

Eén winstbegrip?

het **Financieel**
management

De NIVRA-oproep tegen 'exotische' winstbegrippen ontmoette naast bijval ook kritiek.

Jaarrekeninggebruikers zouden vooral zijn geïnteresseerd in kasstromen, niet in het nettowinstcijfer. Rob Bosman (NIVRA): "Het is niet óf-óf maar én-én."

BERT BAKKER



ILLUSTRATE: NADIA GONZÁLEZ

Op 14 januari deed het NIVRA een oproep aan haar leden om niet meer mee te werken aan het gebruik van alternatieve winstbegrippen, zoals ebitda, ebita en ebit, in de jaarrekening van beursgenoteerde bedrijven. Dergelijke exotische winstbegrippen zijn verwarrend en soms misleidend. Bovendien: in de wet is in twee opstellingen - Modellenbesluiten - vastgelegd hoe de nettowinst mag worden berekend. Daaraan moet men zich houden, zo luidde de boodschap.

'Eindelijk'

Binnen en buiten de vakkringen werd de oproep in het algemeen met instemming begroet: "Eindelijk komt het NIVRA eens met een duidelijk standpunt", klonk het. Maar er volgde ook kritiek. Enerzijds van jaarrekeninggebruikers, zoals aandelenanalisten. Anderzijds van financiële topmannen van de bedrijven.

Juist het feit dat de kritiek van die twee kanten komt, maakt dat er niet klakkeloos aan mag worden voorbijgegaan. De jaarrekening is immers het middel waarmee juist die twee groepen met elkaar communiceren over de gang van zaken.

Overname-bonanza

Maar om de ontstane discussie in perspectief te kunnen zien toch eerst nog even iets over de voorgeschiedenis. Waarom raakte gebruik van die 'exotische winstbegrippen' eigenlijk zo in zwang?

Na de overname-bonanza van de late jaren negentig moesten veel beursgenoteerde ondernemingen tot hun verdriet vaststellen dat ze het groeipotentieel van de bedrijven die ze kochten, zwaar hadden overschat. De goodwill die voor die groei belofte was betaald, bleek achteraf gezien veel te hoog. Een paar jaar later moest die, conform het nu geldende *impairment* principe, als verlies worden afgeboekt.

Dilemma

Dat stelde de directies van deze bedrijven voor een dilemma, want weliswaar liepen de verliezen op die overnames uit het verleden soms in de miljarden, het wilde niet zeggen dat de operaties van het oorspronkelijke bedrijf niet voor gezonde kasstromen zorgden. Hoe presenteer je aan de buitenwereld een bedrijf dat operationeel redelijk draait maar volgens de boeken een enorm verlies lijdt?

In dergelijke situaties besloten sommige bedrijven om in hun perspublicaties, maar ook in hun jaarrekening behalve hun nettowinst

vooral hun *cashflows* te laten zien. De *earnings before interest, taxes, depreciation, amortisation and exceptional items* of een variant daarop. Maar liefst eenderde van de Nederlandse beursgenoteerde bedrijven gebruikt tegenwoordig een van die 'exotische winstbegrippen' in de jaarrekening.

Begrip

Natuurlijk realiseerden controlerend accountants zich dat ze, door een jaarrekening te certificeren waarin dergelijke begrippen worden gebruikt, meewerkten aan een vorm van rapporteren die afwijkt van wat wettelijk is vastgelegd. Maar dat een praktijk zich anders

Jan Vis (VBA): 'Accountants rekenen met grote precisie die dingen uit waarin wij het minst geïnteresseerd zijn.'

ontwikkelt, onder invloed van nieuwe behoeftes die in het maatschappelijk verkeer ontstaan, is op zichzelf geen novum. Bovendien kan het laten insluipen van die buitenwettelijke winstbegrippen mede te maken hebben gehad met het feit dat ook accountants wel begrip hadden voor de behoefte van ondernemingen en jaarrekeninggebruikers.

