

Winst per aandeel: recente internationale en Amerikaanse standaarden

Dr. C. Camfferman en Drs. H. Haarbosch

EXTERNE VERSLAGGEVING

1 Inleiding

De internationalisering van de externe verslaggeving staat de laatste jaren sterk in de belangstelling. Een interessante gebeurtenis in dit verband was de gecoördineerde publicatie van nieuwe richtlijnen over 'winst per aandeel' door de Amerikaanse Financial Accounting Standards Board (FASB) en het International Accounting Standards Committee (IASC).

In de Verenigde Staten bestond reeds lang regelgeving met betrekking tot winst per aandeel. Al in 1958 verscheen Accounting Research Bulletin 52, en sinds 1969 was Opinion 15 van de Accounting Principles Board (APB) de grondslag voor de verslaggevingspraktijk. APB 15 heeft voortdurend onder kritiek gestaan vanwege de ingewikkelde berekeningen die daarin werden voorgeschreven en de soms arbitraire veronderstellingen die daaraan ten grondslag lagen. Vereenvoudiging was daarom een belangrijke doelstelling van de onlangs voltooide herziening van de regelgeving. Deze doelstelling werd gecombineerd met een ander element van het beleid van de FASB, te weten het streven naar grotere internationale vergelijkbaarheid van verslaggevingsregels door samenwerking met andere regelgevers. Winst per aandeel, dat sinds 1989 ook op de agenda van het IASC stond, leek een geschikte kandidaat voor een poging tot internationale samenwerking. Het resultaat van de daarop begonnen samenwerking was dat in januari 1996 zowel de FASB als het IASC een ontwerpstandaard op dit gebied uitgaven. De definitieve standaarden, SFAS 128 en IAS 33, verschenen in januari respectievelijk februari 1997. De invloed van IAS 33 heeft zich inmiddels al laten gelden in

de zin dat de Britse Accounting Standards Board in FRED 16 (Juni 1997) de internationale standaard met slechts marginale wijzigingen heeft overgenomen.

In dit artikel worden de nieuwe standaarden van FASB en IASC besproken. In paragraaf 2 worden de hoofdlijnen van de nieuwe regels geschetst. Paragraaf 3 plaatst de in de standaarden gemaakte keuzes in het bredere kader van reeds lang bestaande, meer fundamentele verschillen van inzicht omtrent de functie en het wezen van de winst per aandeel. In paragraaf 4 wordt ingegaan op de implicaties voor de Nederlandse verslaggeving.

2 De regels in hoofdlijnen

In essentie bevatten de nieuwe regels (a) de definities van twee typen winst per aandeel, te weten 'basic earnings per share' en 'diluted earnings per share' en (b) het vereiste dat beide waarden in principe worden vermeld in de jaarrekening op de pagina waar de resultatenrekening is afgedrukt. In deze paragraaf worden deze bepalingen nader toegelicht, waarbij overigens niet alle aspecten behandeld kunnen worden.

Drs. H. Haarbosch is voorzitter van de Accounting Commissie van de Vereniging van Beleggingsanalisten VBA; lid van de Internationale Accounting Commissie van de Europese Federatie van Verenigingen van Financiële Analisten EFFAS en sinds 1987 lid van de delegatie van gebruikers van informatie in de Raad voor de Jaarverslaggeving. Tot 1995 was hij directeur van MeesPierson NV.

Dr. C. Camfferman is als universitair docent verbonden aan de Vrije Universiteit, Vakgroep Kosten- en Winstvraagstukken.

2.1. Basic earnings per share

'Basic earnings per share' staat voor het begrip 'winst per aandeel' uit het algemene spraakgebruik. Het is de winst die toekomt aan houders van gewone aandelen (basic earnings), gedeeld door het aantal gewone aandelen dat in het boekjaar uitstond (gemakshalve wordt in dit artikel uitgegaan van berekeningen op jaarbasis, hoewel de winst per aandeel uiteraard ook voor andere verslaggevingsperioden kan worden berekend). Wanneer er uitsluitend gewone aandelen uitstaan en het aantal aandelen in de loop van het boekjaar niet is veranderd is de berekening zeer eenvoudig. Zo niet, dan zijn enkele aanpassingen nodig. Wat betreft de teller dient de winst in voorkomende gevallen vermindert te worden met bedragen die niet toekomen aan houders van gewone aandelen. Hierbij is met name te denken aan dividend op (cumulatief) preferente aandelen. Aanvullende berekeningen met betrekking tot de noemer zijn nodig wanneer het aantal uitstaande aandelen in de loop van het boekjaar is veranderd. In dat geval worden de in het boekjaar uitstaande aandelen bij de berekening van de noemer gewogen naar evenredigheid van het deel van het jaar dat zij hebben uitstaan. Voor bijzondere gevallen, zoals een fusie door aandelenruil, bevatten de standaarden nadere aanwijzingen voor de precieze bepaling van de periode dat nieuwe aandelen hebben uitgestaan.

