

CREATIEF MET WINST

Winst is allang geen gewone winst meer. Tegenwoordig zijn er tientallen winstbegrippen. Wat onthullen al die cijfers — of zijn ze net bedoeld om zaken te verhullen? Accountant Arjan Brouwer deed onderzoek.

Ooit van ebitda, pbitae of beia gehoord? Nog geen vijftien jaar geleden was er slechts één maatstaf om de prestaties van een onderneming te meten: de traditionele nettowinst. Nu zijn er tientallen alternatieve prestatie maatstaven met afkortingen die lukraak uit een omgevallen scrabbledoos geplukt lijken.

Zijn het beleggers of is het vooral de topman die gediend is bij de wildgroei aan winstbegrippen? Dat is precies de vraag die accountant Arjan Brouwer probeerde te beantwoorden met zijn recente promotieonderzoek.

Op basis van meer dan zeventienduizend jaarrekeningen fabriceerde hij een database om verbanden te ontwaren tussen zogeheten 'strategische motieven' van topmannen. Ook probeerde Brouwer zo duidelijkheid te krijgen over het gebruik van creatieve winstbegrippen. Een interview met de jonge promovendus, verbonden aan accountantsfirma PwC.

Een wildgroei aan winstbegrippen. Wie heeft daar baat bij?

Het blijkt dat als het ondernemingen goed uitkomt om een alternatief winstbegrip te presenteren, zij dit vaker doen dan ondernemingen waarbij het niet goed uitkomt. Uit

mijn onderzoek blijkt dat verlieslatende ondernemingen in de helft van de gevallen ook een alternatieve winst presenteren als deze maatstaf een positiever beeld laat zien. Bij ondernemingen die wel winst boeken, is de noodzaak kleiner en publiceert maar één op vijf ook een alternatieve maatstaf als deze een minder positief beeld laat zien. Ik noem dit in mijn onderzoek 'strategisch rapporteren' van de onderneming.

Is dit om beleggers een rad voor ogen te draaien?

Laat ik het zo zeggen: een belegger moet zich goed realiseren dat een onderneming er belang bij kan hebben om ook alternatieve maatstaven te gebruiken. Je kunt het ook omdraaien. Wat is het motief van ondernemingen die alleen de traditionele winst rapporteren en er dus voor kiezen beleggers geen inzicht te geven in relevante alternatieve maatstaven? Een topman kan

“SOMS VANG IK GELUIDEN OP OVER EEN VERBOD OP ALTERNATIEVE MAATSTAVEN. DAT IS HET KIND MET HET BADWATER WEGGOOIEN”

er evengoed belang bij hebben om deze alternatieve informatie uit het zicht van beleggers te houden. Want alternatieve maatstaven kunnen hartstikke nuttig zijn voor beleggers.

Kunt u hier een voorbeeld van geven?

Neem een topman die een grote overname wil plegen. De onderneming zou naast de winst ook ineens de ebitda (winst voor rente, belasting, en afschrijvingen) kunnen publiceren. Dit is strategisch gunstig omdat de ebitda-maatstaf afschrijvingen, die vaak volgen op een overname, niet meeneemt.

Een belegger moet hier goed beseffen dat de onderneming een belang heeft om zaken mooi voor te spiegelen. Maar tegelijkertijd is de ebitda een heel relevant begrip omdat daarmee goed ingeschat kan worden hoe het bedrijf operationeel draait. Bij grote afschrijvingen is het ouderwetse winstbegrip minder bruikbaar om te beoordelen hoe een onderneming operationeel draait. Ik zeg hiermee overigens niet dat afschrijvingen geen kosten zijn. Een overname is vaak met echt geld betaald. Als de afschrijvingen na een overname langdurig hoger zijn dan de operationele resultaten en de

winst daardoor onder druk staat, kun je zeggen dat er te veel is betaald. Winstmaatstaven hebben de meeste toegevoegde waarde voor beleggers als ze in relatie tot elkaar worden bekeken.

Dus eigenlijk is het: hoe meer informatie hoe beter?

Het ligt wat genuanceerder. Er is wettelijk helemaal niets geregeld over alternatieve winstbegrippen en dus publiceert een onderneming informatie die ze zelf belangrijk vindt. De verschillen die zo optreden in rapportage tussen verschillende ondernemingen maken vergelijken moeilijker. Bijkomend probleem is dat vaak onduidelijk is hoe ondernemingen van de normale winst X op de alternatieve winst Y komen. Vooral bij kleinere ondernemingen is de uitleg vaak ontoereikend, en in sommige gevallen helemaal afwezig.

Moet hier niet iets aan veranderen?

Ik pleit er in mijn proefschrift voor om ondernemingen te verplichten een genormaliseerd winstbegrip te presenteren én een winstbegrip zonder afschrijvingskosten. Hierdoor zouden topmannen zich minder snel kunnen beperken tot het rapporteren van wat ze goed uitkomt. Soms vang ik geluiden op over een verbod op alternatieve maatstaven. Dat is het kind met het badwater weggooien omdat je beleggers nuttige informatie onthoudt.

Zo verbood de regelgever (IASB) al langer geleden het 'resultaat voor buitengewone baten en lasten' te publiceren. De reden was dat veel ondernemingen de buitengewone lasten niet meenamen bij het winstbegrip, maar de winsten wel stiekem meenamen. Het gevolg van het verbod was dat beleggers geen inzicht meer kregen in zowel de buitengewone lasten als de buitengewone baten en dat er een wildgroei ontstond van andere zelfbedachte begrippen. Het lijkt mij niet dat je beleggers daar uiteindelijk een plezier mee doet.