

De impact van de invoering van de IFRS op de aandelenopties

Thomas Vanhamel

promotor :
Prof. dr. Nadine LYBAERT

De impact van de invoering van de IFRS op de aandelenopties.

Thomas VANHAMEL

Promotor:

Prof. dr. Nadine LYBAERT

INHOUDSOPGAVE

INHOUDSOPGAVE

LIJST DER TABELLEN EN FIGUREN

SAMENVATTING

WOORD VOORAF

Hoofdstuk 1: Methodologische aspecten

1.1	Probleemstelling.....	8
1.2	Centrale onderzoeksvraag.....	9
1.3	Deelvragen.....	9
1.4	Methodologie.....	11

LITERATUURSTUDIE

Hoofdstuk 2: Beloning van aandelenopties

2.1	De evolutie van aandelenopties.....	12
2.2	Theorieën rond aandelenopties.....	14
2.2.1	Agency theory.....	15
2.2.2	Rent extraction theory.....	15
2.3	Studies over aandelenopties met betrekking tot de effectiviteit.....	16
2.4	Evolutie naar IFRS 2.....	18

Hoofdstuk 3: De invoering en de inhoud van IFRS 2

3.1	De invoering van IFRS 2.....	20
3.2	De inhoud van IFRS 2.....	21

Hoofdstuk 4: De impact van IFRS 2

4.1	De impact van de opname van opties in het resultaat.....	23
4.1.1	De impact op de aandelenprijzen.....	23
4.1.2	De impact op de beloningsstructuur.....	24
4.1.3	De impact op startende en innovatieve bedrijven.....	25
4.1.4	De impact op het gebruik van waarderingsmodellen.....	26

4.2	De impact van informatievereisten op het vertrouwen.....	28
4.3	De impact van IFRS 2 op het deugdelijk bestuur.....	32

Hoofdstuk 5: Empirisch onderzoek

5.1	Geselecteerde bedrijven.....	34
5.2	Onderzochte deelvragen en gegevensvergaring.....	35
5.3	De impact van de invoering van de IFRS op de aandelenopties.....	37
5.3.1	De impact van IFRS 2 op de doelgroep en het aantal opties.....	37
5.3.1.1	Vooropgestelde hypothesen en methodiek.....	37
5.3.1.2	Toetsing van hypothesen 1 en 2.....	38
5.3.2	De impact van IFRS 2 op aandelenopties als stimulans voor innovatie.....	41
5.3.2.1	Vooropgestelde hypothese en methodiek.....	41
5.3.2.2	Toetsing van hypothese 3.....	42
5.3.3	De gebruikte modellen voor het waarderen van aandelenopties.....	44
5.3.3.1	Vooropgestelde hypothese en methodiek.....	44
5.3.3.2	Toetsing van hypothese 4.....	44
5.3.4	De impact van IFRS 2 op de informatieverschaffing.....	46
5.3.4.1	Vooropgestelde hypothese en methodiek.....	46
5.3.4.2	Toetsing van hypothese 5.....	46
5.3.5	De impact van IFRS 2 op de prestatiegerichtheid van aandelenopties.....	69
5.3.5.1	Vooropgestelde hypothese en methodiek.....	69
5.3.5.2	Toetsing van hypothese 6.....	70

ALGEMEEN BESLUIT

LITERATUURLIJST

LIJST JAARVERSLAGEN

LIJST DER TABELLEN EN FIGUREN

LIJST DER GRAFIEKEN

Grafiek 1: Grote Europese groepen die aandelenplannen hebben van 1945 tot en met 2008	13
Grafiek 2: Percentage van Europese groepen die van aandelenopties gebruik maken	14

LIJST DER TABELLEN

Tabel 1: Jaarverslagen van Inbev in 2002 en 2005	30
Tabel 2: De 47 beursgenoteerde bedrijven die op aandelen gebaseerde vergoedingen hebben als compensatiemiddel	35
Tabel 3: Functies van personen die aandelenopties verkregen voor en na de verplichte invoering van IFRS 2	39
Tabel 4: Aantal toegekende aandelenopties voor en na de invoering van IFRS 2	40
Tabel 5: De opname van de reële waarde van op aandelen gebaseerde betalingen in verhouding met het resultaat voor belgische bedrijven	43
Tabel 6: De opname van de reële waarde van op aandelen gebaseerde betalingen in verhouding met het resultaat voor twee Amerikaanse bedrijven	43
Tabel 7: Een overzicht van de gebruikte waarderingmodellen voor en na de invoering van IFRS 2	45
Tabel 8: Overzicht van informatie over aandelenopties in jaarverslagen na de invoering van IFRS 2	47
Tabel 9: Informatiechecklist met referenties naar IFRS 2	48
Tabel 10: Inge vulde checklists voor de 20 geselecteerde bedrijven	49
Tabel 11: Data gerelateerd aan uitgften van opties voordat beursgenoteerde bedrijven IFRS 2 correct hebben ingevoerd	72
Tabel 12: Data gerelateerd aan uitgften van opties nadat beursgenoteerde bedrijven IFRS 2 correct hebben ingevoerd	74

SAMENVATTING

Deze eindverhandeling omvat vijf hoofdstukken. De hoofdstukken 1 tot en met 4 dienen als literatuurstudie. In het laatste hoofdstuk worden de bevindingen van hoofdstuk 4 onderzocht en wordt er empirisch bewijs geleverd zodat een zo objectief mogelijk beeld wordt gegeven van de werkelijk impact van de IFRS op de aandelenopties.

