≥5	0	0%	0	0%	7	10%	1	1%
	5≥10	0	0%	0	0%	8	11%	3	4%
	10+	0	0%	4	5%	13	18%	6	8%
	Total	73	100%	73	100%	73	100%	73	100%

a Het betreft hier het gewogen gemiddelde

Tabel 2 Impact IFRS 2 op financiële ratio's ROE, ROA en winst per aandeel

Financiële ratio's	Gemiddelde	Mediaan	Standaarddeviatie
A: Return on Equity (ROE)			
Vershil gerapporteerde ROE en aangepaste ROE ¹	0,024-	0,004-	0,036
Vershil als % van gerapporteerde ROE ²	8,61%	2,58%	16,83%
B: Return on Assets (ROA)			
Vershil gerapporteerde ROA en aangepaste ROA ¹	0,019-	0,001-	0,004
Vershil als % van gerapporteerde ROA ²	8,67%	2,94%	17,02%
C: Winst per aandeel			
Vershil gerapporteerde winst per aandeel en aangepaste winst per aandeel ¹	0,040-	0,038-	0,018-
Vershil als % van gerapporteerde winst per aandeel ²	4,42%	2,11%	8,50%

De gerapporteerde impact is als volgt berekend (in lijn met Chalmers and Godfrey (2005, p. 169)) :

1 Verschil is gerapporteerde ratio -/- hercalculatie ratio. Het verschil in ROE en ROA zijn procentpunten. Het verschil in winst per aandeel zijn centen.

2 Verschil als percentage van de gerapporteerde ratio is de absolute waarde van (gerapporteerde ratio -/- aangepaste ratio) / gerapporteerde ratio.

deze ratio's weer te kunnen geven. De resultaten zijn opgenomen in tabel 2.

De ROE en ROA dalen op totaalniveau gemiddeld met 0,024 procentpunt en 0,019 procentpunt terwijl de impact van de optiekosten op de winst per aandeel een daling van vier cent is. De mediaanwaardes voor de ROE en ROA dalen respectievelijk met 0,004 procentpunt en 0,001 procentpunt

terwijl de winst per aandeel een daling van 3,8 cent laat zien. De optiekosten leiden tot een gemiddelde relatieve daling ten opzichte van de gerapporteerde ROE en ROA van 8,61 procent en 8,67 procent wat als materieel aange-merkt zou kunnen worden. De relatieve daling van de winst per aandeel ligt met 4,42 procent onder de grens van vijf procent die over het algemeen wordt gehanteerd. Opgemerkt wordt dat de percentages de invloed van de

kosten op de 73 ondernemingen met optiekosten weergegeven en dat de totale gemiddelde invloed op de hele populatie lager is aangezien deze ook nog 41 bedrijven bevat die in het geheel geen optiekosten rapporteren. Daarnaast laten de berekende medianen van respectievelijk 2,58 procent, 2,94 procent en 2,11 procent zien dat de impact van het verantwoorden van optiekosten op de door ons berekende ratio's beperkt is voor het merendeel van de bedrijven in onze groep.

Voor 24 (33 procent van de ondernemingen met optiekosten, 21 procent van de hele populatie) van de bedrijven is het verschil als percentage van de gerapporteerde ROE groter dan vijf procent terwijl het verschil als percentage van de gerapporteerde ROA en winst per aandeel materieel is voor respectievelijk 21 (29 procent respectievelijk achttien procent) en veertien (negentien procent respectievelijk twaalf procent) bedrijven. Opmerkelijk hierbij is dat 46 procent, 43 procent en 62 procent van de bedrijven waarbij een materieel verschil als percentage van respectievelijk ROE, ROA en winst per aandeel zichtbaar was, gegroepeerd waren onder de Biotechnologie dan wel Technologie industrie. Dit is in lijn met de hiervoor beschreven bevindingen en de resultaten van het onderzoek door Espahbodi et al. (2002). Zij lieten in hun onderzoek zien dat high technology-bedrijven meer worden geraakt door het verantwoorden van optiekosten.

Door middel van een Chi-Squaretest hebben we onderzocht of er een statistische relatie aantoonbaar is tussen het zijn van een high technology-onderneming en de impact van het verantwoorden van optiekosten in de winst- en verliesrekening. De resultaten van de Chi-Squaretest zijn weergegeven in tabel 3. Het resultaat van de Chi-Squaretest laat zien dat high technology-ondernemingen relatief sterk vertegenwoordigd zijn in de groep ondernemingen met hoge optiekosten en dat dit verband statistisch significant is.

Tabel 3 Chi-Square test hightech variabele

		impact optiekosten > mediaan		
		Nee	Ja	Totaal
Hightech	Nee	32	23	55
	Ja	5	13	18
	Totaal	37	36	73

Het resultaat van de Pearson Chi-Square is een Asymp.Sig. (2-sided) van 0,025.

5 Discussie en conclusie

Zoals hiervoor aangegeven is de bepaling van de kosten uit hoofde van op aandelen gebaseerde beloningen voor niet-beursgenoteerde ondernemingen complexer, en daarmee kostbaarder, dan voor beursgenoteerde ondernemingen. Hoe groot de kwantitatieve impact van deze nieuwe regelge-

ving op het beeld van de jaarrekening van niet-beursgenoteerde ondernemingen zal zijn is op dit moment moeilijk in te schatten, maar onderzoek onder de Nederlandse beursfondsen laat zien dat het effect bij die groep relatief beperkt is. Op basis van onze ervaringen in de praktijk is er geen reden om aan te nemen dat de kwantitatieve impact voor niet-beursfondsen belangrijk groter zal zijn, eerder lager.

