

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

Erasmus University Rotterdam

Erasmus School of Economics

Department of Economics

Supervisor: Dhr. A. Tukker

Naam: Arjen Wisserhof

Examnummer: 302643

E-mail adres: 302643aw@student.eur.nl

Inhoudsopgave

Inleiding	3
1. Wat zijn aandelenopties?	6
1.1 Inleiding	6
1.2 Aandelenopties	6
1.3 Werknemersopties	7
1.3.1 Voorwaarden bij werknemersopties	8
1.4 Waardebepaling van aandelenopties	8
1.4.1 Methoden voor de waardebepaling van aandelenopties	9
2. Hoe belangrijk zijn aandelenopties voor bedrijven	11
2.1 Inleiding	11
2.2 Input vs. Output	11
2.3 Voordelen van optieregelingen	12
2.3.1 Agency Theorie	12
2.3.2 Binden van personeel aan de onderneming	14
2.3.3 Aantrekken nieuw personeel	15
2.3.4 Verhoogde productiviteit	15
2.3.5 Liquiditeit	16
2.4 Nadelen van optieregelingen	17
2.4.1 Earnings Management	17
2.4.2 Hogere risico's	18
2.5 Conclusie	18
3. Wat zijn de alternatieven voor optieregelingen?	19
3.1 Inleiding	19
3.2 Cash Beloningen	19
3.3 Tantièmes (Winst aandelen)	20
3.4 Restricted Stock	20
3.4.1 'Restricted Stock' vs. Aandelenopties	21
3.4.2 Jonge bedrijven vs. Oude bedrijven	22
3.5 Conclusie	23
4. De waardering van aandelenopties in de jaarrekening?	24
4.1 Inleiding	24
4.2 FASB	24
4.2.1 Waarderen tegen 'fair value'	24
4.2.2 De waardebepaling van werknemersopties	25
4.2.3 De informatie in de toelichting	26

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

4.3 Verschillen tussen FASB en IASB	26
5. Waarom is SFAS 123(R) ingevoerd?	28
5.1 Inleiding	28
5.2 Voorgeschiedenis	28
5.3 Invoering van SFAS 123(R)	29
5.3.1 Tegemoetkomen aan bezwaren gebruikers	29
5.3.2 Verbeteren van de vergelijkbaarheid van jaarrekeningen op nationaal niveau	30
5.3.3 Vereenvoudigen van US GAAP	30
5.3.4 Internationale standaarden	31
5.3.5 'Level accounting playingfield'	32
5.4 Conclusie	33
6. Wat is het effect van de invoering van SFAS 123(R) op de belanghebbenden?	34
6.1 Inleiding	34
6.2 Waar moet een Standaardsetter rekening mee houden?	34
6.3 Afname van gebruik optieregelingen	35
6.4 Toegenomen kosten in de verlies- en winstrekening	35
6.5 Relevante informatie voor de gebruikers	37
6.6 Conclusie	39
7. Conclusie	40
Bijlage A	42
Referenties	43

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

Inleiding

Het gebruik van aandelenoptieregelingen als personeelsbeloning is de afgelopen decennia enorm toegenomen. De opties zijn vaak onderdeel van de bonussen of maken deel uit van het gewone salaris. Door de kredietcrisis zijn de bonusregelingen, en daarmee indirect ook de optieregelingen, onder druk komen te staan en zijn ze veel in het nieuws.

In deze scriptie ga ik in op de waardering van de aandelenopties in de jaarrekening. Leidraad hierbij is de invoering van SFAS 123(R) in 2005 door de FASB¹ in de Verenigde Staten. Voor de invoering hiervan hoefden ondernemingen vrijwel geen kosten te nemen in de verlies- en winstrekening aangaande de aandelenopties. Onder SFAS 123(R) dient de waardering van de aandelenopties plaats te vinden tegen de 'fair value'. Dit had onder andere tot gevolg dat de kosten van bedrijven in de verlies- en winstrekening enorm toenamen en dat het gebruik van optieregelingen afnam.

Het doel van de scriptie is om te onderzoeken of het een juiste beslissing is geweest van de FASB om SFAS 123(R) in te voeren. Het onderzoek zal ik doen aan de hand van de volgende bepaling uit het mission statement van de FASB.

'To promulgate standards only when the expected benefits exceed the perceived costs. While reliable, quantitative cost-benefit calculations are seldom possible, the Board strives to determine that a proposed standard will meet a significant need and that the costs it imposes, compared with possible alternatives, are justified in relation to the overall benefits.'

De FASB maakt een kosten/baten analyse voordat zij nieuwe regelgeving invoert, waarbij ze ook eventuele alternatieven meeneemt. In deze scriptie zal ik dezelfde afweging maken om te onderzoeken of het een juiste beslissing is geweest om SFAS 123(R) in te voeren.

Aanleiding en Relevantie

Voor het Werkcollege Externe Verslaggeving heb ik een nota geschreven over de waardering van aandelenopties in de jaarrekening. Daarbij kwam ik een artikel tegen waarin werd geconcludeerd dat het gebruik van aandelenopties in de VS na invoering van SFAS 123(R) behoorlijk was afgenomen. Door dit artikel werd mijn interesse gewekt voor de invoering van SFAS 123(R) en begon ik me af te vragen of het een juiste beslissing is geweest om deze nieuwe regelgeving in te voeren.

Het beoordelen van de invoering van SFAS 123(R) is relevant, omdat uit onderzoek blijkt dat de invoering van SFAS 123(R) nog steeds merkbaar is (in ieder geval tot 2008), omdat bedrijven nog

¹ Financial Accounting Standards Board

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

steeds overstappen op andere beloningvormen vanwege de invoering van SFAS 123(R).² Daarnaast is het gebruik van aandelenopties door bedrijven de laatste tijd behoorlijk in het nieuws in verband met de bonusregelingen voor managers. Het 'publiek' wil het gebruik van deze bonussen aan banden leggen, omdat de managers volgens hen schuld hebben aan de huidige kredietcrisis.

Vanuit het 'accountantsperspectief' is het interessant om te kijken wat de gevolgen voor de belanghebbenden van financiële informatie kunnen zijn van het invoeren van nieuwe regelgeving.

Probleemstelling

Zoals eerder vermeld is het doel van mijn scriptie om te onderzoeken of het een juiste beslissing is geweest van de FASB om SFAS 123(R) in te voeren. Mijn probleemstelling is dan ook:

Ik bestudeer de invoering van SFAS 123(R), omdat ik wil weten waarom de regelgeving is ingevoerd en wat de effecten ervan zijn op de praktijk, teneinde te weten of het een juiste beslissing is geweest van de FASB om SFAS 123(R) in te voeren.

Om tot een goed antwoord te komen op de hoofdvraag heb ik een aantal deelvragen opgesteld.

De eerste deelvraag is:

Wat zijn de voordelen van aandelenoptieregelingen voor bedrijven?

Deze deelvraag wordt beantwoord in de eerste twee hoofdstukken. In Hoofdstuk 1 ga ik kort in op de vraag wat opties, en dan met name werknemersopties, precies zijn. In het tweede hoofdstuk wordt de eerste deelvraag beantwoord. Hierbij komen zowel de voor- als de nadelen van optieregelingen aan bod.

De tweede deelvraag is een zoektocht naar de alternatieven voor optieregelingen. Het doel is om te onderzoeken of er andere beloningssystemen zijn die dezelfde effecten hebben als de optieregelingen. De tweede deelvraag luidt dan ook:

Wat zijn de alternatieven voor optieregelingen?

Deze deelvraag is relevant voor het onderzoek, omdat is gebleken dat het gebruik van opties in de VS na invoering van SFAS 123(R) is afgenomen. De vraag in hoeverre dit een nadeel is zal worden

² Balsam, O'Keefe, Wiedemer (2007)

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

beantwoord in deelvraag 4. Het antwoord hierop zal mede afhangen van de vraag of er alternatieven voor aandelenopties zijn. Mijn doel met deze deelvraag is dan ook om te kijken in hoeverre er 'goede' alternatieven voorhanden zijn voor optieregelingen.

De derde deelvraag gaat in op de invoering van de regelgeving. Daarbij kijk ik vooral naar de achterliggende redenen voor de invoering van SFAS 123(R) en de hele voorgeschiedenis die aan de invoering vooraf ging. De derde deelvraag luidt:

Waarom is de huidige regelgeving ingevoerd?

Deze deelvraag wordt beantwoord in Hoofdstuk 5. Daarvoor zal ik in Hoofdstuk 4 de huidige regelgeving eerst toelichten. Hierbij zal ik vooral ingaan op SFAS 123(R) en daarnaast kort de verschillen met de regelgeving van de IASB³ toelichten.

In de laatste deelvraag onderzoek ik de effecten van de huidige regelgeving op de belanghebbenden. De belanghebbenden zijn alle stakeholders van de onderneming inclusief de onderneming zelf. De belangrijkste vraag hierbij is hoe voordelig/nadelig die effecten zijn, zodat deze effecten meegenomen kunnen worden in de uiteindelijke kosten/baten analyse. De vierde deelvraag luidt:

Wat is het effect van de huidige regelgeving op de belanghebbenden?

Als al deze deelvragen zijn beantwoord zal ik, op basis van deze antwoorden, in de conclusie een antwoord geven op de hoofdvraag.

Onderzoeksmethode

De onderzoeksmethode die ik zal gebruiken is de literatuurstudie, waarbij ik vooral gebruik zal maken van bestaande onderzoeken naar de effecten van de invoering van SFAS 123(R).

³ International Accounting Standards Board

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

1. Wat zijn aandelenopties?

1.1 Inleiding

In dit hoofdstuk zal ik kort uitleggen wat aandelenopties, en dan met name werknemersopties nu precies zijn. In 1.2 zal ik ingaan op aandelenopties in het algemeen en daarna in 1.3 meer specifiek op werknemersopties. Hiernaast zal ik in 1.3 ook de meest gestelde voorwaarden bij aandelenoptieregelingen behandelen. De waardebeoordeling van aandelenopties staat centraal in 1.4. De veel gebruikte modellen voor de waardebeoordeling van aandelenopties, het Black & Scholes model en het binomiale model, zal ik hierbij kort toelichten. Tevens zal ik kort uitleggen hoe de uitoefening van aandelenopties precies werkt.

1.2 Aandelenopties

Een aandelenoptie is een (ver)kooprecht op de onderliggende aandelen.

Er zijn twee soorten aandelenopties te weten callopties en putopties. In beide gevallen is er altijd sprake van een schrijver en een koper. Bij een calloptie koopt iemand het recht om in de toekomst tegen een nu vastgestelde prijs (= de uitoefenprijs) aandelen te kopen. De schrijver van de optie gaat de verplichting aan om de onderliggende aandelen ook daadwerkelijk te leveren. Bij de calloptie is de schrijver van de optie op het moment van uitoefenen de eigenaar van de onderliggende aandelen (Berk 2007).

Bij de putoptie is de koper van de optie op het moment van leveren de eigenaar van de aandelen. De schrijver van de putoptie verplicht zich om in de toekomst tegen een nu vastgestelde prijs de aandelen te kopen indien de koper (van de optie) dit wil. Een putoptie is dus het recht om je aandelen te verkopen.

Bij een calloptie heb je als koper de zekerheid dat je in de toekomst de aandelen kan kopen tegen maximaal de uitoefenprijs. Daarentegen heb je bij een putoptie als koper de zekerheid dat je in de toekomst je aandelen kan verkopen tegen minimaal de uitoefenprijs.

Iemand schrijft een optie, omdat hij verwacht dat de opbrengst die hij behaalt (de prijs van de optie) hoger zal zijn dan de kosten die hij eventueel maakt bij het uitoefenen. Wanneer de optie niet wordt uitgeoefend zijn er geen kosten en wanneer de optie wel wordt uitgeoefend zijn de kosten gelijk aan het verschil tussen de beurskoers en de uitoefenprijs.

Aandelenopties en transacties met aandelenopties komen in vele vormen voor, maar in deze scriptie draait het alleen om aandelenopties die als personeelsbeloning worden uitgereikt door bedrijven.

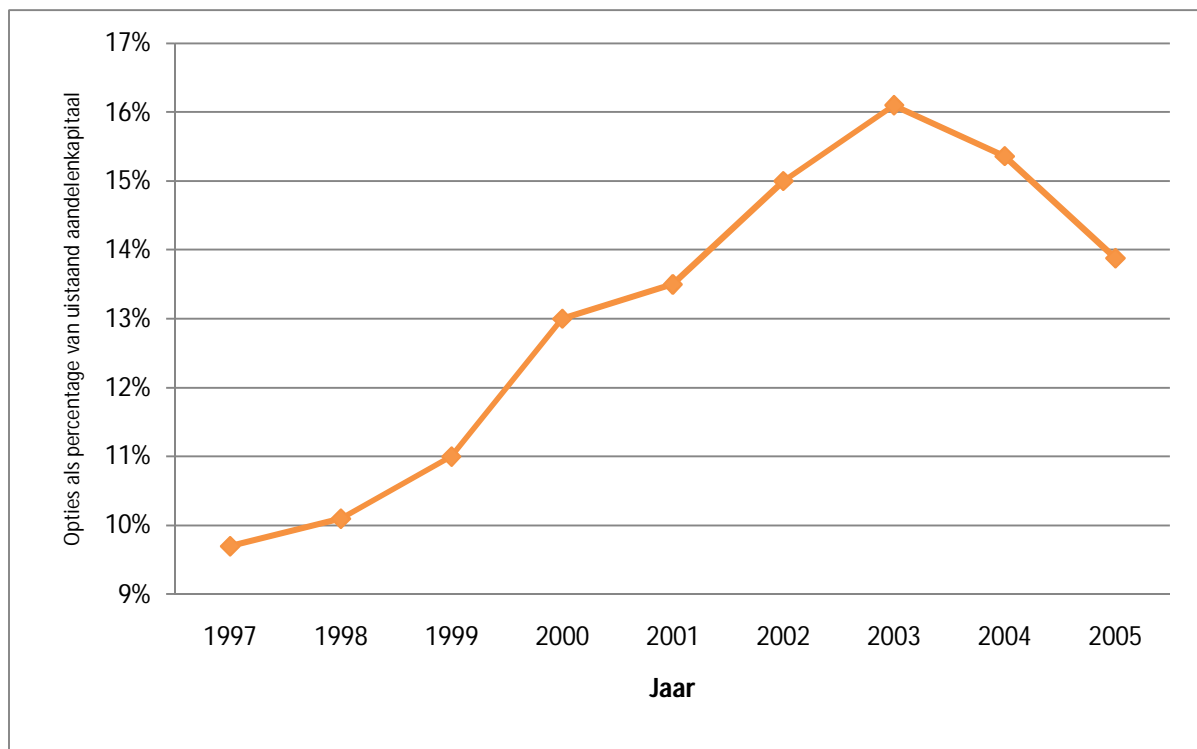
De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

1.3 Werknemersopties

Werknemers en dan met name de (top)managers krijgen vaak een gedeelte van hun loon uitbetaald in aandelenopties. Het gebruik van deze optieregelingen nam tot de invoering van SFAS 123(R) steeds meer toe (Poutsma 2001, Damodaran 2005), daarna is het minder geworden (zie grafiek 1). De optieregeling kan een onderdeel van het gewone (contractuele) salaris zijn. 80% van het loon is dan bijvoorbeeld cash salaris en de andere 20% wordt uitbetaald in aandelenopties. Daarnaast gebeurt het ook vaak dat er naast het gewone salaris een bonusregeling is die voor een groot gedeelte bestaat uit aandelenopties.

