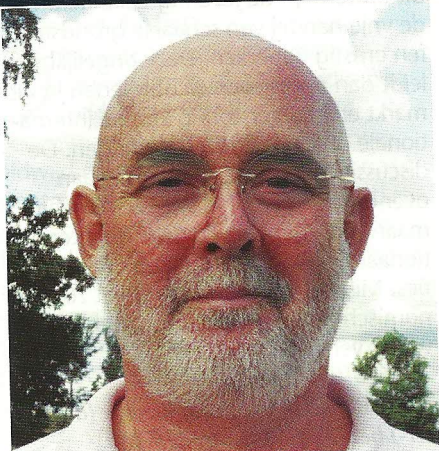


Leugens, grotere leugens en jaarverslagen*

Onderdeel van het bedrijfseconomisch onderwijs is stevast de analyse van de jaarverslagen die ondernemingen publiceren. Voor met name beleggers vormen deze jaarverslagen een belangrijke bron van informatie. Hoe staat het bedrijf ervoor, wat heeft het in het afgelopen jaar gepresteerd en wat zijn de verwachtingen? Maar klopt alles wat er in staat of is alles zo te manipuleren dat de uitkomst overeenkomt met wat wenselijk is (binnen bepaalde grenzen natuurlijk)? En wat is de waarde van de goedkeuring door accountants? Hebben we daar wat aan als samenleving in het algemeen en particuliere belegger in het bijzonder?

Willem Landman



Ik heb ooit aan een groep bedrijfskundig ingenieurs in opleiding een opdracht gegeven ter vervanging van een tentamen. Het was nog in de tijd dat je in februari in de krant een dubbele pagina tegenkwam met daar alle jaarverslagen in vermeld die te bestellen waren. Gewoon-tegetrouw kruiste ik ze allemaal aan en mijn postbode ontwikkelde een akelige hernia als hij de bestelde jaarverslagen in april bij mij bezorgde. Ik gaf deze jaarverslagen na bestudering door aan mijn studenten met de opdracht: "Er staat een bedrag in dit jaarverslag en dat heet EBITDA (Earnings before Interest Taxes Depreciation and Amortization). Dit bedrag is ofwel positief ofwel negatief. Zorg ervoor, met in achtneming van de regels der boekhoudkunst en jaarverslaggeving, dat dit bedrag van teken verandert". Deze opdracht was het resultaat van een discussie

met studenten over de zin en onzin van een schriftelijk tentamen. Welbespraakt maakten ze mij duidelijk dat in hun ogen de toegevoegde waarde van een dergelijke toetsing niet bestond, dan wel dat zij met behulp van het boek het tentamen wilden maken. Ongetwijfeld was hun standpunt beïnvloed door de resultaten van ouderejaars die dit tentamen schrikbarend slecht hadden gemaakt. Tot hun niet geringe verbazing stemde ik in met hun bewaren. Lichtelijk verbaasd verlieten zij de collegezaal, aangezien zij een dergelijk makkelijk "overwinning" niet hadden verwacht. Maar zoals het gezegde luidt "don't wish to hard, you may get what you want", was voornoemde opdracht, die ik in plaats van het tentamen hen voorschotelde, veel lastiger. Ze dienden het jaarverslag dat ik hen gaf gedege door te nemen en te kijken op welke wijze het resultaat tot stand was gekomen. Daarna dienden ze een manier te verzinnen – binnen de kaders van de regels – om dit bedrag te wijzigen. Ik kan u de uitkomst vast verklappen: geen van hen slaagde erin om het resultaat 'om te klappen', dus van bijvoorbeeld een winst van 375 miljoen gulden een verlies van 375 miljoen gulden te maken. Maar iedere groep slaagde erin om het teken te veranderen. Met andere woorden dat wat in een jaarverslag staat is dus uitermate betrekkelijk en met enige kennis van zaken en 'creative accounting' kom je een eind. En toch varen we blind op de resultaten die ons voorgeschoteld worden. Er

wordt zelfs jaarlijks een prijs uitgereikt voor het beste jaarverslag, de FD Henri Sijthoff-prijs, voor ondernemingen die zich onderscheiden in hun verslaglegging en in 2013 werd gewonnen door Uitzendconcern Randstad, vis- en veevoederproducent Nutreco en de bank ABN Amro. In het juryrapport staat over ABN/AMRO: "Op een heldere manier is aangegeven hoe de organisatie van het bedrijf is opgebouwd en er wordt uitgebreid ingegaan op belangrijke elementen als het risicoprofiel, kapitaal- en liquiditeitsmanagement en de securitisatie van activa. Verder heeft de bank inzicht gegeven in de voortgang van de integratie tussen ABN Amro en Fortis Bank Nederland." Emeritus hoogle- raar Frijns, die deel uitmaakte van de jury, ging in een interview dieper in op allerlei aspecten die mee speelden bij het beoordelen van de jaarverslagen en volgens hem was de kwaliteit beter dan een paar jaar geleden maar de kwaliteit in grote lijnen stemde hem niet vrolijk.