Het is daarom de vraag of de kosten die niet-beursgenoteerde ondernemingen moeten maken om deze optiekosten te verantwoorden in de jaarrekening opwegen tegen het nut voor de gebruiker van de jaarrekening. Bij equity settled-regelingen zijn de belangrijkste belanghebbenden die kennis dienen te nemen van deze kosten de aandeelhouders van de onderneming vanwege het verwaterende effect van deze potentiële aandelen. Deze aandeelhouders zijn bij niet-beursgenoteerde ondernemingen normaliter goed geïnformeerd over het bestaan van optieregelingen en de effecten hiervan op hun belang in de onderneming. Informatieverschaffing aan (potentiële) aandeelhouders van de effecten van bestaande optieregelingen is met name van belang indien de onderneming een beursnotering overweegt, maar in dat geval zal de onderneming over het algemeen toch gedwongen zijn om een jaarrekening op te stellen op basis van IFRS waarin de kosten tot uitdrukking zullen komen. Een andere belanghebbende is de fiscus, maar die heeft voldoende aan informatie over de fiscale waarde van de verstrekte beloningen. Ten aanzien van 'cash settled' regelingen zijn de crediteuren van de onderneming daarnaast een belangrijke belanghebbende aangezien daadwerkelijk geldmiddelen de onderneming zullen verlaten en dit een negatieve invloed kan hebben op de mogelijkheden om de crediteuren te betalen. Zoals hiervoor aangegeven is het op basis van de algemene regelgeving ten aanzien van de verantwoording van verplichtingen sowieso niet mogelijk om een verplichting die in geldmiddelen wordt afgewikkeld buiten de balans te houden. Echter, gezien de verwachte omvang van dergelijke verplichtingen is het de vraag of een complex optiewaarderingsmodel nodig is om een betrouwbare schatting te maken van deze verplichting. Op basis van de huidige resultaten en budgetten voor de komende periode zal het in veel gevallen mogelijk zijn om zonder een dergelijk model een redelijke inschatting te maken van het in de toekomst te betalen bedrag. Wij zouden dan ook voorstellen om de regelgeving te versoepelen door voor equity settled regelingen te blijven volstaan met de verantwoording van de intrinsieke waarde danwel fiscale waarde zonder tussentijdse wijziging en voor cash settled regelingen te volstaan met een inschatting van het management van het in de toekomst te betalen bedrag. Deze inschatting dient tussentijds gewijzigd te worden en uiteindelijk zal uiteraard het betaalde

bedrag als kosten zijn verantwoord. Indien dit tussentijds wordt aangevuld met een goede toelichting van de bestaande regelingen, de relevante bepalingen hieruit en het in het boekjaar als kosten verantwoorde bedrag dan zou dit voor de gebruiker van de jaarrekening voldoende inzicht moeten geven in de prestaties en verplichtingen van de onderneming. Met de huidige regelgeving bestaat het risico dat voor veel ondernemingen de waardering van op aandelen gebaseerde betalingen een grotere kostenpost is dan de optiekosten zelf. ■

Drs. A. J. Brouwer RA is als Senior Manager werkzaam bij PricewaterhouseCoopers en is als docent externe verslaggeving en promovendus verbonden aan de Universiteit van Amsterdam. Ewout de Vaere is als adviseur Performance Improvement werkzaam bij PricewaterhouseCoopers. Dit artikel is geschreven op persoonlijke titel.

Literatuur

- Backhuijs, J.B. en H.P.A.J. Langendijk (2007), Informatieverstrekking over betalingen gebaseerd op aandelen, in: R.G. Bosman, C. Camfferman en R. Vergoossen (redactie), *Het jaar 2006 verslagen*, Onderzoek jaarverslaggeving Nederlandse ondernemingen, Kluwer, Deventer, pp. 127 – 146.
- Botosan, C., and M. Plumlee (2001), Stock option expense: The Sword of Damocles revealed. *Accounting Horizons*, vol. 15, no. 4, pp. 311-327.
- Chalmers, K., and J.M. Godfrey (2005). Expensing stock-based payments: A material concern? *Journal of International Accounting, Auditing and taxation*, vol.14, 2005, pp.157-173.
- Dechow, P.M., A.P. Hutton, and R.G. Sloan (1996). Economic consequences of accounting for Sock-based compensation. *Journal of Accounting Research*, vol 34, supplement, 1996, pp. 1-20.
- Espahbodi, H., P. Espahbodi, Z. Rezaee, and H. Tehranian. (2002). Stock price reaction and value relevance of recognition versus disclosure: The case of stock-based compensation. *Journal of Accounting and Economics*, 33, 2002, pp.343-373.
- Frel, P. de, en J. Schrupf (2008), IFRS 2 Share-based Payment: onnodig complex?, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, jaargang 83, nr. 11, november.
- Robinson, D., and D. Burton (2004), Discretion in Financial Reporting: The voluntary Adoption of Fair Value Accounting for Employee Stock Options. *Accounting Horizons*, vol 18, no. 2, pp. 97-108.
- Semerdzhian, M. (2004), The effects of expensing employee stock options and a new approach to the valuation problem. *Stanford University* working paper, beschikbaar op: http://economics.stanford.edu/files/Theses/Theses_2004/Semerdzhian.pdf.
- Street, D.L., and S. Cereola (2004), Stock option compensation: impact of expense recognition on performance indicators of non-domestic companies listed in the U.S. *Journal of International Accounting Auditing and Taxation*, vol. 13, 2004, pp. 21-37.