Werknemersopties zijn altijd callopties. De schrijver van de optie is de onderneming en de werknemer is de koper. Hij betaalt er niet echt voor, maar het is een deel van zijn beloning. De uiteindelijke beloning voor de werknemer is het verschil tussen de uitoefenprijs en de beurskoers op het moment van uitoefenen. Als de werknemer bijvoorbeeld een optie krijgt met een uitoefenprijs van 100 en op het moment van uitoefenen is de beurskoers 150 dan heeft hij dus een beloning van 50. Hij verkrijgt het aandeel namelijk voor 50 minder dan de werkelijke waarde. Een belangrijk verschil tussen werknemersopties en de 'gewone beursopties' is dat de werknemersopties in het algemeen een langere looptijd kennen. Gewone beursopties hebben een looptijd die varieert van ongeveer twee maanden tot drie jaar, terwijl werknemersopties soms wel een looptijd hebben van tien jaar.

Grafiek 1: Gebruik van optieregelingen in de Verenigde Staten⁴



⁴ Bron: IRRC (2004) en Equilar, Inc. (2006)

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

1.3.1 Voorwaarden bij werknemersopties

Voordat een werknemer zijn optie mag uitoefenen moet vaak eerst aan bepaalde voorwaarden worden voldaan. Die voorwaarden worden 'vesting conditions' genoemd, dat kunnen zowel 'non-market conditions' als 'market conditions' zijn. Bij 'non-market conditions' geldt over het algemeen dat een werknemer minimaal een x aantal jaar bij de onderneming moet blijven werken voordat hij het recht krijgt om de optie uit te oefenen (Ernst & Young 2008). Wanneer de werknemer bijvoorbeeld drie jaar in dienst moet blijven, maar hij verlaat het bedrijf na twee jaar dan mag hij zijn opties niet uitoefenen. Voor de werknemers is deze voorwaarde een extra stimulans om in dienst te blijven, anders lopen ze namelijk een deel van hun beloning mis.

De looptijd van de optie kan gelijk zijn aan de looptijd van de 'non-market conditions', maar dit hoeft niet.⁵

Bij 'market conditions' gaat het erom dat een werknemer of het bedrijf bepaalde resultaten behaald moet hebben voordat de werknemer de optie ook daadwerkelijk mag uitoefenen. Dit kan gerelateerd zijn aan het bedrijfsresultaat, maar de eis kan ook zijn dat de aandelenprijs gedurende een langere periode boven een bepaald niveau moet blijven voordat tot uitoefening mag worden overgegaan (Ernst & Young 2008).

Een voorwaarde die eigenlijk altijd geldt is dat de opties niet tussentijds verkocht mogen worden. De werknemer kan de beloning dus ook pas echt behalen op het moment van uitoefenen.

1.4 Waardebepaling van aandelenopties

Het is erg lastig om de waarde van een optie te bepalen, omdat vrijwel alle factoren waar rekening mee gehouden moet worden pas in de toekomst bekend zijn. Voor de waardebepaling moet je namelijk de beurskoers weten op het moment van uitoefenen. Bij werknemersopties ligt de uitoefendatum meestal ver in de toekomst, waardoor het vrijwel onmogelijk wordt om de beurskoers die dan geldt te voorspellen.

Om het geheel wat duidelijker te maken zal ik aan de hand van een grafiek kort weergeven hoe de looptijd van een aandelenoptie er precies uitziet (zie grafiek 2).

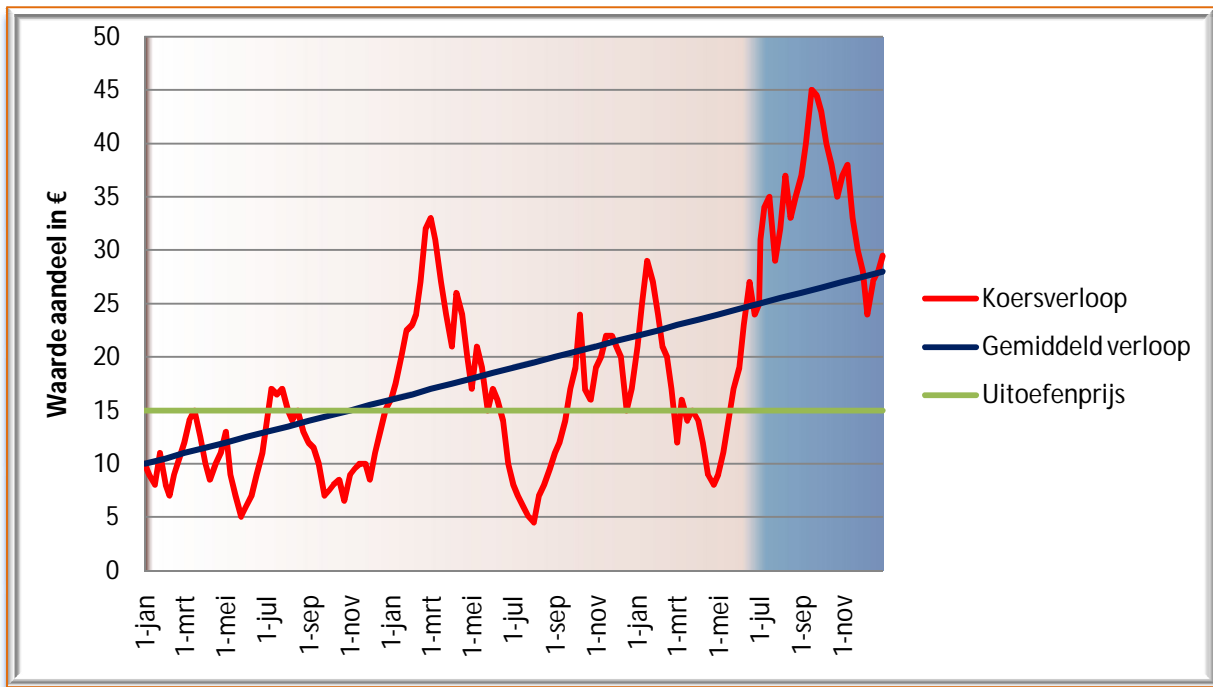
De vesting periode is de tijd die verstrijkt voordat aan alle 'vesting conditions' is voldaan. Aan het eind van de looptijd heeft de optiehouder vaak nog een bepaalde periode waarin hij de optie mag uitoefenen, dit wordt de 'exercise periode' genoemd.

In deze grafiek is de looptijd van de optie drie jaar; de uitoefenprijs is € 15 en de exercise periode beslaat de laatste zes maanden (het blauwe gedeelte).

⁵ Zie ook grafiek 2.

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

Grafiek 2: Looptijd van een aandelenoptie



In de grafiek is goed te zien dat het erg lastig is om de beurskoers waartegen de optie zal worden uitgeoefend op het moment van toekenning te bepalen, omdat de beurskoers voortdurend op en neer gaat. Aan het begin van de 'exercise periode' is de koers namelijk nog gelijk aan de gemiddelde koers (=vaak een benadering van de verwachte koers), maar hierna stijgt de koers snel. De optiehouder zal de optie altijd op het hoogtepunt uitoefenen (prijs € 45), terwijl de gemiddelde prijs van het aandeel dan ongeveer € 20 lager ligt. Het is vrijwel onmogelijk om deze volatiliteit aan het begin van de periode te voorspellen, terwijl juist die volatiliteit van belang is omdat de werknemer altijd op een piek zal uitoefenen. Er is een aantal modellen ontwikkeld die met deze volatiliteit rekening houden, waaronder het Black & Scholes model en het binomiale model.

Een andere veel gebruikte methode is de intrinsieke waarde, maar die houdt geen rekening met de volatiliteit van een aandeel.

1.4.1 Methoden voor de waardebeoordeling van aandelenopties

De meest eenvoudige methode voor de waardebeoordeling van aandelenopties is die van de intrinsieke waarde. Hierbij wordt er alleen gekeken naar het verschil tussen de uitoefenprijs en de beurskoers op dit moment. Dit verschil vertegenwoordigt dan de waarde van de optie. De methode van de intrinsieke waarde is geen nauwkeurige methode, omdat zeker aan het begin van de looptijd de beurskoers en de uitoefenprijs vaak aan elkaar gelijk zijn. De intrinsieke waarde is dus een eenvoudige maar onnauwkeurige berekening van de waarde van een optie.

Een betere berekening van de waarde van opties krijg je door het gebruik van theoretische modellen.

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

Er is in de loop van de tijd een aantal modellen ontwikkeld om de waarde van een optie te berekenen. De twee meest bekende modellen zijn het Black & Scholes model⁶ en het binomiale model⁷. Deze twee modellen worden ook genoemd door de IASB en de FASB in hun regelgeving als zijnde goede modellen voor het berekenen van de waarde van opties (IFRS 2.17 en SFAS 123(R)). De voorkeur van de FASB gaat uit naar het binomiale model vanwege de volgende redenen:

1. Het binomiale model staat toe dat er gedurende de looptijd aanpassingen worden gemaakt aan de input variabelen, zoals de risicovrije rente.
2. Het binomiale model geeft de mogelijkheid om rekening te houden met factoren als bijvoorbeeld eerdere of latere uitoefening van de optie gedurende de looptijd door een werknemer. Binnen het Black & Scholes model is het niet mogelijk om gedurende de looptijd aanpassingen te maken. Hierdoor geeft het binomiale model een betere schatting van de waarde van een optie dan het Black & Scholes model.
3. Het binomiale model biedt meer mogelijkheden om rekening te houden met 'market conditions' bij de waardering tegen 'fair value'.

Uit bovenstaande punten blijkt dat het binomiale model beter geschikt is voor de waardebepaling van aandelenopties dan het Black & Scholes model. De FASB heeft het binomiale model echter nog niet verplicht gesteld, omdat het gebruik ervan voor veel bedrijven nog te ingewikkeld/kostbaar is (Frederic W. Cook 2004). Dit is eigenlijk ook het enige echte nadeel van het binomiale model ten opzichte van het Black & Scholes model.

Uit onderzoek blijkt dat vrijwel alle ondernemingen (86%) in de Verenigde Staten gebruik maken van het Black & Scholes model (Balsam, O'Keefe en Wiedemer 2007).

Zolang het binomiale model nog niet door iedereen gebruikt kan worden vind ik het een juiste beslissing om beide methoden toe te staan. Wanneer het binomiale echter voor iedereen toegankelijk is, moet dit model verplicht gesteld worden, omdat het binomiale model beter geschikt is voor de waardebepaling van werknemersopties dan het Black & Scholes model. Voor de vergelijkbaarheid van jaarrekeningen is het beter wanneer er één methode wordt gebruikt voor de waardebepaling van aandelenopties.

In bijlage A is duidelijk het verschil te zien tussen de waardebepaling van aandelenopties op basis van de intrinsieke waarde en op basis van het Black & Scholes model. De berekening op basis van het binomiale model zal ongeveer gelijk zijn aan die van het Black & Scholes model, omdat er niet zoveel factoren meespelen in dit voorbeeld.

⁶ Zie ook Black en Scholes (1973), Merton (1973), Baril (2007) en Berk (2007)

⁷ Zie ook Cox et al (1979), Baril (2007) en Berk (2007)

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

2. Wat zijn de voordelen van aandelenopties voor bedrijven?

2.1 Inleiding

Veel bedrijven maken gebruik van aandelenopties om hun personeel mee te belonen. De vraag die in dit hoofdstuk beantwoord zal worden is: Wat zijn de voordelen van aandelenopties voor bedrijven? Hierbij worden ook de nadelen van de optieregelingen meegenomen.

De voordelen van de optieregelingen zullen behandeld worden in 2.3 en vervolgens de nadelen in 2.4. Het belangrijkste voordeel voor bedrijven van de optieregelingen is het tegengaan van het agency probleem, omdat door de optieregelingen de belangen van de werknemers en de eigenaren van de onderneming op één lijn worden gebracht. De agency theorie zal behandeld worden in 2.3.1. Het belangrijkste nadeel van de optieregeling is dat werknemers grotere risico's nemen bij bijvoorbeeld investeringen. Een optiebeloning kan nooit negatief zijn, waardoor werknemers vooral naar het rendement kijken en niet naar de risico's van een investering. Dit nadeel zal worden behandeld in 2.4.2.

Voordat ik de voor- en nadelen ga behandelen, zal ik eerst in 2.2 een korte uitleg geven bij beloning op basis van input versus beloning op basis van output.

2.2 Input vs. Output

Het belonen van personeel kan op twee manieren, namelijk op basis van input of op basis van output. Dit komt kort gezegd neer op belonen op basis van respectievelijk het aantal gewerkte uren of op basis van de geleverde prestaties. Bij beloning op basis van output zijn werknemers meer gemotiveerd om hard te werken, maar dit kan ten koste gaan van de kwaliteit, omdat de werknemers vooral gefocust zijn op de kwantiteit (Lazear 1998, Blasi 2008). Deze afweging moet dus gemaakt worden bij het betalen op basis van input of output. Verder is het heel belangrijk bij betaling op basis van output dat de werknemer ook daadwerkelijk invloed kan uitoefenen op de output. Wanneer een werknemer namelijk geen invloed heeft op de output, op basis waarvan hij wordt beloond, dan raakt hij juist gedemotiveerd, omdat zijn inspanningen geen effect hebben op zijn beloning. De beloning van iemand aan de lopende band moet je niet afhankelijk maken van het totale bedrijfsresultaat maar van iets waarop hij wel belangrijke invloed kan uitoefenen zoals bijvoorbeeld de totale productie aan zijn eigen lopende band (Lazear 1998).

Clark was in 1886 de eerste die het idee introduceerde van betaling op basis van 'shared capitalism'.⁸ Het plan van Clark was: "to take the workman permanently out of the position in which his gain is his employer's loss". Dit wilde hij bereiken door de werknemers te betalen d.m.v. aandelen en ze mee te laten delen in de winst. Hierbij wordt dus betaald op basis van output.

⁸ Clark (1886)

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

Bij topmanagers is de output vaak goed af te meten aan het totale bedrijfsresultaat omdat ze daar verantwoordelijk voor zijn. Beloning door middel van aandelenopties is voor hen dus het meest geschikt. Dit geldt met name voor de CEO en de Raad van Bestuur. De managers die direct onder de CEO, zitten zoals de regiohoofden, hebben al veel minder invloed op het totale bedrijfsresultaat. Zij kunnen geen invloed uitoefenen op de andere regio's.

Wanneer alle managers erop gericht zijn om de bedrijfswaarde (en daarmee de aandelenprijs) zo hoog mogelijk te krijgen is er geen enkel probleem met het belonen op basis van output. Wanneer deze houding echter niet bij alle managers aanwezig is, zal de inspanning van één manager weinig effect hebben op de aandelenkoers en zal de waarde van zijn opties dus ook niet stijgen door zijn inspanningen.

In theorie werkt de optieregeling dus eigenlijk alleen maar voor een paar werknemers per bedrijf. Bedrijven maken echter voor veel meer werknemers gebruik van de optieregeling en vaak ook met succes. Wanneer iedereen erop gericht is om een zo hoog mogelijke aandelenprijs te behalen gaat het ook goed. Het loopt pas fout wanneer er werknemers tussen zitten die daar niet mee bezig zijn. Een van de problemen die kan ontstaan bij betaling op basis van output is dat de managers teveel op de korte termijn gaan denken. Dit kan voorkomen worden door opties uit te geven met een lange looptijd. Daarnaast is er het risico van een koersval die wordt veroorzaakt door externe factoren, zoals de huidige kredietcrisis. Werknemers kunnen hier vaak niks aan doen, maar hun beloning wordt er wel door beïnvloed. Hier staat wel tegenover dat werknemers ook kunnen profiteren van de zogenaamde koersbubbels, zoals de internetbubbel van eind jaren '90. Bij beloning op basis van aandelenopties moet dus een afweging worden gemaakt tussen risico en rendement.