Een complicatie doet zich voor wanneer het aantal aandelen verandert zonder dat daar een evenredige toename van de middelen van de onderneming tegenover staat. Dit doet zich in het bijzonder voor bij een aandelensplitsing of een stockdividend, waarbij de vergroting van het aandelenkapitaal in het geheel geen extra middelen voor de onderneming meebrengt. Om een vertekend beeld in de ontwikkeling van de winst per aandeel te voorkomen worden dan de 'zwarte' aandelen van vóór de uitbreiding omgerekend naar het equivalente aantal 'lichte' aandelen die door de uitbreiding ontstaan. Ook bij een claimemissie kan sprake zijn van een zekere bonus voor bestaande aandeelhouders een dus van een minder dan evenredige toename van de ondernemingsmiddelen. Ook in dat geval is een omrekening van 'oude' in 'nieuwe' aandelen nodig, in verhouding tot de waarde van het claimrecht.

2.2 Diluted earnings per share

In de Verenigde Staten heeft men altijd veel belangstelling gehad voor de zogenaamde 'verwaterde' (diluted) winst per aandeel, dat wil zeggen, een berekening van de winst per aandeel waarbij rekening wordt gehouden met aan het eind van het boekjaar bestaande maar niet uitgeoefende rechten op gewone aandelen (bijvoorbeeld in de vorm van personeelsopties of converteerbare obligaties). Het is hierbij van belang op te merken dat de potentiële 'verwatering' niet schuilt in de mogelijke uitbreiding van het aantal aandelen op zich, maar in het feit dat deze uitbreiding plaats zal vinden zonder dat de onderneming een evenredige vergoeding ontvangt. De IASC en FASB standaarden besteden veel aandacht aan de berekening van deze verwaterde winst per aandeel. Bij deze berekeningen op basis van een hypothetische uitoefening van rechten moeten uiteraard enkele veronderstellingen en keuzes worden gemaakt. De hoofdlijnen van de in de richtlijnen gekozen methode zijn als volgt.

(1) Alleen die potentiële nieuwe aandelen worden in de berekening betrokken die leiden tot een verlaging van de winst per aandeel. Rechten die 'antidilutive' uitwerken, dat is, zouden leiden tot een hogere winst per aandeel, worden niet in de berekening betrokken. Dit wordt per type recht (en dus niet voor alle rechten gezamenlijk) bepaald.

(2) De teller van de breuk (de winst) wordt aangepast voor bedragen die na uitoefening van de rechten niet meer ten laste van de winst komen. Zo stijgt de winst door een veronderstelde conversie van converteerbare obligaties met het bedrag van de bijbehorende rente na belastingen. Deze benadering staat bekend als de 'if-converted method'.

(3) Bij de bepaling van het aantal nieuwe aandelen in de noemer is van belang dat bij sommige rechten, met name opties en warrants, de onderneming per uit te geven aandeel een uitoefenprijs ontvangt. Hiermee wordt rekening gehouden door de fictie dat de onderneming deze bedragen gebruikt om eigen aandelen in te kopen tegen de gemiddelde koers over het boekjaar. Door toepassing van deze 'treasury stock method' wordt het verwaterend effect van opties en warrants groter naarmate ze meer 'in the money' zijn.

(4) Het effect van de hypothetische nieuwe aandelen op de winst per aandeel wordt, als bij de 'basie' winst per aandeel, bepaald op basis van

het tijdsgewogen gemiddelde aantal uitstaande aandelen. Hierbij wordt verondersteld dat de rechten zo vroeg mogelijk (aan het begin van het boekjaar of bij latere uitgifte) zijn uitgeoefend.