Weinig logisch

Floris Waller is cfo bij het kantoorartikelendistributiebedrijf Buhmann, dat een paar zware jaren achter de rug heeft, onder meer omdat er flink moest worden afgeboekt op eerder gekochte goodwill. Hij stelt voorop dat hij zich niet wil verzetten tegen de wettelijke voorschriften. "Maar", zegt hij, "de jaarrekening is een behoorlijk technisch stuk, en sterk gericht op verantwoording afleggen over het verleden. Bovendien lijken de regels soms weinig logisch, vooral voor niet-accountants. Bijvoorbeeld: als je verlies leidt op goodwill, moet je dat afboeken. Maar als die goodwill weer toeneemt, mag je niet bijboeken. Wij willen daarom in onze toelichting op de cijfers, zoals bij het jaarverslag of in persberichten bij de kwartaalresultaten - die door beleggers gretig gelezen worden - duidelijk onderscheid maken tussen de operationele gang van zaken en de effecten van eenmalige posten uit het verleden".

Onderscheid

Waller erkent dat er dan verschillende winstbegrippen naast elkaar worden gebruikt. "Maar een exclusieve manier om naar een bedrijfsresultaat te kijken bestaat niet." Het is, vindt hij, logisch om onderscheid te maken tussen buitengewone verliezen of meevallers uit het verleden - zoals een recent gewonnen rechtszaak in Frankrijk - en de kasstromen die de bedrijfsdivisies nu genereren. Waller: "Hoe strenger de regels - en met IFRS worden ze opnieuw strenger - hoe groter onze behoefte aan vrijheid om beleggers aanvullend inzicht bij die cijfers te leveren."

Opportunisme

Is dat te veel gevraagd?

Wel als het aan Ruud Vergoossen ligt, directeur vaktechniek bij Ernst & Young Accountants en hoogleraar aan de Universiteit Maastricht. Hij pleit er namelijk voor dat bedrijven niet alleen in hun jaarrekening maar ook in kwartaal- en persberichten primair één gestandaardiseerd winstbegrip hanteren. "Zo niet, dan gaan bedrijven aan *cherry picking* doen. Naar eigen goeddunken kiezen uit de wirwar van winstbegrippen moet bijna wel tot opportunisme leiden."

Additioneel

Hij zag dat ook bevestigd in een onderzoek dat Ernst & Young deed naar hoe die exotische manieren om resultaten te presenteren zich in krantenberichten vertaalden. "Ik denk dat je in sommige van die gevallen van misleiding kon spreken."

Doordat immateriële activa en derivaten voor bedrijven belangrijker zijn geworden is er meer toe te lichten, geeft hij toe. "Maar het lijkt mij onvermijdelijk dat de regels dan niet ruimer maar strakker worden. Bedrijven mogen hun kasstroom best prominent presenteren. Reed Elsevier opent er zijn jaarrekening mee. Prima. En termen als ebitda mogen wat mij betreft ook, maar uitsluitend additioneel."

Parmalat

Sommige jaarrekeninggebruikers gooien behoorlijk zware argumenten in de strijd om het pleidooi voor nadruk op kasstromen te ondersteunen. Frans van Westen, consultant en partner bij de Amsterdamse fusie- en overnamebemiddelaar First Dutch Capital schreef in reactie op de NIVRA-oproep een opiniestuk in het Financieel Dagblad. Zijn boodschap was dat je pas echt een idee krijgt van wat er in een bedrijf gebeurt, als je de kasstromen ►

volgt. “Hadden de accountants van Parmalat meer gelet op de kasstromen, dus bijvoorbeeld gekeken naar waar de opbrengst van de laatste emissie heengegaan was, dan waren ze de enorme fraude misschien zelf op het spoor gekomen.”

Jojo

Kasstromen liegen niet, weet Van Westen uit ervaring: “Voor financiers is nettowinst een tamelijk irrelevant begrip. De ratio's die worden gebruikt om een bedrijf te beoordelen zijn cashflow-, of ebitda-gerelateerd.” In zijn FD-artikel onderstreepte hij dat met de Angelsaksische uitdrukking *Cash is king; profit is an opinion*.

Volgens hem zullen geldstromen in de toekomst alleen maar belangrijker worden. Een gevolg, interessant genoeg, van de invoering van IFRS: “Als straks alles waarvan de waarde kan fluctueren in het nettoresultaat neerslaat, dan zal dat nog meer gaan jojoën. De kasstromen helpen dan om te begrijpen hoe een bedrijf er operationeel voorstaat.”