2.3 Voordelen van optieregelingen

In deze paragraaf zal ik de voordelen van de optieregelingen voor de bedrijven behandelen. Het belangrijkste argument om werknemers te belonen op basis van aandelenopties is het tegengaan van het agency probleem en dat zal worden behandeld in 2.3.1. Naast de agency theorie is het liquiditeitsvoordeel een belangrijk argument voor met name de 'jonge' bedrijven.

2.3.1 Agency Theorie

Het belangrijkste argument waarom aandelenopties worden gebruikt als personeelsbeloning is het tegengaan van het agency probleem (Hall 1998). Om dit verder uit te leggen, zal ik eerst de agency theorie toelichten.

Het agency probleem is eigenlijk echt op grote schaal ontstaan tijdens de industriële revolutie. Voor de industriële revolutie gold namelijk dat er één iemand (of soms meerdere personen) was die de

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

dagelijkse leiding had over het bedrijf en ook zelf betaalde voor nieuwe investeringen. Alle macht binnen het bedrijf lag dus bij één persoon of één groep personen (in het vervolg persoon A).

Tijdens de industriële revolutie ontwikkelde de techniek zich in een rap tempo, waardoor bedrijven vaak grote investeringen moesten doen om de concurrentie bij/voor te blijven. Persoon A kon dit niet opbrengen en moest dus geld lenen bij externe financiers (Khan 2004). Deze financiers leenden hun geld uit aan de bedrijven met als doel om een hoog rendement te behalen, dit rendement kan bestaan in de vorm van rente of in een aandeel van de winst. De financiers willen een goed rendement behalen, maar wel met een laag risico. Ze willen hun geld namelijk niet verliezen.

De dagelijkse leiding van de onderneming is echter nog steeds in handen van persoon A. Deze kan hele andere belangen hebben dan de financiers, waardoor hij misschien juist projecten aangaat met hoge risico's. De conflicterende belangen tussen de manager die de dagelijkse leiding heeft over de onderneming en de financiers van de onderneming vormen de kern van de agency theorie (Bhuiyan 2006).

In de agency theorie is er dus sprake van twee belangrijke groepen personen. Namelijk de principals en de agents. De principals zijn de geldschieters van de onderneming, dit zijn over het algemeen de aandeelhouders. De agents zijn de managers, dus degene die het dagelijks bestuur van de onderneming vormen en ook vrijwel alle beslissingen nemen (Jensen 1976).

Zo als we hierboven al hebben gezien is het gevaar in deze relatie dat de agents andere doelen voor ogen kunnen hebben bij het nemen van de beslissingen dan de principals (Bertrand 2001, Fama 1980).

Sinds de industriële revolutie is de rol van principaal en agent meestal niet meer te combineren. De agents hebben vaak de middelen niet om de onderneming te financieren en de principalen hebben meestal niet de tijd of de vaardigheden om een onderneming te leiden.

Het doel van de eigenaren is vaak om over een langere periode winst te behalen. Uitgaande van hun doel is het belangrijk om bij een beslissing vooral te letten op het langetermijneffect. Agents daarentegen zijn vooral gericht op de korte termijn, omdat hun beloning vaak winstafhankelijk is en hun prestaties over het algemeen beoordeeld worden aan de hand van de behaalde resultaten (Jensen 1976).

De kosten die bij dit probleem horen (agency kosten) bestaan uit 3 componenten. Ten eerste de 'bonding costs', dit zijn de kosten die een agent moet maken om aan te tonen dat hij voldoet aan zijn verplichtingen. Dit zijn geen kosten voor het bedrijf. De werknemer moet namelijk bewijzen dat hij voldoet aan zijn contractuele verplichtingen en dat hij goed presteert, het zijn dus kosten voor de

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

werknemer. Wanneer de werknemer er niet in slaagt om te laten zien dat hij goede prestaties levert zal hij worden ontslagen.

Ten tweede zijn er de 'monitoring costs', dit zijn de kosten die nodig zijn om de werknemer te controleren. De laatste component is het 'residual loss' en dit is het verlies voor de principaal wanneer de agent suboptimale beslissingen neemt (Westra 2001, Zimmerman 2006). De laatste twee componenten zijn wel kosten voor de onderneming. Wanneer de onderneming weinig controleert en dus de 'monitoring costs' laag houdt zal over het algemeen het 'residual loss' hoger worden, omdat de werknemer dan geen 'incentive' heeft om te handelen zoals de principaal dat wil. Wanneer er veel wordt gecontroleerd zal het 'residual loss' laag zijn, maar de 'monitoring costs' juist weer hoger. Elke onderneming zal dus het optimale niveau van controle moeten kiezen, waarbij de totale kosten het laagst zijn.

De primaire reden voor een werknemer om het werk te verrichten is om het salaris te verkrijgen. Dit komt dus niet overeen met het primaire doel van de principaal. Een manier om deze kloof te overbruggen is door de twee doelen aan elkaar te koppelen. Dit kan door de hoogte van het salaris van de agent afhankelijk te maken van de doelen van de principaal. Hoe beter er voldaan wordt aan de doelen van de principaal des te hoger zal het salaris voor de agent zijn. In dat geval is de agent er dus bij gebaat om de dezelfde doelen na te streven als de principaal omdat hij daarmee ook zijn eigen doelen nastreeft. Dit noemt men ook wel 'interest alignment'.

Het aan elkaar koppelen van de belangen van de principaal en de agents kan bereikt worden door het uitgeven van opties, bijvoorbeeld wanneer een bedrijf opties uitgeeft aan een werknemer met een looptijd van tien jaar. De werknemer is in dit geval gebaat bij een zo hoog mogelijke beurskoers op het moment van uitoefenen. Door de lange looptijd van de optie betekent dit dat hij een zo goed mogelijk resultaat wil behalen op de lange termijn. Dit komt precies overeen met het doel van de principaal en zo wordt het agency probleem voor een gedeelte opgelost.

Aandelenoptieregelingen zijn dus een geschikte methode om het agency probleem te verminderen en zijn daarmee ook belangrijk voor bedrijven (Haugen 1981).

2.3.2 Binden van personeel aan de onderneming

Een tweede zeer belangrijke reden voor bedrijven om opties uit te geven is het binden van hun personeel aan de onderneming. Dit kunnen ze doen door het stellen van zogenaamde 'vesting conditions' bij het uitgeven van opties. Deze voorwaarde komt er meestal op neer dat een werknemer minimaal nog een bepaald aantal jaren bij de onderneming moet blijven werken voordat hij de optie uit mag oefenen.

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

Door deze voorwaarde heeft de werknemer een extra incentive om te blijven werken bij de onderneming. Indien hij namelijk weggaat is hij een gedeelte van zijn beloning kwijt.

Voor de onderneming is het belangrijk dat (bepaalde) werknemers in dienst blijven vanwege de kennis die zij hebben opgebouwd binnen het bedrijf (Center Applied Research 2003). Nieuwe werknemers ontberen deze kennis meestal en moeten eerst worden ingewerkt of opgeleid. Dit geldt zowel voor de gewone werknemers als voor de (top)managers. Een werknemer die als enige een bepaalde machine kan bedienen is zeer waardevol, terwijl een manager heel belangrijk kan zijn vanwege zijn contacten of zijn kennis van de markt.

Een bedrijf wil zijn personeel graag binden aan de onderneming en hiervoor zijn aandelenoptieregelingen in combinatie met 'vesting conditions' een zeer geschikt middel.

2.3.3 Aantrekken nieuw personeel

Voor bedrijven is het belangrijk om een sterke speler te blijven op de arbeidsmarkt. Om een sterke speler te zijn moeten ze aantrekkelijke arbeidsvoorwaarden aanbieden aan potentiële nieuwe werknemers. Eén van de manieren waarop bedrijven dit doen is door goede beloningen aan te bieden (Center Applied Research 2003).

Vooraf voor 'jonge' bedrijven zijn aandelenopties een goede beloningsvorm, omdat ze het zich vaak niet kunnen veroorloven om 'goed' personeel aan te trekken met alleen maar cash beloningen (zie ook 2.3.5).

Een gedeeltelijke beloning op basis van aandelenopties is voor werknemers erg aantrekkelijk, omdat rendement erg hoog kan zijn. Anderzijds is er wel sprake van een hoger risico dan bij gewoon salaris.

2.3.4 Verhoogde productiviteit

Uit onderzoek (Center Applied Research 2003, Poutsma 2001) is gebleken dat er vrij veel bedrijven zijn die een verhoogde productiviteit signaleren naar aanleiding van het uitgeven van aandelenopties aan hun personeel. In Nederland is dit verband minder sterk, maar in de ons omringende landen (o.a. het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk) is deze relatie tussen het uitgeven van aandelenopties en een verhoogde productiviteit vrij sterk aanwezig (Poutsma 2001).

De verklaring voor de relatie tussen een hogere productiviteit en beloning op basis van opties is vrij simpel. De werknemer zal namelijk proberen om de waarde van de onderneming zoveel mogelijk te vergroten, omdat daarmee ook de waarde van de aandelen toeneemt.

Het is hierbij wel van belang dat de werknemer ook daadwerkelijk invloed uit kan oefenen op het resultaat anders raakt hij juist gedemotiveerd, omdat hij merkt dat zijn inspanningen geen invloed hebben op de hoogte van zijn beloning.

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

2.3.5 Liquiditeit

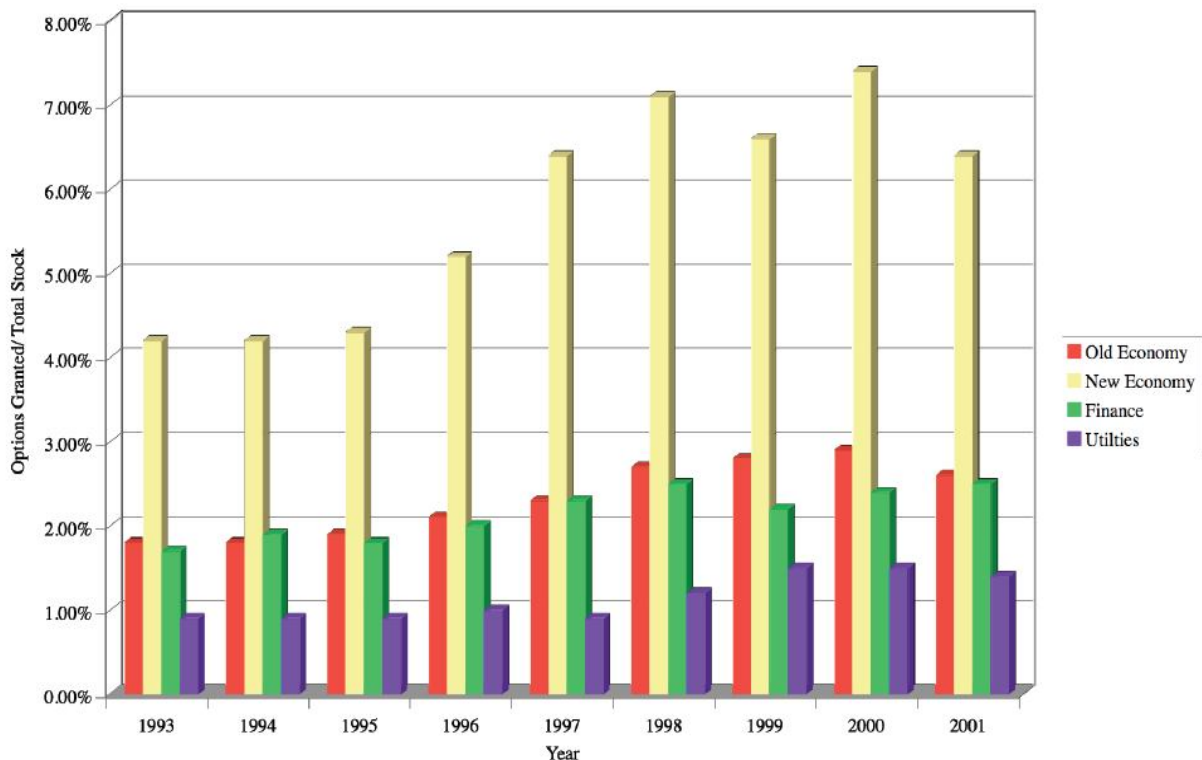
Ervan uitgaande dat het loon anders volledig in geld uitbetaald zou worden heeft de onderneming bij beloning op basis van aandelenopties het voordeel dat er geen kasuitstroom is. Dit zorgt ervoor dat de liquiditeitspositie van de onderneming gelijk blijft.

Uit onderzoeken blijkt dat optieregelingen vooral gebruikt worden door 'jonge' technologische ondernemingen (zie grafieken 3 en 4), omdat die vaak nog niet de middelen hebben om hun personeel in cash uit te betalen.

De grafieken zijn wel enigszins gedateerd (2002), maar er is geen reden om aan te nemen dat het beeld nu opeens omgedraaid zou zijn. Het is eerder aannemelijk dat het verschil tussen 'jonge' en 'oude' bedrijven nog groter is geworden, omdat met name 'oude' bedrijven zijn overgestapt op andere beloningsvormen naar aanleiding van de invoering van SFAS 123(R).⁹

Voor de werknemers van deze 'jonge' bedrijven kunnen de optieregelingen ook interessant zijn, omdat bij 'jonge' bedrijven vaak geldt dat de aandelenprijs nog behoorlijk zal stijgen en er is bij 'jonge' ondernemingen vaak sprake van een hoge volatiliteit, wat voordelig is voor de optiehouder.¹⁰

Grafiek 3: Gebruik van optieregelingen naar leeftijd bedrijven¹¹



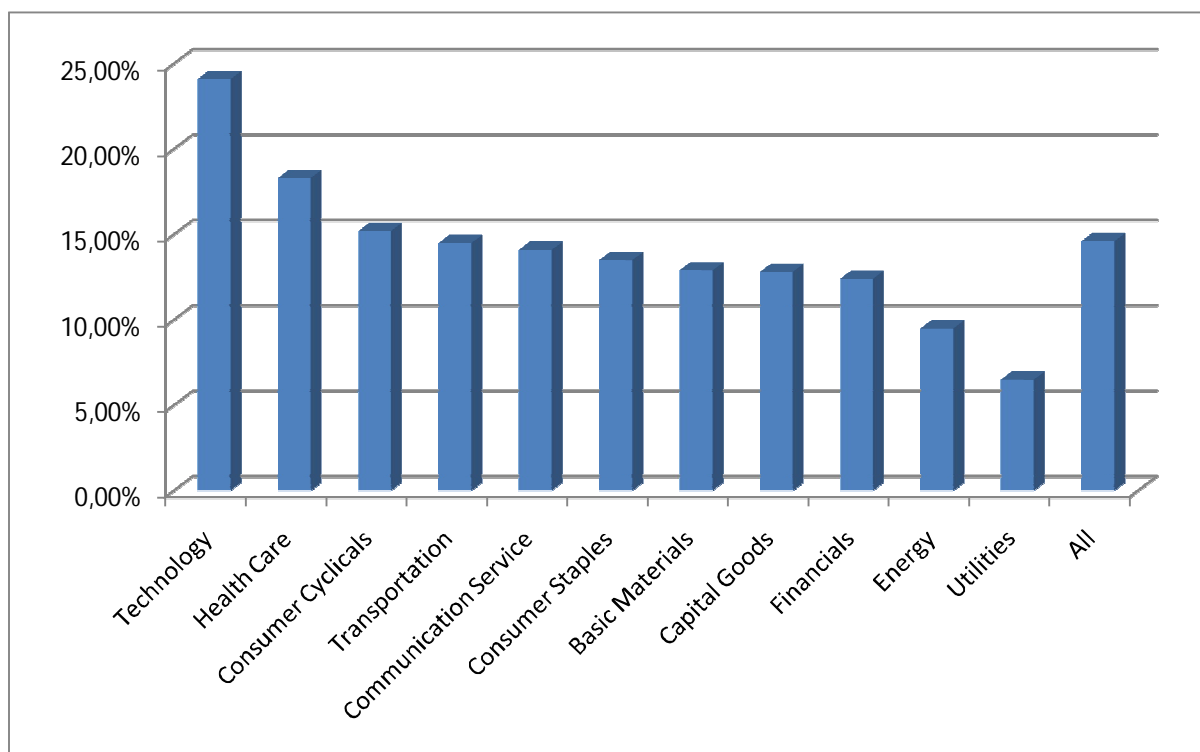
⁹ Zie ook Hoofdstuk 3.4

¹⁰ Zie ook Hoofdstuk 1.4

¹¹ Bron: Hall en Murphy 2003

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

Grafiek 4: Optie overhang per sector (2002)¹²



2.4 Nadelen van optieregelingen

Zoals uit het bovenstaande verhaal blijkt zijn opties in theorie een zeer geschikt middel voor de eigenaren van een onderneming om het gedrag van hun personeel en dan met name de managers te beïnvloeden. Er kleven echter ook nadelen aan de optieregelingen.