In de standaarden gaan deze basisregels gepaard met tamelijk uitgebreide aanwijzingen voor specifieke gevallen (bijvoorbeeld voor de verwerking van personeelsopties in het licht van andere Amerikaanse regelgeving op dat punt). Toch is, met name ten opzichte van de eerdere Amerikaanse regels, sprake van een aanmerkelijke vereenvoudiging. Op grond van APB 15 dienden ondernemingen twee typen winst per aandeel te publiceren, de zogenaamde 'primary earnings per share' en de 'fully diluted earnings per share'. Tot verwarring van velen was deze 'primary earnings per share' niet hetzelfde als de boven beschreven 'basic earnings per share', maar was het een berekening op basis van beperkte verwatering. Het verdwijnen van de 'primary earnings per share' (waarvoor soms een complexe berekening nodig was) betekent een belangrijke vereenvoudiging van de Amerikaanse regels.

2.3 Presentatie in de jaarrekening

Beide standaarden vragen om vermelding van zowel de 'basic' als de 'diluted' winst per aandeel op de pagina waar ook de resultatenrekening wordt afgedrukt. In de toelichting moeten de winstbedragen en aantallen aandelen genoemd worden die als teller en noemer zijn gebruikt. De verschillen tussen de bedragen en aantallen gebruikt voor de 'basic' en 'diluted' berekeningen moeten daarbij door een aansluiting duidelijk gemaakt worden.

Een verschil tussen de beide standaarden is dat de FASB vraagt om een dubbele berekening, gebaseerd op zowel de nettowinst als de winst uit lopende bedrijfsactiviteiten ('continuing operations') vóór buitengewone baten en lasten en effecten van stelselwijzigingen. Met het verschil tussen 'basic' en 'diluted' kan dit dus oplopen tot een viertal verschillende winsten per aandeel die bovendien in de toelichting gedetailleerd dienen te worden aangesloten. Het IASC houdt zich alleen bezig met berekeningen op basis van de nettowinst.

In APB 15 hanteerde de FASB nog een materialiteitscriterium, waardoor de 'fully diluted' winst per aandeel alleen getoond hoefde te worden wanneer deze meer dan drie procent afweek van de

'basic' winst per aandeel. In de nieuwe standaard wordt de 'diluted' winst per aandeel altijd getoond.

3 Evaluatie

In de volgende beoordeling van de nieuwe standaarden wordt gemakshalve IAS 33 als uitgangspunt genomen, waarbij waar nodig ook naar SFAS 128 wordt verwezen. IAS 33 is na een zeer lange voorbereidingstijd tot stand gekomen. In die periode is een groot aantal beslissingen genomen die uiteindelijk hebben geleid tot een relatief korte, goed leesbare standaard (zoals gebruikelijk is de Amerikaanse standaard, inclusief toelichtingen, aanmerkelijk omvangrijker).

IAS 33 laat geen onduidelijkheid bestaan omtrent de doelstelling van de berekening van de winst per aandeel. Deze doelstelling is tweeledig en wordt omschreven als: het verbeteren van de prestatievergelijkingen, zowel tussen verschillende ondernemingen in dezelfde periode als tussen verschillende perioden voor dezelfde onderneming (IAS 33, p. 5). Door de beperking in de doelstelling is een belangrijke keuze gemaakt. De winst per aandeel wordt uitsluitend gepresenteerd als een instrument om vergelijkingen van historische prestaties mogelijk te maken en is derhalve geen instrument om waardebeoordelingen mee te verrichten. De standaard onderstreept dit nog eens door op te merken dat de standaard vooral gericht is op de noemer van de deling (het aantal aandelen) die leidt tot de winst per aandeel. Het gehanteerde winstbegrip wordt uiteraard gedefinieerd maar krijgt verder geen specifieke aandacht.

De gemaakte keuze mag als een logische keuze worden bestempeld. De standaard behandelt verslaggevingsaspecten en verslaggeving is per definitie retrospectief. Waardering is prospectief en heeft als zodanig dus niets van doen met de hier gepresenteerde cijfers. In het vervolg van deze paragraaf wordt eerst nagegaan in hoeverre met de standaard de gekozen doelstellingen worden gehaald. Daarna wordt kort ingegaan op alternatieve, meer toekomstgerichte benaderingen van de winst per aandeel.