Enron en anderen

Hert lijkt me ook moeilijk om zonder grote achterdocht jaarverslagen te moeten beoordelen en je tegelijkertijd te moeten realiseren dat de inhoud uitermate betrekkelijk is. Neem het Amerikaanse concern Enron dat jarenlang jaarverslagen publiceerde, die ook nog eens door een gerenommeerd internationaal accountantskantoor, Arthur Andersen, werden goedgekeurd en die er zeer betrouwbaar uitzagen. In die jaarverslagen werd helder aangegeven hoe de organisatie van het bedrijf was opgebouwd en er werd uitgebreid ingegaan op..... Na de val van Enron bleek van hun boekhoudsysteem, het zogenaamde "market to market"-systeem waarbij winsten uit toekomstige nog niet eens opgestarte projecten al bij het huidige bedrijfsresultaat werden opgeteld, niets te kloppen. Einde Enron en in haar val trok ze Andersen, toen het grootste accountantskantoor ter wereld, mee in de afgrond. Ik verwijs studenten graag naar de documentaire over de opkomst en val van Enron - *The smartest guys in the room* – om

ze te leren hoe het moet als je als boekhouder er achter komt dat de zaak bedonderd wordt. Immers door het doortastende optreden van een journaliste en een scrupuleuze boekhoudster kwam de bal aan het rollen en werd duidelijk dat de het management de cijfers zeer creatief presenteerde. Een collega van mij geeft het vak "Cooking the books" waarin hij studenten juist uitlegt hoe de boel bedonderd kan worden. Klassiek voorbeelden, ook Nederlandse passeren de revue. Zoals de Vendex-case. De oude Dreesmann huldigde het principe dat iedere winkel van het Vendex-concern gevestigd diende te zijn in een pand dat in eigendom was. Die panden stonden op de balans voor de historische uitgaafprijs die toen nog uitermate laag was. Het resultaat? Een exorbitante hoge rentabiliteit van het eigen vermogen waardoor, toen de nieuwe CEO Jan Michiel Hessels, het concern naar de beurs wilde brengen, de emissie prijs veel te hoog boven de nominale waarde kwam te liggen. Beleggers zouden daardoor afgeschrikt kunnen worden. Het herwaarderen van het vastgoed op de balans zorgde ervoor dat de REV** naar beneden werd bijgesteld en de emissiekoers veel lager werd. De boel bedonderen? Tja. Misschien niet zo erg als AHOLD die jaarverslagen uitbracht en vervolgens in zogenaamde 'side letters' de werkelijke situatie beschreef. Ook deze case is verplichte kost voor boekhouders, accountants en bedrijfseconomen en uitermate spannend beschreven in het boek "Het drama van AHOLD" door Jeroen Smit. Leer studenten hoe je de boel kunt bedonderen en leg ze tegelijkertijd uit waarom het niet mag.

**Vrij naar de uitspraak van de Engelse premier Disraeli: There are lies, damned lies and statistics.*

*** REV = Rentabiliteit van het eigen vermogen*

*Willem Landman is docent Behavioral Finance /Beleggingsadvies aan de HvA, promovendus aan Nijenrode op het onderwerp "Risicoperceptie van beleggers" en onderzoeker bij het CAREM Lectoraat "Corporate Governance and Leadership" (Center for Applied Research on Economy and Management).
j.w.landman@hva.nl*

Lokaal geld in opkomst

Lokaal geld schiet als paddenstoelen uit de grond. Denk daarbij niet alleen aan Griekenland en/of Spanje. Ook Nederland kent steeds meer lokale valuta. Dit artikel geeft een aantal redenen waarom lokale valuta (liefst) overal ingevoerd zouden moeten worden.

Janwillem Adriaanse

Om de lokale economie te stimuleren, zodat geld niet weg lekt uit het monetaire circuit, verdient het aanbeveling om met een monetaire geldeenheid roulatie te stimuleren.

Om te voorkomen dat geld uit het monetaire circuit wegebt, hetzij door rentebetalingen of door het terugbetalen van, door banken gecreeerde schulden zorgt een lokale munt voor een hogere circulatiesnelheid. Inwisselbaarheid van de lokale valuta tegen de euro kan ook de eindgebruiker in het financiële circuit overhalen deze munt te accepteren. Hogere roulatie van beschikbare geld-eenheden kan de lokale werkgelegenheid stimuleren.

Tegengaan leegstand

Doordat mensen de munt lokaal uit kunnen geven, komt er weer reuring in de straten, wijken worden levendiger en burgers en bedrijven raken weer met elkaar in gesprek. Bovendien wordt er transparanter gemaakt wat er direct met het geld gebeurt. Het blijft niet aan de spreekwoordelijke strijkstok hangen.

Nieuwe technieken

Door het gebruik van smartphones, SMS, kan ook een digitale munt een grote vlucht nemen. Met een virtueel account kan je te allen tijde mobiel betalen. Indien bankbiljetten gebruikt worden, kan het zelfs zo zijn dat de biljetten als collectorsitem gebruikt worden. In Brixton, Engeland staat David Bowie op een 10 Brixton Pound biljet. Den Haag (de Haagse ooievaar) poogt



de rechten van Anouk te krijgen om op haar biljetten af te mogen beelden. Tilburg gaat voor haar kermisdraaimolen.

Ook transactiekosten kunnen per SMS afgehandeld worden. Bovendien biedt Stro, uit Utrecht, diverse mogelijkheden voor (digitale) betalingen, die succesvol toegepast worden, onder andere in Zuid - Amerika.

De oude, vertrouwde buurtwinkelfunctie komt weer terug. Door diverse apps is het namelijk mogelijk om de bezoeker persoonlijk welkom te heten en wellicht ook een persoonlijke, digitale reclamefolder aan te leveren. Door digitale transacties leert het lokale bedrijf wie er regelmatig bij haar koopt. Winkelplezier en winkeligemak zouden de consument over de drempel kunnen halen om lokaal te betalen.

Het nieuwe geld begint....

Met de nieuwe geldsoorten beginnen we aan een nieuwe duurzame economie, waarbij we een eerlijkere, democratische samenleving gaan maken, welke hopelijk navolging gaat vinden op meerdere plekken in ons land en in de ons omringende landen. In Nederland bestaan tot op het moment van schrijven: de Haagse ooievaar, de Gelre (Arnhem), de Zuiderling (R'dam), de Dam (R'dam) en de Makkie (A'dam). En het worden er snel meer!