2.4.1 Earnings Management

Met name wanneer de uitoefendatum dichterbij komt kan het management de aandelenkoers behoorlijk beïnvloeden door bijvoorbeeld alleen maar goed nieuws aan te kondigen en verliezen uit te stellen (Koelewijn 2004). Hierdoor wordt de winst voor de manager zoveel mogelijk gemaximaliseerd en heeft de onderneming er zelf vrij weinig aan. Het voorstel dat in het artikel van Koelewijn wordt genoemd om bovenstaand probleem te verhelpen is om de gemiddelde koers van het afgelopen jaar te gebruiken bij het uitoefenen in plaats van de dagkoers. Door een periode van een jaar te nemen zal het winstmanagement weinig effect hebben. Het is namelijk vrijwel onmogelijk om de koers gedurende een heel jaar kunstmatig hoog te houden.

Dit probleem kan dus vrij simpel opgelost worden, alleen moet dit wel geregeld worden tussen het bedrijf en de managers zelf. Voor de managers kan dit voorstel ook voordelen hebben wanneer er bijvoorbeeld door externe factoren zoals de kredietcrisis een grote koersval plaatsvindt.

¹² Bron: Watson Wyatt Worldwide, 4 Januari 2002

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

2.4.2 Hogere risico's

Het ontstaan van de kredietcrisis wordt door veel mensen aan de topmanagers toegerekend. Daarom vinden zij het ongepast dat deze managers nog steeds torenhoge bonussen ontvangen.

Er is inderdaad een relatie tussen de hoge bonussen en het ontstaan van de kredietcrisis. De huidige bonusregelingen zorgen er namelijk voor dat managers hoge risico's gaan nemen omdat de beloning nooit negatief kan zijn. De beloning is dus altijd minimaal nul. De risico's van een beslissing zijn daarom niet meer zo relevant voor het management, ze kijken alleen naar het rendement (Acharya 2009). Het nemen van hoge risico's door met name mensen uit de banksector is volgens velen een belangrijke oorzaak van de kredietcrisis. Het nemen van te hoge risico's was ook een van de belangrijkste oorzaken van de grote boekhoudschandalen aan het begin van deze eeuw (Enron, WorldCom).

Voor optieregelingen geldt dat de beloning nooit negatief kan zijn, maar wel tot in het oneindige positief. Hierdoor nodigt een optieregeling uit tot het nemen van grote (onverantwoorde) risico's (Hall 2003, Finkelstein 2009). Dit probleem is naar mijn mening het grootste nadeel van de optieregelingen.

2.5 Conclusie

Het is beter om werknemers te betalen op basis van output in plaats van input, indien aan twee voorwaarden wordt voldaan. Ten eerste moet de werknemer daadwerkelijk invloed uit kunnen oefenen op de output en ten tweede moet de kwaliteit van de output gegarandeerd blijven. Bij optieregelingen voor topmanagers wordt aan beide eisen voldaan. Optieregelingen zijn vaak minder geschikt voor het 'gewone' personeel, omdat die als individu geen enkele invloed kunnen uitoefenen op de aandelenprijs.

Een belangrijk probleem dat binnen veel bedrijven bestaat is het agency probleem. Hierbij hebben de eigenaren en de managers verschillende doelen voor ogen. Aandelenopties kunnen hier zorgen voor 'interest alignment'. Tevens kunnen opties eraan bijdragen dat werknemers langer bij het bedrijf blijven werken (dit betekent dat specifieke kennis binnen het bedrijf blijft). Daarnaast zorgt uitgifte van aandelenopties ervoor dat de liquiditeitspositie van het bedrijf niet verslechtert, dit is vooral voor 'jonge' (technologische) ondernemingen een groot voordeel. Voor hen zijn de optieregelingen dan ook heel belangrijk.

Het grootste nadeel van optieregelingen is dat werknemers die beloont worden op basis van opties eerder geneigd zijn om grote risico's te nemen, omdat de voordelen voor hen nooit negatief kunnen worden.

3. Wat zijn de alternatieven voor aandelenopties?

3.1 Inleiding

Uit het vorige hoofdstuk blijkt dat optieregelingen belangrijk zijn voor bedrijven, met name om de agency problemen tegen te gaan en liquiditeitsproblemen te voorkomen.

De vraag die in dit hoofdstuk centraal staat is of er ook alternatieven zijn voor optieregelingen die kunnen dienen als goede vervangers voor de optieregeling.

Een alternatief dat veel genoemd wordt is 'restricted stock'. Deze zal behandeld worden in 3.4, maar eerst ga ik in 3.2 en 3.3 in op respectievelijk de gewone cash beloning en tantièmes.

In Hoofdstuk 2 is duidelijk geworden dat een belangrijk voordeel van de optieregeling is dat het meehelpt om het agency probleem te beperken. Hiernaast is het liquiditeitsargument vooral van belang voor de 'jonge' ondernemingen. Ik zal de alternatieven dan ook vooral op deze twee voordelen toetsen.

3.2 Cash beloningen

Dit is de meest bekende en meest gangbare vorm van beloning. Hierbij worden werknemers gewoon in geld uitbetaald. Het voordeel voor de werknemers is dat ze veel zekerheid hebben over de beloning, ze krijgen namelijk een vast bedrag. Mede hierom geeft 78% van de werknemers aan dat ze 'cash incentives' erg belangrijk vinden om goed te gaan presteren (Center Applied Research 2003).

Uit het onderzoek van Center Applied Research blijkt dat werknemers ook door cash beloningen gemotiveerd kunnen worden om betere prestaties te leveren. Tevens geldt dat cash beloningen een belangrijk middel kunnen zijn om nieuwe werknemers aan te trekken, omdat werknemers het erg belangrijk vinden dat ze (in ieder geval gedeeltelijk) een cash salaris hebben.

Op het belangrijkste argument voor optieregelingen, namelijk het tegengaan van het agency probleem, schiet de cash beloning echter te kort. Een cash beloning zorgt namelijk niet voor 'interest alignment'.

Het liquiditeitsvoordeel dat de optieregeling heeft is op de cash beloning ook niet van toepassing. Cash beloningen moeten namelijk meteen uitbetaald worden.

We kunnen dus stellen dat een cash beloning te kort schiet als vervanger van de optieregeling, maar het is wel een heel belangrijk onderdeel van de beloningsstructuur.

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

3.3 Tantièmes (Winst aandelen)

Tantièmes zijn aandelen in de winst. Werknemers met tantièmes hebben recht op een bepaald gedeelte van de winst. In de jaarrekening worden tantièmes behandeld als vreemd vermogen, omdat het een verplichting is voor de onderneming om de winst uit te keren.

Het voordeel van tantièmes is dat de werknemer meer op het resultaat gericht is, dit komt overeen met de doelstelling van de aandeelhouders. Het probleem is wel dat werknemers door tantièmes vooral gericht zijn op winsten op de korte termijn. Omdat korte termijn resultaten ook van belang zijn komt deze vorm van beloning vaak voor, maar het is geen goed alternatief voor de optieregeling. Het grote nadeel ten opzichte van de optieregeling is dat de werknemer veel meer gericht is op de korte termijn. Het agency probleem wordt daardoor nauwelijks tegengegaan.

Bij tantièmes is er net als bij cash eigenlijk ook geen sprake van een liquiditeitsvoordeel. Bij tantièmes is er wel een klein uitstel van betaling (er wordt meestal pas na afloop van het jaar uitgekeerd). Maar dit voordeel is maar klein en bedrijven kiezen dan ook nooit vanwege liquiditeitsvoordelen voor tantièmes.

Net als de cash beloning is het tantième dus niet geschikt als vervanger van de optieregeling.

3.4 Restricted Stock

Dit is het belangrijkste alternatief voor aandelenopties, welk de laatste jaren ook steeds meer gebruikt wordt door ondernemingen. In grafiek 5 is te zien dat het gebruik van alleen opties behoorlijk afneemt. Daartegenover staat een lichte stijging van het gebruik van alleen restricted stock en een forse stijging van een combinatie van beide.

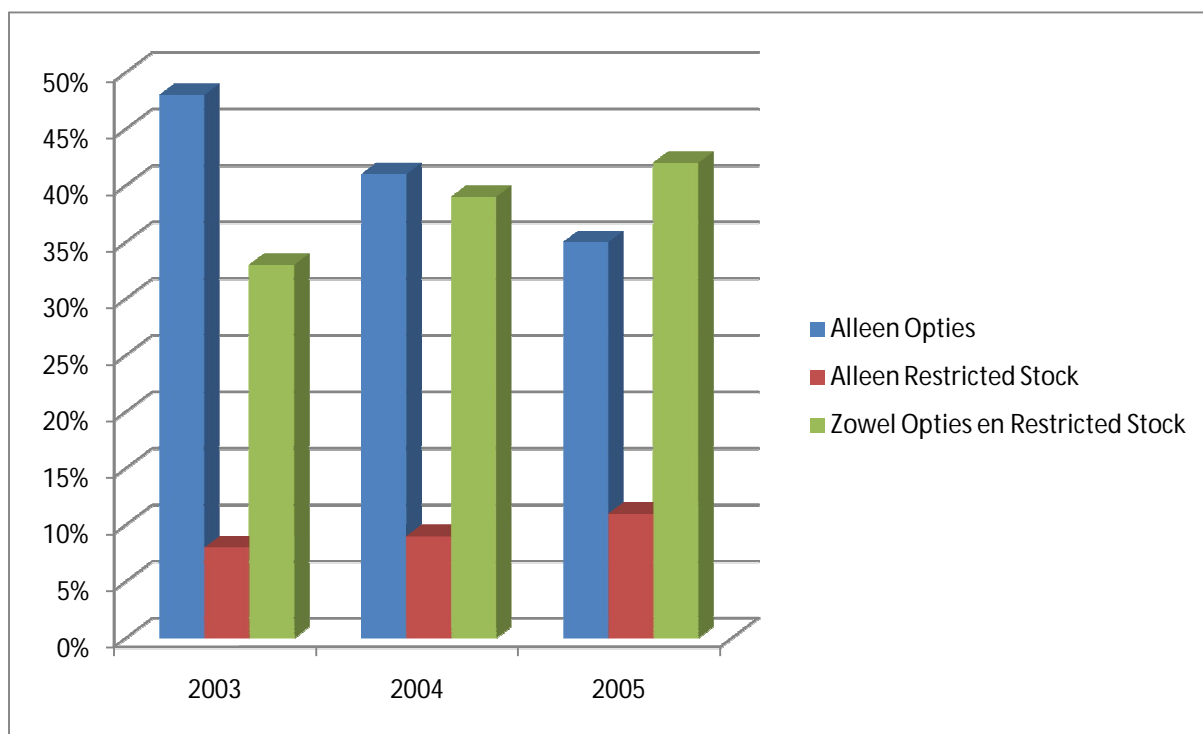
Restricted stock lijkt erg veel op aandelenopties. Het is een recht op een aandeel, dat men daadwerkelijk verkrijgt indien aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan, daarom heet het ook restricted stock. De voorwaarden komen vaak overeen met de 'vesting conditions' die ook gelden bij de aandelenopties.

In feite is restricted stock hetzelfde als een aandelenoptie, alleen bij aandelenopties krijg je het recht om een aandeel tegen een bepaalde prijs te kopen en bij restricted stock krijg je een recht op het aandeel zelf. Het aandeel kan ook pas worden verhandeld als aan de 'vesting conditions' is voldaan (Damodaran 2005).

Restricted stock moet net als de aandelenopties tegen de 'fair value' gewaardeerd worden in de jaarrekening.

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

Grafiek 5: Gebruik variabele beloningsvormen voor managers in de VS 2003-2005¹³



3.4.1 Restricted stock vs. Aandelenopties

Onderzoek heeft aangetoond dat CEO's die in verhouding veel meer opties krijgen dan restricted stock slechtere acquisities hebben; volatielere bedrijfsresultaten hebben en hun boekhouding laat vaker onregelmatigheden zien dan bij CEO's die relatief gezien minder aandelenopties ontvangen (Finkelstein 2009). Finkelstein leidt hier uit af dat optieregelingen nadeliger zijn dan restricted stock. Er moet hier echter wel rekening worden gehouden met het feit dat opties meer gebruikt worden door 'jonge' ondernemingen¹⁴ en dat die vrijwel altijd volatielere resultaten hebben en andere opstartproblemen waar 'oudere' bedrijven geen last meer van hebben. Dus bovengenoemde onderzoeksresultaten hebben naar mijn mening meer te maken met de leeftijdsfase van een bedrijf dan met de beloningsvorm die de onderneming gebruikt.

Waarom werden opties zoveel meer gebruikt dan restricted stock? Het antwoord hierop is dat tot 2005 de kosten van de opties niet in het resultaat opgenomen hoefden te worden. Voor 'restricted stock' gold dit niet, de kosten daarvan worden gewoon meteen genomen bij het uitgeven van de aandelen (waarbij wel geldt dat de kosten gespreid mogen worden over de vesting periode). Sinds de invoering van SFAS 123(R) in 2005 moeten opties nu ook op een zelfde manier in de jaarrekening worden opgenomen en sindsdien neemt het gebruik van opties af en het gebruik van restricted stock neemt juist toe (Damodaran 2005, Balsam 2006, Brown 2007).

¹³ Bron: Equilar, Inc. (2006)

¹⁴ Zie ook grafiek 3 en 4 op pag. 15

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

Een van de genoemde nadelen van de optieregelingen is, dat er een grens is waarvan af een manager winst gaat maken (de uitoefenprijs). Alles onder die grens interesseert hem niet echt, omdat het resultaat dan toch altijd nul is. Het gevolg hiervan is dat een manager hoge risico's zal nemen om ervoor te zorgen dat de aandelenprijs zo hoog mogelijk wordt. Mocht dit mislopen dan heeft hij er geen nadeel van, omdat het nooit negatief kan zijn.