3.1 Ondernemingsvergelijking

De eerste doelstelling van de standaard, de prestatievergelijking van verschillende ondernemingen over dezelfde periode, wordt door de publicatie van de winst per aandeel op basis van de standaard

niet zonder meer bereikt. Dit hangt echter niet zozeer samen met de concrete bepalingen van de standaard, maar met het feit dat deze doelstelling in het algemeen moeilijk haalbaar lijkt. Winst per aandeel is als basis voor prestatievergelijking tussen verschillende ondernemingen in dezelfde periode niet bruikbaar tenzij een groot aantal aanvullende berekeningen wordt gemaakt en aanvullende veronderstellingen worden ingevoerd.

Winst per aandeel zegt immers niets over de kapitalisatiestructuur van de onderneming en evenmin iets over de kwaliteit van de winst. Winst per aandeel *sec* is een getal dat evengoed 13 als 230 kan zijn en dat buiten het verband met andere gegevens niet interpreteerbaar is. De voornaamste manier waarop dit getal tot een zinvol gebruik kan komen is door het te relateren aan de prijs van het ter beurze genoteerde aandeel. Dit leidt tot de Koers/Winst (K/W)-verhouding. De belangrijkste verdienste van het K/W-verhoudingsgetal is dat hiermee verschillen in onderliggende nominale waarde of andere gebruikte noteringseenheid bij vergelijking van verschillende aandelen wegvalen. De K/W-verhouding hangt een prijskaartje aan ieder aandeel, gebaseerd op een in het verleden behaalde winst, waarmee vergelijking van de prijzen (koersen) in één oogopslag mogelijk is. Maar ook voor deze getallen geldt dat indien geen nadere analyse wordt uitgevoerd er weinig waarde aan de resultaten van een dergelijke vergelijking mag worden toegekend.

Met name van de kant van financiële analisten is in de voorbereidingstijd van IAS 33 getracht om door middel van het introduceren van een ander winstbegrip meer inhoud te geven aan de 'historische' winst, gebruikt in de berekening van de gepubliceerde winst per aandeel. In Engeland heeft dit geleid tot het formuleren door beleggingsanalisten van de zogenaamde 'headline earnings', een winstbegrip waarbij de in de standaard gebruikte 'basic earnings' worden aangepast. Deze aanpassing betreft vooral het vastleggen van de feitelijke gang van zaken en het elimineren van de theoretische elementen uit de winstbepaling. Zo zouden bijvoorbeeld de resultaten van de in de loop van het boekjaar verkochte bedrijfsactiviteiten of deelnemingen pro rata in de bedrijfsresultaten mee moeten blijven tellen terwijl de winst of het verlies op de verkoop wordt geëlimineerd, getroffen voorzieningen zouden worden teruggedraaid en ook een eventuele afschrijving op goodwill zou worden geëlimineerd. Dit initiatief is

echter niet overgenomen door andere landen, noch door het IASC. De standaard gaat dus niet in op problemen met het vergelijken van de "basic earnings" van twee ondernemingen. Het IASC geeft echter medewerking aan een internationale werkgroep die probeert een beter bruikbaar winstbegrip te ontwikkelen.

De noemer, het aantal aandelen, gebruikt bij het berekenen van de winst per aandeel is het centrale aandachtspunt geweest bij het opstellen van de standaard. De uiteindelijk gemaakte keuze is goed te verdedigen vanuit het standpunt dat wordt getracht een zo goed mogelijk beeld te schetsen van de verslagperiode. Ook is hier geen aandacht geschonken aan prospectieve elementen die het historische beeld zouden kunnen vertekenen. Gekozen is derhalve voor het gemiddeld aantal uitstaande aandelen en bij de berekening van eventuele verwateringseffecten wordt de gemiddelde koers over de betreffende periode als uitgangspunt genomen. Beide elementen hebben slechts een toevallige relatie tot het feitelijk aantal uitstaande aandelen en de feitelijke koers van het aandeel op de dag dat men kennis neemt van de publicatie van de winst per aandeel door de onderneming.