Non-issue

Het beeld dat Van Westen oproept van de behoeften in de financiële wereld wordt deels bevestigd door Jan Vis, voorzitter van de accountingcommissie van de Vereniging van BeleggingsAnalisten (VBA). “Wij hebben wel sympathie voor de oproep van het NIVRA, maar voor onze beroepsgroep is de discussie over winstbegrippen een beetje een non-issue. Accountants rekenen met grote precisie die dingen uit waarin wij het minst geïnteresseerd zijn. Men is bijvoorbeeld bezig met de vraag hoe een verlies op een transactie uit het verleden verantwoord moet worden. Maar dat verlies is geen nieuws; dat werd al duidelijk toen de verwachte geldstromen zich niet materialiseerden. Als analist kijk je juist naar de meest actuele informatie. Wil je waarde toevoegen dan moet je letten op toekomstige geldstromen.”

Tegenstellingen

Gezien de argumenten van de diverse lijkt er sprake te zijn van twee tegenstellingen. Ten eerste de vraag of het gebruik van een gestandaardiseerd, en daardoor vergelijkbaar nettowinstbegrip primair moet zijn, of dat de nadruk moet liggen op informatie over cashflows, die misschien veelzeggender is maar door bedrijven vaak naar eigen believen wordt ingevuld. En daarnaast de vraag of de jaarrekening in de

Ruud Vergoossen (Ernst & Young): ‘Ik denk dat je in sommige gevallen van misleiding kon spreken.’

Floris Waller (Buhrmann): ‘Hoe strenger de regels, hoe groter onze behoefte aan vrijheid om beleggers aanvullend inzicht te leveren.’



Rob Bosman (NIVRA): ‘De behoefte om meer informatie over cashflows te geven is helemaal niet in tegenspraak met onze oproep.’

Frans van Westen (First Dutch Capital): ‘Voor financiers is nettowinst een tamelijk irrelevant begrip.’

eerste plaats dient om verantwoording af te leggen over het verleden (dan is de jaarrekening dus in de eerste plaats een instrument van corporate governance) of zoveel mogelijk informatie moet geven over de actuele en toekomstige gang van zaken in de onderneming (zodat de financiers en beleggers weten of ze het bedrijf nog hun geld kunnen toevertrouwen).

Niet óf-óf

Maar Rob Bosman, directeur beroepsontwikkeling bij het NIVRA, ontkent die tegenstellingen. “Het is niet óf-óf, maar én-én. De behoefte om meer informatie over cashflows te geven is helemaal niet in tegenspraak met onze oproep om verwarring over de presentatie van de bedrijfsresultaten tegen te gaan.” Bosman benadrukt dat het NIVRA wil voorkomen dat bedrijven belangrijke verliesposten uit het verleden als het ware onder het kleed kunnen vegen en zo de berichtgeving manipuleren. “Het is niet een poging om het klassieke winstbegrip in ere te herstellen. We vinden het wel belangrijk dat door het volgen van een voorgeschreven opbouw van het winstcijfer niet alleen het getal onder de streep, maar ook de tussentellingen vergelijkbaar zijn en alle nodige informatie bieden. In toelichtingen mogen bedrijven natuurlijk schrijven wat ze willen.”

Keuzemogelijkheden

Ten slotte benadrukt Bosman dat het NIVRA niet meer of minder heeft willen doen dan de accountant oproepen de wet te volgen. “Maar machtsmiddelen heeft het NIVRA daarbij niet. Vandaar dat we blij zijn dat de Autoriteit Financiële Markten binnenkort als taak krijgt om op de naleving toe te zien.” Jos Holla, hoofd van de afdeling vaktechniek bij KPMG, steunt de NIVRA-oproep om de wet te respecteren en te zorgen dat jaarrekeningen vergelijkbaar en transparant zijn. “Maar ik maak wel de kanttekening dat de huidige wet ook nog veel keuzemogelijkheden biedt. Anders dan in Amerika mag men bijvoorbeeld zelf beslissen of gekochte goodwill direct wordt afgeboekt van het eigen vermogen of wordt geactiveerd en dan stelselmatig afgeschreven ten laste van de winst.” In die zin is hij blij dat vanaf 2005 de IFRS-regels gelden. “Het oude Modellenbesluit is dan niet meer relevant, althans niet voor beursgenoteerde ondernemingen. Dan krijgen we weer met een andere realiteit te maken. En andere discussiepunten.” ■