Dit probleem kent restricted stock minder omdat daar de ondergrens niet de uitoefenprijs is, maar gewoon de waarde van het aandeel. Ook hier kan het resultaat niet negatief zijn, maar het resultaat zal nooit helemaal nul zijn. De manager zal zich bij restricted stock dus altijd meer bekommeren om de waarde van het aandeel en dus ook minder risico's nemen dan bij de optieregeling.

3.4.2 'Jonge' bedrijven vs. 'Oude' bedrijven

Zoals al eerder opgemerkt,¹⁵ worden optieregelingen vooral gebruikt door de 'jonge' bedrijven in met name de technologiesector, omdat het liquiditeitsvoordelen heeft. Restricted stock wordt vooral gebruikt door de 'oudere' bedrijven. Een zeer bekend voorbeeld hiervan is Microsoft dat in 2003 overstapte van een optieregeling naar restricted stock.

Het voordeel van restricted stock ten opzichte van de optieregeling is dat het zorgt voor een kleiner verwateringseffect van het uitstaande aandelenkapitaal. De winst op opties is namelijk kleiner dan op restricted stock, waardoor er voor een gelijke beloning meer opties uitgereikt moeten worden dan restricted stock. Voor de aandeelhouders is restricted stock daarom beter dan de optieregeling.

Voor 'jonge' bedrijven zijn de optieregelingen te belangrijk om over te stappen op restricted stock. Met de aandelenopties kunnen ze makkelijker 'goed' personeel aantrekken dan met restricted stock. Bij 'jonge' bedrijven zijn optieregelingen veel voordeliger voor het personeel vanwege de volatiliteit waar 'jonge' bedrijven vaak mee te maken hebben. Zoals we in Hoofdstuk 1.4 al hebben gezien is volatiliteit erg belangrijk voor werknemers bij het uitoefenen van de opties. 'Jonge' bedrijven stappen dus veel minder snel over op restricted stock vanwege de mogelijkheden die de optieregeling biedt om 'goed' personeel aan te trekken.

Voor werknemers wordt het op den duur ook beter om restricted stock te gaan gebruiken, omdat als een bedrijf ouder wordt de volatiliteit van een aandeel vaak afneemt en de groei ook meer stabiliseert. Opties worden dan minder aantrekkelijk.

Restricted stock is dus een goede vervanger van de aandelenopties en in mijn ogen zijn ze ook gelijkwaardig aan elkaar. Zoals gezegd wordt de keuze voor een van beide beloningsvormen vaak bepaald door de levensfase waarin een onderneming zich bevindt.

¹⁵ Zie ook grafiek 3 en 4 op pag. 15

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

3.5 Conclusie

De deelvraag die in dit hoofdstuk centraal stond was: zijn er alternatieven voor de optieregelingen?

De eerste mogelijkheid die ik heb behandeld was de 'normale' cash beloning. Deze vorm van beloning is erg geliefd bij werknemers en wordt ook veel gebruikt, maar het is niet geschikt om het agency probleem tegen te gaan. Cash beloningen en aandelenopties zijn aanvullende beloningssystemen, waarbij cash altijd de basis vormt. Het optimale beloningssysteem is een combinatie van cash beloningen en resultaatafhankelijke beloningen, zoals bijvoorbeeld de optieregeling.

Een beloningsmethode die eigenlijk ook niet geschikt is als vervanger van de optieregeling is het tantième of het winstaandeel. Deze vorm is ook resultaatafhankelijk net als de optieregeling, maar is erg gericht op de korte termijn en helpt daarom ook niet bij het tegengaan van het agency probleem. Het is wel een vorm die redelijk vaak gebruikt wordt, omdat een beloningsstructuur vaak bestaat uit cash, korte termijn bonussen en lange termijn bonussen.

De methode die wel geschikt is als vervanger van de optieregeling is die van restricted stock. Deze methode helpt wel om het agency probleem tegen te gaan en wordt tegenwoordig ook steeds meer gebruikt door bedrijven (zeker na invoering van SFAS 123(R)).

De vraag in dit hoofdstuk was of er goede alternatieven zijn voor optieregelingen, het antwoord hierop is ja. Het probleem is dat ze relatief gelijk aan elkaar zijn, dus restricted stock is inderdaad een geschikt alternatief, maar geen beter alternatief.

De context waarin deze vraag gesteld werd, is dat een standaardsetter rekening moet houden met de vraag of er alternatieven zijn. Wat we hierover bij dit hoofdstuk kunnen zeggen is dat de situatie voor 'oude' bedrijven relatief gelijk blijft. De optieregeling wordt minder aantrekkelijk, maar daarvoor in de plaats komt restricted stock dat voor hen op andere punten vaak voordeliger is. De 'jonge' bedrijven gaan er echter op achteruit. Ze zijn erg afhankelijk van de optieregeling, maar die wordt nu minder aantrekkelijk gemaakt.

Er zijn dus bedrijven die overstappen naar restricted stock, maar dat doen ze niet omdat restricted stock beter is geworden, maar omdat de optieregelingen minder aantrekkelijk zijn geworden. De bedrijven die niet overstappen gaan er op achteruit.

De conclusie is dus dat er voor de meeste ondernemingen een redelijk alternatief is voor de optieregeling, maar dit geldt niet voor de 'jonge' (technologische) bedrijven.

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

4. De waardering van aandelenopties in de jaarrekening

4.1 Inleiding

In dit hoofdstuk zal ik ingaan op de huidige regelgeving omtrent de waardering van aandelenopties in de jaarrekening. In 4.2 zal ik de belangrijkste bepalingen uit SFAS 123(R) verder uitleggen. De belangrijkste punten zijn de waardering tegen 'fair value' in de verlies- en winstrekening en het bepalen van de 'fair value'.

Zoals uit Hoofdstuk 5 blijkt is een van de argumenten voor invoering van SFAS 123(R) convergentie met de IASB, daarom zal ik in 4.3 kort ingaan op de verschillen die er nog bestaan tussen SFAS 123(R) en IFRS 2.

4.2 FASB

In 2004 heeft de FASB de nieuwe richtlijn SFAS 123(R) opgesteld, welk in 2005 is ingevoerd in de Verenigde Staten. Deze richtlijn gaat over de waardering van aandelenopties in de jaarrekening. Onder deze richtlijn vallen ook de andere transacties die afgehandeld worden met aandelenopties, maar ik zal alleen de waardering van werknemersopties in de jaarrekening behandelen.

4.2.1 Waarderen tegen 'fair value'

De werknemersopties dienen te worden verantwoord als personeelskosten in de verlies- en winstrekening. Op basis van SFAS 123(R) dient de waardering te geschieden tegen 'fair value'.

De 'fair value' wordt als volgt beschreven in SFAS 123(R) A7:

*'The amount at which that asset (or liability) could be bought (or incurred) or sold (or settled) in a current transaction between willing parties, that is, other than in a forced or liquidation sale.'*¹⁶

Met de 'fair value' wordt in dit verband bedoeld dat bij uitgifte de kosten moeten worden genomen die ontstaan bij het uitoefenen. Die kosten zijn het verschil tussen de beurskoers op het moment van uitoefenen en de uitoefenprijs. De term kosten is hier niet altijd op zijn plaats, omdat het ook misgelopen opbrengsten kunnen zijn.

Het is de vergoeding die de werknemer ontvangt van de werkgever en die moet als zodanig verantwoord worden.

'Market conditions' zorgen ervoor dat de 'fair value' aangepast wordt, omdat ook rekening gehouden moet worden met de vraag of aan de 'market conditions' voldaan gaat worden. 'Market conditions' zorgen er meestal voor dat de 'fair value' lager wordt. 'Non-market conditions' hebben geen invloed op de 'fair value', maar er wordt wel rekening gehouden met de kans dat een werknemer weggaat

¹⁶ (Concepts Statement 7, Glossary of Terms)

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

voordat hij het recht verkrijgt om de optie uit te oefenen. Wanneer voor de onderneming een kans van 10% geldt dat een werknemer binnen de vesting periode vertrekt, dan hoeft maar 90% van de kosten verantwoord te worden. Verder geldt dat de kosten verspreid mogen worden over de vesting periode.

4.2.2 De waardebepaling van werknemersopties

De waardering dient in eerste instantie te geschieden tegen de observeerbare marktprijs van een soortgelijke optie. In het geval van werknemersopties is dit soms erg lastig, indien ze niet verhandeld mogen worden en er geen markt voor bestaat. Soortgelijke opties bestaan meestal ook niet, omdat de looptijd van werknemersopties meestal langer is dan van gewone aandelenopties en er vrijwel altijd extra voorwaarden gelden.

De meest gebruikte methode voor het berekenen van de 'fair value' van een aandelenoptie is door middel van theoretische modellen, zoals het Black & Scholes model en het binomiale model.¹⁷ Deze modellen geven een benadering van de werkelijkheid. Het zijn geen perfecte modellen, maar het zijn de meest geschikte modellen die voorhanden zijn op het gebied van de waardebepaling van aandelenopties.

De FASB raad het gebruik van het binomiale model aan omdat zij dat model beter vinden dan het Black & Scholes model. Het binomiale model is echter nog niet verplicht gesteld, omdat het voor veel bedrijven nog te ingewikkeld/kostbaar is om het binomiale model te gebruiken (Frederic W. Cook 2004).

Wanneer de bovenstaande methoden niet uitvoerbaar zijn dan mag de onderneming gebruik maken van de intrinsieke waarde. Het kan zijn dat het gebruik van het Black & Scholes model en het binomiale model niet mogelijk is, omdat bepaalde variabelen niet bekend zijn. Dit komt overigens niet vaak voor.

Wanneer er gebruik wordt gemaakt van de intrinsieke waarde moet die wel elk jaar opnieuw worden gemeten.¹⁸ Theoretisch gezien zorgt het jaarlijks opnieuw berekenen ervoor dat de intrinsieke waarde gedurende de looptijd een steeds betere benadering geeft van de werkelijke waarde van de optie, ervan uitgaande dat de beurskoers een vaste lijn volgt. In de praktijk blijkt echter dat de waarde van een aandeel behoorlijk kan schommelen,¹⁹ wat ervoor zorgt dat de intrinsieke waarde van een optie op balansdatum heel anders kan zijn dan de werkelijke waarde van de optie.

¹⁷ Zie Hoofdstuk 1.4.1 voor een verdere uitleg over de modellen.

¹⁸ Zie Hoofdstuk 1.4.1 voor verdere uitleg over de intrinsieke waarde.

¹⁹ Zie ook grafiek 2 op pag. 9

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

Wanneer de waarde van de vergoeding niet valt te bepalen dan is het onder SFAS 123(R) ook mogelijk om de waarde van de tegenprestatie te meten. Bij werknemersopties is dit de geleverde arbeid. Het is alleen lastig om te meten op welk gedeelte van de geleverde arbeid de opties betrekking hebben.

4.2.3 Informatie in de toelichting

In de toelichting op de jaarrekening moet ook nog allerlei informatie worden vrijgegeven over de aandelenoptieregelingen binnen de onderneming. De volgende informatie moet minimaal door elke onderneming worden gegeven in de toelichting:

- a) De aard en de voorwaarden van de optieregelingen die uitgegeven zijn gedurende het boekjaar en de mogelijke effecten ervan op de aandeelhouders.
- b) Het effect van de regelingen op de verlies- en winstrekening.
- c) De methode die gebruikt is voor het bepalen van de 'fair value'.
- d) De effecten, veroorzaakt door de optieregelingen, op de kasstromen van de onderneming.

Daarnaast moet ook een zogenaamd 'dilution earnings per share' worden gegeven (FASB 2004).

Hierbij wordt er niet alleen gekeken naar de uitstaande aandelen, maar worden ook de uitstaande rechten op aandelen (zoals aandelenopties) meegerekend. Het getal geeft dus de winst per aandeel weer, indien alle opties worden uitgeoefend.

4.3 Verschillen tussen FASB en IASB

De IASB heeft net als de FASB een aparte richtlijn gewijd aan de waardering van aandelenopties in de jaarrekening, namelijk IFRS 2. Omdat deze richtlijn grotendeels overeen komt met SFAS 123(R) zal ik alleen de verschillen behandelen tussen IFRS 2 en SFAS 123(R). De belangrijkste verschillen staan hieronder vermeld. Over het algemeen geldt dat SFAS 123(R) flexibeler is dan IFRS 2.

1. Onder SFAS 123(R) krijgen publieke ondernemingen meer vrijheid bij de waardering van hun opties tegen 'fair value' dan onder IFRS 2. Wanneer de waardering tegen 'fair value' namelijk niet mogelijk blijkt te zijn, mogen ze de intrinsieke waarde gebruiken.²⁰ Deze uitzonderingsregeling bestaat ook onder IFRS 2, alleen zijn daar de voorwaarden voor het mogen toepassen van de intrinsieke waarde strikter (Deloitte 2009).

²⁰ Zie hiervoor ook Hoofdstuk 4.2.2.

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

2. Dit punt heeft te maken met de tijd- en verwachtingwaarde van een aandelenoptie, deze waarde zal ik hieronder eerst kort toelichten.

De tijd- en verwachtingwaarde van een optie wordt als volgt berekend: Wanneer de beurskoers € 50 is en de uitoefenprijs is € 48, dan bedraagt de intrinsieke waarde van de optie € 2.²¹ Wanneer er dan voor deze optie een premie betaald wordt van € 5 dan is de tijd- en verwachtingwaarde € 5 - € 2 = € 3.

Bij een aandelenoptie die at-the-money wordt uitgegeven (beurskoers is op moment van uitgeven gelijk aan uitoefenprijs) geldt dus dat de intrinsieke waarde gelijk is aan de tijd- en verwachtingwaarde.

In sommige landen mag een onderneming een belastingaftrek opnemen voor de uitgekeerde aandelenopties. Het bedrag dat afgetrokken mag worden kan afwijken van het bedrag dat (in de commerciële winst- en verliesrekening) is geboekt als personeelskosten. De tijd- en verwachtingwaarde van de aandelenopties mag namelijk pas bij het uitoefenen van de optie worden afgetrokken van de fiscale winst.

De diensten die door het personeel zijn geleverd (lees: omzet die is ontstaan door verrichte arbeid) worden wel meteen meegenomen in de fiscale winstberekening, maar (een deel van) de kosten die wordt veroorzaakt door de uitgegeven aandelenopties mag pas meegenomen worden in de fiscale winstberekening op het moment van het uitoefenen van de optie.

Hierdoor ontstaat er een uitgestelde belastingvordering, omdat de kosten en opbrengsten aan verschillende periodes worden toegerekend (IASB 2006). Onder IFRS 2 mag deze vordering niet opgenomen worden op de balans.

Onder SFAS 123(R) wordt de belastingvordering (indien aanwezig) wel opgenomen op de balans. Bij het bepalen van de grootte van deze vordering wordt uitgegaan van de 'fair value' op het moment van uitgifte van de opties. De verschillen die ontstaan tijdens de looptijd, wanneer blijkt dat de 'fair value' niet juist is, worden pas genomen op het moment van uitoefenen (Deloitte 2009).