In het algemeen is vergelijking van ondernemingen op basis van de gepubliceerde winsten per aandeel zonder meer niet mogelijk. In combinatie met andere gegevens (met name koersen) kunnen winsten per aandeel wel vergeleken worden, maar deze vergelijking is niet zonder problemen. In dit licht is het begrijpelijk dat in de Amerikaanse standaard vergelijking tussen ondernemingen niet met zoveel woorden als doelstelling genoemd wordt.

3.2 Tijdsvergelijking

Het tweede deel van de doelstelling van de standaard, het verbeteren van prestatievergelijking tussen verschillende perioden voor dezelfde onderneming, lijkt wel gehaald te worden. Aangenomen mag immers worden dat de teller, de basic earnings, op consistente wijze wordt berekend. De noemer, het aantal aandelen, wordt in de standaard op uitputtende wijze gedefinieerd. De voorgestelde berekeningswijze is consistent en laat weinig ruimte voor manipulatie van de uitkomst.

De conform de standaard berekende winst per aandeel geeft in het kader van de historische terugblik een zuiver beeld. De toevoeging van de

'diluted' winst per aandeel is waardevol omdat daarmee een potentieel effect per periode wordt getoond. De vraag wordt dan of publicatie van 'gewone' winst per aandeel eigenlijk nog wel zinvol is. De diluted winst per aandeel geeft een beter beeld van de feitelijk ondervonden omstandigheden. Waar in de standaard wordt uitgegaan van een gemiddelde koers van het aandeel gedurende het boekjaar is het immers logisch om, zeker vanuit verslaggevingsoogpunt, aan te nemen dat rechten op aandelen die op basis van die gemiddelde koers 'in the money' zijn, ook daadwerkelijk tot uitoefening zullen komen. De beïnvloeding van de winst per aandeel over het betreffende boekjaar is reëel ook al schorten de houders van de rechten de feitelijke uitoefening nog op.

De diluted winst per aandeel geeft tevens een goede basis voor winstdelingsregelingen voor directie of personeel.

3.3 Andere visies op winst per aandeel

Hoewel IAS 33 dus een consistente uitwerking biedt van het uitgangspunt dat winst per aandeel een historisch gerichte prestatie maatstaf is, is het van belang op te merken dat financiële analisten vaak op een andere, meer toekomstgerichte wijze naar de winst per aandeel kijken. Een consequentie is dat het begrip verwatering door hen op een andere wijze wordt geïnterpreteerd. Verwatering en kapitaalsuitbreiding worden vrijwel als synoniem beschouwd. Het standpunt van het IASC dat aandelenplaatsing tegen 'fair value' geen verwatering veroorzaakt, wordt niet zonder meer onderschreven. Bij het maken van schattingen van toekomstige winsten per aandeel maken analisten veronderstellingen omtrent aanpassingen in de kapitalisatie die nodig zullen zijn teneinde een bepaald winstniveau te bereiken alsmede omtrent koersontwikkelingen die kunnen leiden tot het tot uitoefening komen van bepaalde rechten op nieuw te plaatsen aandelen. Door beide veronderstellingen samen te vatten in het begrip verwatering verwijderen veel analisten zich een eind van de door het IASC gebruikte definitie.

Een praktisch gevolg van de toekomstgerichte blik is dat veel analisten de verwaterde winst per aandeel zien als een signaal dat de maximale toekomstige daling van de winst per aandeel weergeeft als gevolg van uitoefening van alle op balansdatum bestaande rechten. In deze optiek ligt het voor de hand om bij de berekening van de

'diluted' winst per aandeel uit te gaan van conversie van al deze rechten aan het begin van het boekjaar, ongeacht het moment waarop zij zijn toegekend. Dit in tegenstelling tot de benadering van IAS 33, waarbij in het boekjaar toegekende rechten slechts tijdsevenredig meewegen.

Tijdens de totstandkoming van IAS 33 was het IASC aanvankelijk geneigd om ook aan de meer toekomstgerichte interpretatie van de winst per aandeel ruimte te geven door het vereisen van aanvullende disclosures met betrekking tot het maximaal aantal nieuwe aandelen dat kan worden uitgegeven op basis van per balansdatum bestaande rechten. Mede doordat de FASB echter koos voor een interpretatie van de winst per aandeel als historische prestatie maatstaf heeft men deze aanvullende disclosure vereiste laten vervallen.