3. Daarnaast kent IFRS 2 een breder begrip voor wat betreft het classificeren voor een optieregeling. De criteria onder IFRS 2 hiervoor zijn ruimer dan onder SFAS 123(R). Dit zorgt ervoor dat onder IFRS 2 een bepaalde aandelenoptieregeling ook daadwerkelijk als aandelenoptieregeling wordt geclassificeerd, terwijl die onder SFAS 123(R) niet per se wordt geclassificeerd als een optieregeling (Deloitte 2009).

Bovenstaand voorbeeld zal overigens alleen in uitzonderingsgevallen voorkomen.

²¹ Zie hiervoor ook Hoofdstuk 1.4.2

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

5. Waarom is SFAS 123(R) ingevoerd?

5.1 Inleiding

In dit hoofdstuk zal ik ingaan op de achterliggende redenen voor de invoering van SFAS 123(R) en IFRS 2. Daarbij zal ik eerst de voorgeschiedenis belichten, waarbij dan vanzelf de argumenten naar voren komen die hebben geleid tot de invoering van de huidige regelgeving op het gebied van de waardering van aandelenopties in de jaarrekening. In 5.2 zal ik eerst de invoering van SFAS 123(R) behandelen en daarna in 5.3 de invoering van IFRS 2.

5.2 Voorgeschiedenis

Het gebruik van aandelenoptieregelingen als personeelsbeloning is in de jaren '60 ontstaan. De eerste regelgeving die de FASB hiervoor ontwikkelde was APB 25 in 1972 (Ratliff 2005, O'Shaugnessy 2007).

APB 25 verplichtte bedrijven om hun opties te waarderen tegen de intrinsieke waarde. Dit betekent in feite dat er geen kosten worden genomen in de verlies- en winstrekening.²² APB 25 was geldig totdat zij in 1995 werd vervangen door SFAS 123 (Brown 2007).

Het waarderen van aandelenopties tegen 'fair value' in de verlies- en winstrekening kwam in 1984 voor het eerst op de agenda van de FASB. Het heeft nog ruim tien jaar geduurd voordat het daadwerkelijk voor het eerst in de regelgeving terugkwam (Balsam, Reitenga en Yin 2007).

In 1995 implementeerde de FASB SFAS 123, de oorspronkelijke bedoeling was dat dit statement gelijk zou zijn aan de huidige SFAS 123(R). De waardering van aandelenopties in de verlies- en winstrekening diende volgens SFAS 123 ook te geschieden tegen de 'fair value'.

Toen bekend werd dat de FASB dit wilde invoeren kwamen er veel protesten uit het bedrijfsleven, waarop het Congres de invoering heeft geblokkeerd (Best 2004). De FASB besloot hierop om de richtlijn aan te passen, zodat bedrijven hun aandelenopties nu tegen de 'fair value' konden waarderen in de verlies- en winstrekening, maar ook nog steeds tegen de intrinsieke waarde indien zij dit wilden. Voor de bedrijven was dit een goede oplossing, omdat er feitelijk voor hen niets veranderde, er was alleen een extra waarderingmogelijkheid bijgekomen.

In de toelichting moest wel verdere informatie worden gegeven over de optieregelingen waaronder de 'fair value' van de uitstaande opties (Best 2004). Uit onderzoek blijkt echter dat de gebruikers van financiële informatie vrijwel niet kijken naar de toelichting, maar hun aandacht vooral richten op het eindresultaat uit de verlies- en winstrekening. Voor de bedrijven was dit een goede oplossing.

Na grote boekhoudschandalen aan het begin van deze eeuw (Enron, Worldcom) begonnen steeds

²² Zie ook Hoofdstuk 1.4.1 en Bijlage A

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

meer bedrijven hun opties te waarderen tegen de 'fair value'. De reden hiervoor was dat een deel van de schuld werd gelegd bij de op resultaatgerichte beloningssystemen, waar de optieregeling een belangrijk deel vanuit maakt (Balsam, Reitenga en Yin 2007). De toenmalige president van de FED²³, Alan Greenspan zei daar het volgende over: *'Excessive ESO (Employee Stock Option) compensation created incentives for managers to artificially inflate reported earnings in order to keep stock prices high and rising.* Om de aandeelhouders tevreden te houden besloten steeds meer bedrijven om hun opties tegen de werkelijke waarde op te nemen in de verlies- en winstrekening (Best 2004). De keuze hiervoor werd ook gedreven doordat het volgens velen slechts een kwestie van tijd zou zijn voordat de FASB haar regelgeving zou aanpassen (Ingersoll 2006). Het werd voor de bedrijven duidelijk dat de verplichte waardering tegen 'fair value' binnen afzienbare tijd zou plaatsvinden. Dit was voor hen een extra reden om al eerder over te stappen.

Voor de FASB speelde de convergentie met de IASB en de steeds luider wordende roep van aandeelhouders om meer transparantie een belangrijke rol bij hun besluit om SFAS 123(R) in te voeren. De belangrijkste argumenten van de FASB voor invoering van SFAS 123(R) worden in 5.3 behandeld.

5.3 Invoering van SFAS 123(R)

De FASB noemt in haar Statement vier redenen waarom zij SFAS 123(R) hebben ingevoerd. Daarnaast is er ook nog een ander belangrijk argument waarvan nog onduidelijk is in hoeverre dat meegespeeld heeft bij de beslissing om SFAS 123(R) in te voeren. Deze vijf argumenten zal ik hieronder behandelen en daarbij voor elk argument aangeven of het goed is geweest om op basis van dat argument een keuze te maken.

5.3.1 Tegemoetkomen aan bezwaren gebruikers

Het eerste argument dat de FASB noemt in haar statement is dat ze tegemoet wil komen aan de bezwaren van de gebruikers van de jaarrekening en vele andere partijen (FASB 2004). Het bezwaar van deze mensen en groeperingen is dat onder de oude methoden de jaarrekening geen getrouw beeld geeft van de economische transacties die plaatsvinden tussen werknemer en werkgever. Door het gebruik van de intrinsieke waarde worden de kosten die gemaakt worden bij geleverde arbeid niet of nauwelijks verantwoord in de jaarrekening.²⁴ Dit bezwaar is vooral opgekomen na de grote boekhoudschandalen bij onder andere Enron en WorldCom. De aandeelhouders wilden meer inzicht in de beloningssystemen binnen het bedrijf. Onder SFAS 123(R) is het verplicht geworden om de

²³ Federal Reserve System

²⁴ Zie ook Hoofdstuk 1.4.1 en bijlage A

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

opties te waarderen tegen 'fair value' en is dit probleem grotendeels opgelost.

Zelf vind ik dit het belangrijkste argument vóór de invoering van SFAS 123(R). Een standaardsetter moet namelijk regels scheppen waardoor de jaarrekening zo goed mogelijk de economische realiteit weergeeft. De invoering van SFAS 123(R) is een stap dichterbij hier naar toe.

Het feit dat de FASB dit argument als eerste noemt, geeft denk ik wel aan dat voor hen dit argument ook het zwaarst heeft gewogen.

5.3.2 Verbeteren van de vergelijkbaarheid van jaarrekeningen op nationaal niveau

De laatste paar jaar voor invoering van SFAS 123(R) hadden al verscheidene ondernemingen ervoor gekozen om hun opties te waarderen tegen 'fair value'. Veel ondernemingen bleven echter gebruik maken van de mogelijkheid die er was om hun opties te waarderen tegen de intrinsieke waarde. Het bestaan en gebruik van deze beide methoden zorgde ervoor dat de vergelijkbaarheid tussen bedrijven afnam. Bedrijf A kan namelijk veel meer opties uitgeven dan bedrijf B, maar als A de opties waardeert tegen intrinsieke waarde en B tegen 'fair value' dan blijkt uit de verlies- en winstrekening het tegendeel. In de toelichting staat dan wel vermeld hoeveel opties er zijn uitgegeven, maar uit onderzoek blijkt dat de voornaamste aandacht uitgaat naar de verlies- en winstrekening en de toelichting slechts zijdelings wordt gelezen.

Voor de FASB is vergelijkbaarheid een belangrijk argument om regelgeving in te voeren. Zoals we in paragraaf 5.3.4 zullen zien is niet alleen nationale vergelijkbaarheid van belang, maar vooral ook internationale vergelijkbaarheid.

Vergelijkbaarheid van jaarrekeningen vind ik ook een goed argument om nieuwe regelgeving in te voeren. Verschillende regelingen zorgen namelijk alleen maar voor onduidelijkheid. Soms is het echter wel goed om verschillende regelingen te hebben, omdat er ook verschillende soorten bedrijven zijn die je niet allemaal over een kam kan scheren. In het geval van aandelenopties hebben we gezien dat met name 'jonge' bedrijven er belang bij hebben dat ze de opties tegen de intrinsieke waarde kunnen waarderen.

5.3.3 Vereenvoudigen van US GAAP²⁵

Het derde argument dat door de FASB genoemd wordt in haar statement is dat deze nieuwe regelgeving ertoe bij moet dragen dat de US GAAP eenvoudiger wordt. De board vindt dat de US GAAP vereenvoudigd moeten worden wanneer dat maar mogelijk is. In dit geval hebben ze dat gedaan door alle bedrijven dezelfde methode voor de waardering van opties toe te laten passen. Zoals we bij het vorige argument al hebben gezien hadden ondernemingen voor de invoering van

²⁵ Generally Accepted Accounting Principles in de Verenigde Staten

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

SFAS 123(R) nog de mogelijkheid om de opties te waarderen tegen 'fair value' of tegen de intrinsieke waarde. Na de invoering van SFAS 123(R) wordt er nog maar één methode gebruikt, waardoor de regelgeving eenvoudiger en duidelijker wordt.

De regelgeving is hiermee in zoverre eenvoudiger geworden, dat er nog maar één methode wordt toegestaan. De nieuwe methode van de waardering tegen 'fair value' is echter veel ingewikkelder dan de oude methode van het waarderen tegen de intrinsieke waarde.²⁶ De regelgeving zelf is dus eenvoudiger geworden (minder regels), maar het toepassen van de nieuwe regelgeving is wel veel ingewikkelder. Per saldo is de regelgeving dus niet vereenvoudigd door de invoering van SFAS 123(R).

Vereenvoudigen van de regelgeving is op zichzelf natuurlijk een goed argument, omdat de regelgeving daardoor duidelijker wordt. Er moet alleen wel altijd eerst gekeken worden waarom er eigenlijk meerdere mogelijkheden bestaan.

In het geval van de waardering van aandelenopties stond de FASB meerdere mogelijkheden toe vanwege eerder verzet (bij de invoering van SFAS 123 in 1994) uit het bedrijfsleven tegen invoering van de waardering van aandelenopties tegen 'fair value'. De aandelenoptieregelingen waren te belangrijk voor de bedrijven om ze tegen 'fair value' te waarderen. Bij de invoering van SFAS 123(R) was dit verzet er veel minder, omdat veel bedrijven vanwege andere redenen al waren overgestapt op waardering tegen 'fair value'. Dit gold echter niet voor de 'jonge' ondernemingen, voor wie de optieregelingen vaak essentieel zijn.

Zoals hierboven al vermeld is er per saldo geen sprake van een vereenvoudiging van US GAAP en daarmee vervalt dit argument dus.

5.3.4 Internationale standaarden

Het laatste argument dat de FASB noemt in haar statement is dat ze door middel van de invoering van SFAS 123(R) wil zorgen voor meer internationale vergelijkbaarheid. Het gaat hierbij vooral om convergentie met de regelgeving van de IASB.

In 2002 hebben de IASB en de FASB besloten om in de toekomst steeds meer hun standaarden aan elkaar gelijk te maken, dit wordt ook wel het 'Norwalk Agreement' genoemd (FASB en IASB 2002).

In februari 2004 heeft de IASB haar regelgeving op het gebied van de waardering van aandelenopties gepresenteerd. SFAS 123(R) komt bijna geheel overeen met IFRS 2, de verschillen die er nog zijn gaan over enkele details.²⁷

Het belang van internationale standaarden is groot, omdat de vergelijkbaarheid van jaarrekeningen

²⁶ Zie Hoofdstuk 1.4 voor een uitleg over de intrinsieke waarde en de modellen voor de berekening van de 'fair value'.

²⁷ Zie hiervoor ook Hoofdstuk 4.3

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

dan toeneemt. Door de toenemende globalisering is dit de laatste jaren ook vooral op internationaal niveau gewenst. Verder geldt voor de internationale vergelijkbaarheid hetzelfde als voor de nationale vergelijkbaarheid.

5.3.5 'Level accounting playingfield'

In het artikel van Balsam, O'Keefe en Wiedemer (2007) wordt gesteld dat de FASB met het invoeren van SFAS 123(R) de intentie had 'to level the accounting playingfield'. Ze doelen hiermee op het feit dat andere op eigen vermogen gestoelde beloningsvormen zoals restricted stock al langer tegen 'fair value' gewaardeerd moesten worden in de verlies- en winstrekening en dat er dus sprake was een oneerlijke concurrentiestrijd tussen aandelenopties en restricted stock.

Beloningsvormen als restricted stock kunnen beter zijn dan optieregelingen op niet-accounting criteria, maar vanwege de speciale behandeling van aandelenopties in de jaarrekening werd de voorkeur gegeven aan de aandelenopties.

Het lijkt mij dat een standaardsetter nooit op basis van bovenstaand argument nieuwe regelgeving in mag voeren. De taak van een standaardsetter is om ervoor te zorgen dat de jaarrekening de economische realiteit weergeeft. De regelgeving behoort neutraal te zijn en een standaardsetter mag bedrijven niet door middel van regelgeving een bepaalde richting op sturen en dat is wel wat wordt gesuggereerd in het artikel van Balsam.

Ik heb contact opgenomen met het Research Team van de FASB om te verifiëren of dit inderdaad een argument voor hen is geweest om SFAS 123(R) in te voeren. Zij geven echter aan dat het nooit en dus ook in dit geval niet, hun intentie is om economisch gedrag te beïnvloeden. Het invoeren van nieuwe regelgeving heeft altijd economische consequenties, maar dit is volgens de FASB nooit het doel van de invoering.

Professor Steven Balsam geeft echter desgevraagd aan dat hij wel degelijk gelooft dat bovenstaand argument heeft meegespeeld in de besluitvorming van de FASB.

Een belangrijke rol kan hier ook zijn weggelegd voor de SEC²⁸, waarvan bekend is dat die organisatie een belangrijke rol speelt in de Verenigde Staten en ook veel invloed heeft op de FASB. Voor de SEC is het in tegenstelling tot de FASB veel meer van belang om economisch gedrag te beïnvloeden. Het is dus zeer goed mogelijk dat het argument, in ieder geval op de achtergrond, een rol heeft gespeeld bij de besluitvorming.

Omdat het onduidelijk is in hoeverre dit argument een rol heeft gespeeld in de besluitvorming, laat ik het erbij om dit argument te benoemen en zal ik het niet meenemen in mijn eindconclusie.

²⁸ U.S. Securities and Exchange Commission

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

5.4 Conclusie

De argumenten die de FASB aandraagt voor het invoeren van SFAS 123(R) zijn met uitzondering van het vereenvoudigen van US GAAP allemaal goede argumenten om de beslissing op te baseren.

Nationale en internationale vergelijkbaarheid van jaarrekeningen is erg belangrijk voor alle belanghebbenden die hun beslissingen baseren op de jaarrekening. Het tegemoetkomen aan de bezwaren die gebruikers hadden tegen de oude methode is ook belangrijk, omdat de financiële informatie voor hen gemaakt wordt. Het gaat erom dat zij op basis van die informatie beslissingen kunnen nemen en de informatie moet dan wel zo volledig mogelijk zijn.

Ik vind wel dat de FASB bij al deze argumenten te gemakkelijk voorbij is gegaan aan het feit dat de aandelenoptieregelingen met name voor 'jonge' bedrijven van belang zijn.

De FASB gaat voorbij aan de protesten die er midden jaren negentig al waren en die er bij de invoering in 2004 nog steeds waren, zij het in mindere mate. Het feit dat de protesten minder waren, kwam vooral doordat veel bedrijven hun optieregelingen al hadden aangepast naar aanleiding van de grote boekhoudschandalen.

De inhoud van de protesten van midden jaren negentig is echter nog steeds hetzelfde en daar is de FASB naar mijn mening te makkelijk aan voorbij gegaan.

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

6. Wat is het effect van de invoering van SFAS 123(R) op de belanghebbenden?

6.1 Inleiding

De invoering van SFAS 123(R) heeft behoorlijk grote gevolgen gehad op het bedrijfsleven. Er wordt minder gebruik gemaakt van optieregelingen en de kosten in de verlies- en winstrekening zijn enorm toegenomen. De meeste gevolgen waren van te voren al voorspeld en waren dus ingecalculleerd. In dit hoofdstuk zal ik de belangrijkste gevolgen bespreken en tevens bekijken hoe voordelig/nadelig deze gevolgen zijn voor de belanghebbenden. Een belangrijke vraag die ik hierbij zal stellen is: Had de FASB vanwege deze gevolgen moeten overwegen om SFAS 123(R) niet in te voeren? Hiervoor zal ik eerst in 6.2 kijken naar het bredere perspectief, namelijk wanneer moet een standaardsetter gevolgen wel meenemen in zijn beslissingen en wanneer niet? Op het antwoord hierop zal ik elk gevolg toetsen. Achtereenvolgens zal ik in 6.3 tot en met 6.5 de daling van het gebruik van opties, de toegenomen kosten in de verlies- en winstrekening en de relevantie voor de gebruikers van de jaarrekening behandelen.

6.2 Waar moet een standaardsetter rekening mee houden?

Standaardsetters hebben altijd een bepaalde visie waaraan zij hun besluiten als eerste toetsen. Zulk een visie geeft vaak weer hoe het optimale verslaggevingstelsel eruit ziet volgens de standaardsetter. De FASB heeft zijn visie weergegeven in het mission statement en die luidt als volgt:

'The mission of the FASB is to establish and improve standards of financial accounting and reporting for the guidance and education of the public, including issuers, auditors, and users of financial information.'

De missie van de FASB is standaarden te ontwikkelen en te verbeteren om zo te zorgen voor betere informatie. De FASB geeft aan bij het uitvoeren van haar missie, rekening te houden met onder andere de volgende punten.

1. *'To promulgate standards only when the expected benefits exceed the perceived costs. While reliable, quantitative cost-benefit calculations are seldom possible, the Board strives to determine that a proposed standard will meet a significant need and that the costs it imposes, compared with possible alternatives, are justified in relation to the overall benefits.'*

2. *'To weigh carefully the views of its constituents in developing concepts and standards. However, the ultimate determinant of concepts and standards must be the Board's judgment, based on research, public input, and careful deliberation about the usefulness of the resulting information.'*

Met name punt 1 is in dit geval van belang. De FASB vindt het belangrijk dat de voordelen van een

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

standaard de nadelen overstijgen. Voor de drie effecten van de invoering van SFAS 123(R) die in dit hoofdstuk worden behandeld zal ik beoordelen in hoeverre het voor- of nadelen zijn.

6.3 Afname van gebruik optieregelingen

Uit onderzoek (Balsam, O'Keefe en Wiedemer 2007) is gebleken dat het gebruik van aandelenoptieregelingen behoorlijk is afgenomen door de invoering van SFAS 123(R). Zoals al eerder vermeld zijn veel bedrijven overgestapt op andere beloningsvormen zoals restricted stock. Voor hen zijn deze beloningsvormen voordeliger dan de optieregeling op andere gebieden dan de accounting (Cowan 2005).

Door de gelijke behandeling die er nu is op accounting gebied maken de bedrijven hun beslissingen op basis van andere argumenten waardoor er meer bedrijven overstappen naar andere beloningsvormen. Uit het onderzoek van Balsam blijkt dat 39% van de ondernemingen hun optiegebruik hebben aangepast naar aanleiding van de invoering van SFAS 123(R). Deze aanpassing verschilt van een totale afschaffing van de optieregelingen tot alleen een afschaffing voor bepaalde groepen werknemers.

Elke onderneming kiest voor de beloningsvorm die voor hem het meest geschikt is, dus wat dat betreft is er door de invoering van SFAS 123(R) niks veranderd. De bedrijven gaan er in hun keuzes alleen wel op achteruit. Dat bedrijven overstappen is geen probleem, het is alleen wel een probleem dat ze er op achteruit gaan.

Dat het gebruik van optieregelingen nadeliger wordt is een nadeel voor bedrijven. Met name voor de 'jonge' ondernemingen is het nadelig, omdat ze relatief gezien veel afhankelijker zijn van optieregelingen dan andere ondernemingen.

6.4 Toegenomen kosten in de verlies- en winstrekening

Het grote verschil tussen SFAS 123 en SFAS 123(R) is de waardering tegen intrinsieke waarde vs. de waardering tegen 'fair value'. Zoals al eerder opgemerkt in het eerste hoofdstuk worden bij de eerste methode vrijwel nooit kosten genomen in de verlies- en winstrekening, omdat de uitoefenprijs bij uitgifte vaak gelijk is aan de beurskoers op dat moment. Bij de waardering tegen 'fair value' ga je echter uit van de beurskoers op het moment van uitoefenen en dan zijn de kosten veel hoger.

Er zijn verschillende onderzoeken geweest naar de effecten op de winst van de invoering van SFAS 123(R). Standard en Poor's berekende dat de totale winst van alle bedrijven die genoteerd zijn aan de S&P 500 daalt met 4,2% als gevolg van de invoering van SFAS 123(R). De technologie sector wordt het hardst getroffen met een daling van de winst van 18% (Standard & Poor's 2005). Het onderzoek van Bear Stearns geeft nog grotere cijfers, volgens hen daalt de winst van bedrijven aan de S&P 500

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

met 8% en van de bedrijven aan de Nasdaq zelfs met 25% (Bear Stearns 2005). Uit hun onderzoek naar de daling van de winst per sector blijkt ook dat de technologie sector het hardst wordt getroffen.²⁹

Om een voorbeeld te geven van de toegenomen kosten: Bij Apple werd altijd \$1 verantwoord in de verlies- en winstrekening als kosten van de optieregelingen, terwijl dit eigenlijk \$400.000.000 was (Botosan 2001). Na de invoering van SFAS 123(R) namen de kosten dus opeens toe met \$400 mln. Dit betekent dat de winst ook \$ 400 mln. lager werd. De invoering van SFAS 123(R) heeft dus een enorme impact op het resultaat. Er zijn dan ook nog veel bedrijven die door de invoering van SFAS 123(R) in de rode cijfers zijn terecht gekomen.

Aandeelhouders en analisten weten waardoor deze daling van de winst komt en zullen hier dan ook grotendeels doorheen kijken.

Voor veel bedrijven maakt de lagere winst niet zo heel veel uit, maar voor de jonge bedrijven is het vaak van levensbelang om goede cijfers te laten zien en dat wordt ze door de invoering van SFAS 123(R) nog een stuk lastiger gemaakt. Waar 'oudere' bedrijven vaak al deels op hun naamsbekendheid nieuwe investeerders kunnen aantrekken, moeten 'jonge' ondernemingen dit vaak doen op basis van hun financiële cijfers.

Het punt van de toegenomen kosten is dus vooral een probleem voor de 'jonge' bedrijven al geldt voor alle bedrijven dat ze graag een hogere winst laten zien.

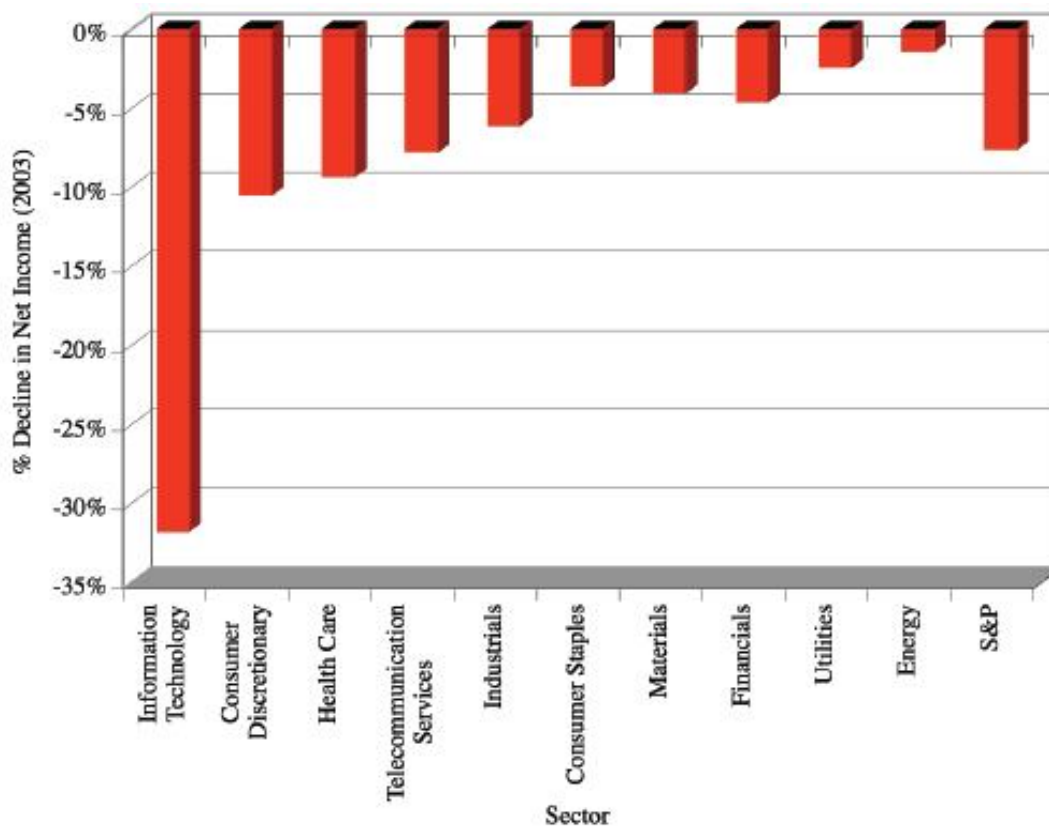
Er is door de FASB ook rekening gehouden met het feit dat bedrijven een fors lagere winst zouden laten zien, maar men vond dat de bedrijven nog nooit in zo'n goede positie waren geweest als bij de invoering van SFAS 123(R) om de klap van de dalende winstcijfers op te vangen. De winsten waren namelijk nog nooit zo hoog geweest en er was sprake van hoge marges en lage prijs/winst ratio's. Men was dus van mening dat de markt deze klap wel aankon (Standard & Poor's 2005).

Ik ben van mening dat de FASB te makkelijk voorbij gegaan is aan de belangen van met name de 'jonge' ondernemingen. Verder mag een daling van de gerapporteerde winst geen reden zijn om een regel niet in te voeren. De 'echte' winst verandert namelijk niet.

²⁹ Zie grafiek 6

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

Grafiek 6: Daling van de winst na aanleiding van invoering SFAS 123(R) per sector³⁰



6.5 Relevante informatie voor de gebruikers

De FASB heeft in haar grondbeginselen staan dat het voor haar belangrijk is om de gebruikers van de financiële informatie te voorzien van relevante informatie en dat dit voor haar een heel belangrijk punt is in de kosten/baten analyse die ze altijd maakt bij de invoering van nieuwe regelgeving.³¹ Met relevante informatie wordt bedoeld dat de informatie invloed heeft op de beslissingen die gebruikers nemen.

Met gebruikers worden hier vrijwel alle partijen bedoeld die beslissingen nemen op basis van de informatie die de onderneming vrijgeeft, dit zijn bijvoorbeeld de aandeelhouders, crediteuren, werknemers, enz.

De relevantie van informatie wordt in de praktijk vaak gemeten aan de hand van de reacties van aandeelhouders op het vrijkomen van nieuwe informatie. Hierbij wordt gekeken naar de 'abnormale return' op het aandeel in de dagen rondom het vrijkomen van de informatie. Met wiskundige modellen wordt de normale return berekend, die plaats zou vinden als er geen nieuwe informatie zou vrijkomen, en dat wordt vergeleken met de daadwerkelijke return. Het verschil is de abnormale return. Om informatie als relevant te bestempelen maakt het niet uit of de abnormale return positief

³⁰ Bron: Bear Stearns & Co. Inc. (2005)

³¹ Mission Statement van de FASB

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

is of negatief. Het gaat erom dat de beslissingen worden aangepast naar aanleiding van de informatie.

Er zijn een aantal onderzoeken geweest naar de relevantie voor de gebruikers van de nieuwe informatie die SFAS 123(R) met zich meebrengt. Deze onderzoeken hebben zich vooral toegespitst op de zogenaamde 'early adopters'. Dat zijn de bedrijven die de nieuwe regelgeving al hebben toegepast voordat het daadwerkelijk verplicht werd.

Uit het onderzoek van Balsam, Reitenga en Yin (2007) blijkt dat aandeelhouders positief reageerden op het feit dat de ondernemingen hun optieregelingen tegen 'fair value' waardeerden. Ze onderzochten de abnormale return over drie dagen rondom de dag dat de onderneming bekend maakte dat ze hun aandelenopties tegen 'fair value' gingen waarderen. Hieruit bleek dat de aandeelhouders positief reageerden op het feit dat de onderneming de opties tegen de 'fair value' ging waarderen in de verlies- en winstrekening. De aandeelhouders reageerden dus niet negatief op het feit dat de gerapporteerde winst daalde.

Best, Lin, Rue en Volkan (2004) komen in hun onderzoek tot dezelfde conclusie als Balsam. Zij vinden ook een abnormale positieve return in de dagen rondom het vrijkomen van de informatie. Dit onderzoek heeft zowel early adopters meegenomen als bedrijven die het later hebben toegepast. Hieruit blijkt dat de abnormale return een stuk groter is voor de early adopters dan voor de bedrijven die het later gingen toepassen.

Al de onderzoeken laten zien dat de informatie relevant is voor de aandeelhouders, het is namelijk bewezen dat de aandeelhouders reageren op de nieuwe informatie. De onderzoekers zijn echter wel allemaal van mening dat de aandeelhouders reageren op het feit dat de onderneming de kosten neemt in de verlies- en winstrekening en niet zozeer op de kosten zelf. Dit blijkt uit het feit dat met name de early adopters te maken hebben met een abnormale return. De bedrijven die pas later tegen de 'fair value' gaan waarderen hebben geen of bijna geen abnormale return.

Het feit dat de aandeelhouders vooral reageren op het vrijgeven van de informatie en niet zozeer op de informatie zelf heeft te maken met twee redenen. Ten eerste stonden de kosten vroeger al in de toelichting, dus helemaal nieuw is de informatie niet. Het wordt nu alleen veel duidelijker omdat het invloed heeft op het resultaat. Ten tweede vinden aandeelhouders het belangrijk dat een onderneming transparant is (zeker na de grote boekhoudschandalen). Hoe meer informatie een onderneming vrijgeeft, des te meer vertrouwen hebben aandeelhouders vaak in het bedrijf.