In dit licht is het interessant dat de Nederlandse Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (zie ook paragraaf 4) geen voorschriften geven ten aanzien van de wijze van berekening van de verwaterde winst per aandeel. In de Nederlandse situatie kan worden volstaan met het geven van een opsomming van alle bestaande rechten op toekomstige plaatsingen van nieuwe aandelen, ongeacht de koers waartegen deze plaatsingen kunnen plaatsvinden. Zoals gezegd heeft het IASC van deze disclosures afgezien en het volgen van de Nederlandse Richtlijnen geeft financiële analisten dus een beter handvat voor meer toekomstgerichte berekeningen die afwijken van de door het IASC aanbevolen methode.

4 Gevolgen voor Nederlandse verslaggeving

De Nederlandse regelgeving met betrekking tot de winst per aandeel is opgenomen in Richtlijn 4.24 van de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ). Wanneer deze Richtlijn wordt vergeleken met de nieuwe standaarden, dan zijn in hoofdlijnen de volgende conclusies te trekken:

(1) De door de RJ voorgestelde berekeningswijze van de winst per aandeel is zo goed als gelijk aan de berekening van de 'basic earnings per share' uit de standaarden. Enkele verschillen doen zich met name voor bij de behandeling van bijzondere gevallen, zoals fusies die worden verwerkt als 'pooling of interests' en uitgifte van aandelen na afloop van het boekjaar maar vóór openbaarmaking van de jaarrekening. Met betrekking tot berekeningen op basis van winst vóór buitengewone baten en

lasten stelt de RJ zich op tussen de FASB en het IASC: de RJ verlangt dergelijke cijfers alleen wanneer dit van belang is voor het inzicht in een reeks van cijfers per aandeel.

(2) De RJ houdt zich niet bezig met verwaterde winst per aandeel, hetgeen zoals boven beschreven een belangrijk aandachtspunt is in de standaarden.

(3) De RJ gaat niet verder dan het geven van een aanbeveling om, ergens in de jaarrekening, de winst per aandeel op te nemen. De toon is daarmee wat minder stellig dan die van de standaarden met hun precieze voorschriften voor wat bij de resultatenrekening en in de toelichting getoond moet worden. Ook stelt de RJ afwijkende eisen aan de informatieverstrekking rond de winst per aandeel. Zo verlangt de RJ bijvoorbeeld niet dat het gewogen aantal aandelen gebruikt bij de berekening van de winst per aandeel wordt vermeld. Evenmin is opname in een meerjarenoverzicht verplicht. Dit laatste wordt alleen door de FASB gevraagd. Anderzijds is de RJ beduidend stelliger dan het IASC in de vraag naar informatie over maximale aantallen aandelen die door uitoefening van rechten kunnen ontstaan.

Met betrekking tot de berekeningswijze van de winst per aandeel geldt dus dat de Richtlijnen de internationale ontwikkelingen goed weerspiegelen. Met betrekking tot de verwaterde winst per aandeel en de aanvullende informatieverstrekking geldt dit niet of in mindere mate, maar daarover kan worden gezegd dat de Nederlandse praktijk dit vooralsnog niet bijzonder bezwaarlijk maakt.

Wat betreft de informatieverstrekking is uit eerder inventariserend onderzoek gebleken (zie bijvoorbeeld van den Hoeven, 1990, Camfferman en Haarbosch, 1996 en Camfferman, 1996) dat de winst per aandeel al sinds het begin van de jaren tachtig in de jaarverslagen van vrijwel alle Nederlandse genoteerde ondernemingen opgenomen is. Opname van winst per aandeel in meerjarenoverzichten is ook vrij algemeen gebruikelijk. Een stelligere positie kiezen door de RJ zou hier niet veel aan toevoegen. Het voornaamste effect van een stellige uitspraak van de RJ zou kunnen zijn dat het minder eenvoudig wordt om in verliesgevende jaren van publicatie af te zien. Vermelding van het bij de berekening van de winst per aandeel gebruikte aantal aandelen komt in Nederland nog niet algemeen voor. Hierbij kan worden opgemerkt dat vermelding van dit cijfer ook betrekke-