Op basis van de onderzoeken die er geweest zijn kunnen we dus zeggen dat de invoering van SFAS 123(R) heeft gezorgd voor het vrijkomen van relevante informatie voor de gebruikers.

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

6.6 Conclusie

De FASB geeft zelf in haar mission statement aan dat ze bij elke aanpassing van de regelgeving een kosten/baten analyse maakt.

De kosten die er zijn bij de invoering van SFAS 123(R) hebben vooral betrekking op de 'jonge' bedrijven. Voor hen zijn er namelijk ook minder goede alternatieven voorhanden dan voor de andere bedrijven.³² De baten van de invoering hebben vooral betrekking op de relevantie van de informatie en de toegenomen vergelijkbaarheid en duidelijkheid van de regelgeving.³³ Over het geheel genomen ben ik van mening dat de baten groter zijn dan de kosten bij de invoering van SFAS 123(R). Wanneer we echter alleen kijken naar de 'jonge' (technologische) ondernemingen dan gaat dit absoluut niet op.

³² Zie ook Hoofdstuk 3

³³ Zie ook Hoofdstuk 5

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

7. Conclusie

De FASB heeft SFAS 123(R) ingevoerd vanwege de steeds meer toenemende oproep van aandeelhouders om de kosten van opties op te nemen in de verlies- en winstrekening. Daarnaast speelde de ontwikkeling van het 'conceptual framework' met de IASB een belangrijke rol.

In de inleiding heb ik al aangegeven dat de FASB bij het invoeren van nieuwe regelgeving een kosten/baten analyse maakt. Voor invoering moet gelden dat de baten hoger zijn dan de kosten.

In de voorgaande hoofdstukken heb ik alle voor- en nadelen van de invoering van SFAS 123(R) behandeld en daarnaast heb ik ook gekeken of er alternatieven voor de optieregeling aanwezig zijn.

De baten van de invoering zijn de toegenomen vergelijkbaarheid en de relevantie van de vrijgekomen informatie voor de gebruikers ervan.

De vergelijkbaarheid is nationaal toegenomen, omdat ondernemingen nu allemaal dezelfde methode toepassen voor de waardering van aandelenopties in de jaarrekening. Internationaal is er ook sprake van toegenomen vergelijkbaarheid, omdat IFRS 2 en SFAS 123(R) vrijwel identiek aan elkaar zijn.

Vergelijkbaarheid is erg belangrijk voor de gebruikers, zodat bijvoorbeeld investeerders niet steeds jaarrekeningen hoeven om te rekenen voordat zij hun beslissingen kunnen nemen. Met de toenemende globalisering wordt internationale vergelijkbaarheid steeds belangrijker.

Uit onderzoeken is gebleken dat de informatie die ondernemingen moeten vrijgeven na de invoering van SFAS 123(R) relevant is voor de gebruikers van de financiële informatie. De FASB heeft ook zelf in haar mission statement aangegeven dat een van de belangrijkste doelen voor haar is om relevante informatie af te geven aan de gebruikers ervan.

De nieuwe informatie in de verlies- en winstrekening zorgt er tevens voor dat de jaarrekening een getrouwer beeld geeft van de economische werkelijkheid, omdat de 'fair value' een betere benadering geeft van de werkelijke kosten dan de intrinsieke waarde.

De kosten van de invoering zijn onder andere de afname van het gebruik van aandelenopties en de daling van de gerapporteerde winst.

De daling van het gebruik van aandelenopties is met name een probleem voor de 'jonge' ondernemingen, omdat er voor hen geen goede alternatieven voorhanden zijn. Uit onderzoeken blijkt dat veel 'oudere' ondernemingen overstappen op restricted stock. Voor hen is dit een goed alternatief voor de optieregelingen, maar de 'jonge' ondernemingen hebben zulk een alternatief niet. De daling van de gerapporteerde winst is voor alle bedrijven een nadeel. Hier geldt echter ook dat het vooral de 'jonge' ondernemingen treft, omdat het problemen kan geven bij het vinden van investeerders.

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

Door de invoering van SFAS 123(R) komen sommige bedrijven in de rode cijfers terecht en het mag dan wel gaan om de winst op papier, maar het heeft wel invloed op de beslissingen van de mogelijke investeerders. Voor de 'oudere' ondernemingen geldt dit in sommige gevallen ook, maar zij hebben meestal al een bepaalde naam opgebouwd.

De 'jonge' ondernemingen worden het hardst getroffen door de invoering van SFAS 123(R). Voor hen zijn de optieregelingen ook het belangrijkste vanwege de liquiditeitsvoordelen die het biedt dus komt de klap eigenlijk dubbel zo hard aan.

Het antwoord op de probleemstelling is dan ook: De invoering van SFAS 123(R) is een juiste beslissing geweest omdat het zorgt voor een correcter en transparanter beeld van een onderneming. Hierdoor hebben gebruikers van de financiële informatie een beter beeld van de onderneming, waarop zij hun beslissingen baseren.

Het probleem van de invoering van SFAS 123(R) is dat de FASB te makkelijk is voorbij gegaan aan de belangen van de 'jonge' (technologische) ondernemingen. De invoering van de verplichte waardering van aandelenopties tegen 'fair value' in de verlies- en winstrekening maakt het voor hen nog lastiger om te overleven.

Een oplossing hiervoor zou kunnen zijn om een uitzondering te maken op de regelgeving voor bedrijven jonger dan bijvoorbeeld tien jaar. De uitzondering zou dan zijn om het voor die bedrijven mogelijk te maken hun opties nog te waarderen tegen de intrinsieke waarde, met een uitleg in de toelichting.

Tips voor verder onderzoek

Verder onderzoek is nodig om te weten te komen in hoeverre de uitzonderingsregeling, die ik hierboven voorgesteld heb, effect heeft. Bij het eventueel invoeren van deze uitzonderingsregel moet dezelfde kosten/baten analyse gemaakt worden als bij de invoering van SFAS 123(R).

Daarnaast is het belangrijk om te weten of het ook echt mogelijk is om de uitzonderingsregel daadwerkelijk in te voeren. Het gaat er dan met name om hoe de regel in de praktijk uitgevoerd gaat worden en waar de (arbitraire) grens gelegd moet worden voor wanneer een bedrijf wordt geclassificeerd als 'jong' en wanneer niet.

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

Bijlage A

Gegevens³⁴	
Uitgegeven opties	100.000
Beurskoers op moment van uitgeven	€ 50,00
Uitoefenprijs	€ 50,00
Vesting periode	3 Jaar
Looptijd van de opties	6 Jaar
Risicovrije rente	7,5%
Verwachte volatiliteit van het onderliggende aandeel	30,0%
Verwachte dividend	2,5%
Belasting	30,0%
Waarde van één optie volgens Black & Scholes model	€ 17,50
Waarde van één optie volgens Intrinsieke Waarde	€ 0,00

Berekening van de kosten onder beide methoden		
De kosten mogen onder SFAS 123(R) verdeeld worden over de vesting periode.		
Black & Scholes model		
Jaar 1	$(100.000 \cdot 17,5/3)$	€ 571.667
Jaar 2	$(100.000 \cdot 17,5/3)$	€ 571.667
Jaar 3	$(100.000 \cdot 17,5/3)$	€ 571.667
Intrinsieke Waarde		
Jaar 1		€ 0,00
Jaar 2		€ 0,00
Jaar 3		€ 0,00

³⁴ Bron: CPA Journal 2005, p 39.

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

Referenties

- Acharya, Viral V., Thomas Philippon, Matthew Richardson, Nouriel Roubini (2009) 'The Financial Crisis of 2007-2009: Causes and Remedies' *Prologue: A Bird's Eye-View* p 1-56.
- Balsam, Steven, Sebastian O'Keefe, Mark M. Wiedemer (2007) 'Frontline Reaction to FASB 123(R).' *Journal of Accountancy* Vol.203, Iss. 4: 54-56.
- Balsam, Steven, Austin Reitenga, Jennifer Yin (2007) 'Option Acceleration in Response to SFAS 123(R).' *Working paper*, Temple University, University of Alabama and University of Texas-San Antonio.
- Balsam, Steven, Eli Bartov, Jennifer Yin (2006) 'Disclosure versus recognition of option expense: An empirical investigation of SFAS No. 148 and stock returns.' *Working paper*, Temple University, New York University, and University of Texas-San Antonio.
- Baril, Charles, Luis Betancourt, John Briggs (2007) 'Valuing employee stock options under SFAS 123R using the Black-Scholes-Merton and lattice model approaches' *Journal of Accounting Education* 25: 88-101.
- Bear Stearns & Co. Inc. (2005) '2004 Earnings Impact of Stock Options on the S&P 500 & NASDAQ 100 Earnings' *Equity Research, Accounting & Tax Policy*, 21 Maart 2005.
- Berk, Jonathan, Peter DeMarzo (2007) *Corporate Finance*, Pearson International Edition.
- Bertrand, Marianne, Sendhil Mullainathan (2001) 'Are CEOs rewarded for luck?'. *The Quarterly Journal of Economics* 901-932
- Best, Ronald, Bing-Xuan Lin, Joseph Rue, Ara Volkan (2004) 'The Market Reaction to Voluntary Stock Option Expense Recognition Announcements'. *Journal of Business and Economic Research* Vol. 2 No. 9 p 25-32.
- Bhuiyan, Md Hamid Ullah, Pallab Kumar Biswas (2006) 'Agency Problem and the Role of Corporate Governance' *The Bangladesh Accountant* Vol. 52 No. 25: 109-117.
- Black, Fisher, Myron Scholes (1973) 'The Pricing of Options and Corporate Liabilities'. *Journal of Political Economy* 81 (3): 637-654.
- Blasi, Joseph R., Richard B. Freeman, Chris Mackin, Douglas L. Kruse (2008) 'Creating a Bigger Pie? The Effects of Employee Ownership, Profit Sharing, and Stock Options on Workplace Performance.' *Working paper series*.
- Botosan, Christine A., Marlene A. Plumlee (2001) 'Stock Option Expense: The Sword of Damocles Revealed'. *Accounting Horizons* Vol. 15 No. 4: 311-327.
- Brown, Lawrence D., Yen-Jung Lee (2007) 'The impact of SFAS 123 R on Changes in Option-Based Compensation' *Working paper*, Georgia State University.
- Center Applied Research (2003) *Personeelsopties en andere vormen van variabele beloning in Nederland*, Universiteit van Tilburg.

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

Clark, John Bates (1886) *Philosophy of Wealth*, Ginn & Company, Boston.

Cowan, Adrian (2005) 'Employee Stock Option Valuation: Regional Bank Response to SFAS No. 123R'. *Bank Accounting & Finance* aug/sep 2005: 15-22.

Cox, John C., Steven A. Ross, Mark Rubinstein (1979) 'Option Pricing: A Simplified Approach.' *Journal of Financial Economics* 7: 229-263.

Damodaran, Aswath (2005) 'Employee Stock Options (ESOPs) and Restricted Stock: Valuation Effects and Consequences.' Stern School of Business.

Deloitte Accountants (2009) 'IFRS 2 Share-Based Payment' *Summaries of International Financial Reporting Standards*.

Deloitte Accountants (2006) 'FASB Statement No. 123(R), Share-Based Payment' *Roadmap to Applying the Fair Value Guidance to Share-Based Payment Awards*, 2nd Edition.

Equilar, Inc. (2006) 'FAS 123R, One Year In at S&P 500 Companies.' *Executive Compensation Trends*, September 2006.

Ernst & Young Accountants (2008), *Handboek Jaarrekening 2008*, Wolters Kluwer.

Fama, Eugene F. (1980) 'Agency Problems and the Theory of the Firm.' *Journal of Political Economy* Vol. 88: 288-307.

Financial Accounting Standards Board (2004) 'Statement of Financial Accounting Standards No. 123 (revised 2004)' *Financial Accounting Series* No. 263-C (December 2004).

Financial Accounting Standards Board & International Accounting Standards Board (2002) 'Norwalk Agreement' *Memorandum of Understanding*.

Finkelstein, Sidney (2009) 'Rethinking CEO Stock Options' *Business Week* 17-april 2009.

Frederic W. Cook & Co., Inc. (2004) 'FASB Issues Exposure Draft on Share-Based Payments' 13 April 2004.

Hall, Brian J., Jeffrey B. Liebman (1998) 'Are CEOs paid like Bureaucrats?'. *Quarterly journal of Economics*, (3) vanaf p 653.

Hall, Brian J., Kevin J. Murphy (2003) 'The Trouble With Stock Options.' *Journal of Economic Perspectives* Vol. 17 No. 3: 49-70.

Haugen, Robert A., Lemma W. Senbet (1981) 'Resolving the Agency Problems of External Capital through Options'. *The Journal of Finance* Vol. 36 No. 3: 629-647.

Ingersoll, Jonathan E. Jr. (2006) 'The Subjective and Objective Evaluation of Incentive Stock options'. *Journal of Business* Vol. 79 No. 2: 453-487.

De Invoering van SFAS 123(R): Een Juiste Beslissing?

International Accounting Standards Board (2006) *International Financial Reporting Standards (IFRSs®)*, Wolters Kluwer.

Jensen, Michael C., William H. Meckling (1976) 'Theory of the Firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure.' *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.

Khan, Arifur Rahmann, Javed Siddiqui, Dewan Mahboob Hossain (2004) 'Reporting on Corporate Governance as a Voluntary Disclosure: A Study on the Annual Reports of BEXIMCO Group.' *Dhaka University Journal of Business Studies* Juni XXV (1): 131-145.

Koelewijn, Jaap (2004) 'Collectant Scheepbouwer'. *Financieel Dagblad* 21 oktober 2004 p 27.

Lambert, Richard A., David F. Larcker (2004) 'Stock Options, Restricted Stock, and Incentives'. *Working Paper*, The Wharton School, University of Pennsylvania.

Lazear, Edward P. (1998), *Personnel Economics for Managers*, John Wiley & Sons, Inc.

Merton, Robert C. (1973) 'Theory of Rational Option Pricing'. *Bell Journal of Economics and Management Science* 4 (1): 141-183.

Ofek, Eli, David Larry Yermack (2000) 'Taking Stock: Equity-Based Compensation and the Evolution of Managerial Ownership.' *The Journal of Finance* Vol. 55 No. 3: 1367-

O'Shaughnessy, John, Josef Rasthy (2007) 'Critical Estimates for Share-Based Payment Arrangements'. *The CPA Journal* Juni 2007: 34-39.

Poutsma, Erik (2001) 'Recent Trends in Employee Financial Participation in the EU'. *Rapport van de European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions*.

Ratliff, Paulette A. (2005) 'Reporting Employee Stock Option Expenses: Is the Debate Over?' *The CPA Journal Online*.

Standard & Poor's (2005) 'Impact of Option Expensing on the S&P 500 Earnings' *The McGraw-Hill Companies*, 21 November 2005.

Vogel, Thomas J. (2001) 'Cendant Corp.: A Case Study Examining the Compensation and Accounting Issues Involved in a Stock-Option Repricing Program' *Issues in Accounting Education* Vol. 16 No 3: 409-441.

Watson Wyatt Worldwide (2002) 'Managing Stock Option Overhang in Today's Economy: The 2002 Study' *Pension Benefits*, Februari 2002 p 9-10.

Westra, Brenda (2001) *Compendium van de Accountantscontrole*, Pentagon Publishing.

Zimmerman, Jerold L. (2006) *Accounting for Decision Making and Control*, McGraw-Hill International Edition.