lijk weinig toevoegt zolang het, zoals in de meeste Nederlandse verslagen, als enige functie heeft om een controle door de lezer van de berekening van de winst per aandeel mogelijk te maken. Vermelding van het aantal aandelen krijgt voornamelijk betekenis in een context van verwatering, als referentiepunt om de invloed van verschillende soorten potentiële aandelen te kunnen beoordelen. In de Nederlandse verslaggeving blijkt verwatering of 'dilution' echter geen grote rol te spelen. Zoals is weergegeven in Camfferman en Haarbosch (1996) gaven slechts 9 uit 43 grote, genoteerde ondernemingen in hun jaarrekening over 1995 een berekening van de verwaterde winst per aandeel. Tevens bleek dat bij de meeste overige ondernemingen weliswaar sprake was van potentiële aandelen (met name in de vorm van opties), maar dat door de kleine aantallen de potentiële winstverwatering in de meeste gevallen zeer beperkt was. Een vergelijking van deze gegevens met de jaarrekeningen van dezelfde ondernemingen over 1996 wijst uit dat in deze toestand nog geen noemenswaardige veranderingen zijn opgetreden. Dit betekent dus dat voor de meeste ondernemingen een verplichte publicatie van verwaterde winst per aandeel zou leiden tot publicatie van twee nagenoeg identieke getallen. Dit zal zeker het geval zijn wanneer het tevens gangbaar blijft om met het oog op de uitoefening van personeelsopties eigen aandelen in te kopen in plaats van gebruik te maken van nieuw uitgegeven aandelen.

Het is niet altijd op te maken of de kleine groep ondernemingen die reeds een verwaterde winst per aandeel publiceert dit doet met een berekening die verenigbaar is met de nieuwe standaarden. Wat in elk geval opgemerkt kan worden is dat dit cijfer, ook in de Nederlandstalige verslagen, nog wel eens wordt aangeduid als 'fully diluted'. Aangezien dit begrip nu uit de standaarden van FASB en IASC verwijderd is, verdient het de voorkeur om voortaan eenvoudig te spreken van 'diluted'.

5 Slotopmerkingen

De invloed van de nieuwe standaarden op de Nederlandse situatie zal in eerste instantie gering zijn dankzij het feit dat de Richtlijnen van de RJ en de Nederlandse praktijk in grote lijnen in overeenstemming zijn met de standaarden op het gebied van 'basic earnings per share'. Hooguit bieden de nieuwe standaarden de gelegenheid voor

de RJ en de praktijk om wat puntjes op de i te zetten met betrekking tot de aanvullende informatieverstrekking in de toelichting. Belangrijker is de latente invloed van de standaarden op het gebied van de 'verwaterde' winst per aandeel. Dit onderwerp was reeds lang vertrouwd in de Verenigde Staten, maar heeft zich nu ook een vaste plaats verworven in de Internationale Standaarden. Met name de grotere Nederlandse ondernemingen zullen zich toch langzamerhand meer vertrouwd moeten maken met dit begrip.

L I T E R A T U U R

International Accounting Standard 33, Earnings Per Share, (1997), London: International Accounting Standards Committee, February.

Statement of Financial Accounting Standards No. 128, Earnings per Share, (1997), Norwalk, Ct: Financial Accounting Standards Board, February.

The Definition of Headline Earnings, (1993), London: Institute of Investment Management and Research, september.

Camfferman, C., (1996), *Voluntary annual report disclosure by listed Dutch companies 1945-1983*, Proefschrift Vrije Universiteit, Amsterdam.

Camfferman, C. en H. Haarbosch, (1996), 'Winst per aandeel', in M.N. Hoogendoorn e.a. (red.), *Het jaar verslagen Onderzoek jaarverslaggeving 1995*, Deventer/Amsterdam: Kluwer Bedrijfswetenschappen/Koninklijk NIVRA, pp. 137-153.

Haarbosch, H. en R.L. Boissevain, (1996), *Winst per aandeel*, VBA-Katernen 1, Den Haag: Delwel.

Hoeven, J.P.C.M. van den, (1990), 'Meerjarenoverzichten en ratio's', in J. Dijkma (red.), *Jaar in-jaar uit 4*, Verslag van een empirisch onderzoek van jaarrapporten over de jaren 1987 en 1988, Groningen: Wolters-Noordhoff, pp. 195-224.