Hoofdstuk 1 geeft een introductie van het onderwerp van de eindverhandeling. In de eerste sectie van dit hoofdstuk wordt daarom de probleemstelling neergeschreven. Hierdoor wordt het mogelijk om de centrale onderzoeksvraag te formuleren. Deze centrale onderzoeksvraag wordt dan in de volgende sectie uitgesplitst in een aantal deelvragen. Op deze deelvragen zal het onderzoek gebaseerd zijn. Het hoofdstuk eindigt met een overzicht van de methodologische aanpak van het onderzoek.

In hoofdstuk 2 wordt de beloning via aandelenopties besproken. Aandelenopties hebben namelijk een enorme evolutie ondergaan als vergoedingsinstrument. Sectie 1 geeft daarom een overzicht van deze evolutie van de Verenigde Staten naar Europa en België. Ook worden twee theorieën rond aandelenopties behandeld samen met de studies met betrekking tot de effectiviteit van aandelenopties. Door de tweede en derde sectie kan de evolutie naar IFRS 2, de standaard voor op aandelen gebaseerde betalingen, worden begrepen. Hierdoor verduidelijkt dit hoofdstuk het nut van IFRS 2.

In hoofdstuk 3 wordt de invoering en de inhoud van IFRS 2 behandeld. Het ontstaan van standaarden, waaronder IFRS 2, en de geschiedenis hiervan worden in de eerste sectie aangehaald. De inhoud van IFRS 2 wordt in de tweede sectie overlopen. Aan de hand van de paragrafen van deze standaard krijgen we al een kijk op de impact van de IFRS op de aandelenopties.

In het vierde hoofdstuk wordt vervolgens de mogelijke impact van IFRS 2 besproken. De eerste sectie van dit hoofdstuk handelt over de impact van de opname van opties in het resultaat. Deze sectie wordt opgesplitst in de impact op de aandelenprijzen, op de beloningsstructuur, op startende en innovatieve bedrijven en op het gebruik van waarderingssystemen. De volgende sectie gaat in op de impact van informatievereisten op de jaarverslagen en hierbij aansluitend op het vertrouwen van de beleggers in de kapitaalmarkt. De derde sectie vervolledigt dit hoofdstuk. Deze sectie bespreekt de impact op het deugdelijke bestuur. Toch blijft na dit hoofdstuk de werkelijke impact op de aandelenopties onduidelijk. Vandaar dat hoofdstuk 5 empirisch materiaal voorziet met betrekking tot de werkelijke impact van de IFRS op de aandelenopties.

Het empirische onderzoek, dat in hoofdstuk 5 wordt uiteengezet, bestaat uit drie secties. In de eerste sectie worden de bedrijven geselecteerd. Hierna worden de onderzochte deelvragen nog eens overlopen en wordt verklaard hoe de gegevens

zijn vergaard. Tot slot wordt in de laatste sectie de impact van de IFRS op de aandelenopties overlopen. Deze sectie bestaat uit vijf delen. De impact van IFRS 2 op de doelgroep en het aantal toegekende aandelenopties wordt allereerst behandeld. Hierna wordt de impact van IFRS 2 op aandelenopties als stimulans voor innovatie besproken. Vervolgens worden de gebruikte modellen voor het waarderen van aandelenopties in kaart gebracht en in het vierde onderdeel van deze sectie wordt een overzicht gegeven van de toegenomen transparantie in de jaarverslagen van Belgische beursgenoteerde bedrijven. Ten laatste wordt de impact van IFRS 2 op de prestatiegerichtheid van aandelenopties onderzocht. Aan de hand van dit laatste hoofdstuk worden de conclusies getrokken. Deze zijn te vinden zijn in het algemeen besluit van deze eindverhandeling.

WOORD VOORAF

Als laatstejaarsstudent aan de faculteit 'Toegepaste Economische Wetenschappen' aan de Universiteit Hasselt heb ik voor de afstudeerrichting accountancy en financiering gekozen. In dit specifieke programma werden gespecialiseerde vaardigheden aangebracht die aanvullend waren bij de realisatie van dit onderzoek. Ondanks de relatie tussen mijn afstudeerrichting en het onderwerp was het schrijven van deze eindverhandeling een proces dat stapsgewijs is verlopen. Dit proces was zeker niet mogelijk zonder de steun van buitenaf.

Ik zou daarom graag enkele personen bedanken die een onmiskenbare rol hebben gespeeld bij de uitvoering van dit onderzoek. Ik zou een bijzonder woordje van dank willen richten aan mijn promotor, Prof. dr. N. Lybaert, voor haar deskundige begeleiding en kritische beschouwingen. De raad wat betreft de inhoud en de richtlijnen wat betreft de verwerking van dit werk hebben de kwaliteit uitermate positief beïnvloed. Daarnaast ben ik Mevr. Di Memmo, Senior 3 aan de IFRS Desk van Ernst & Young, dankbaar voor het inleidende interview over het behandelde onderwerp. Ook wil ik Mr. Nelis, Chief Financial Officer van Sipef, bedanken voor het beantwoorden van enkele vragen bij het starten van het empirische onderzoek van de eindverhandeling.

Ten slotte wil ik alle docenten en professoren van de Katholieke Hogeschool Limburg en van de Universiteit Hasselt mijn dank betuigen voor de kennis die ze mij hebben overgedragen gedurende de vijf jaren dat ik heb verdergestudeerd. De verzameling van al deze kennis heeft bijgedragen tot het schrijven van deze eindverhandeling.

Thomas Vanhamel
Diepenbeek, mei 2010

Hoofdstuk 1: Methodologische aspecten

In het eerste hoofdstuk worden enkele methodologische aspecten uiteengezet. In de eerste sectie wordt daarom de probleemstelling besproken, waarna de centrale onderzoeksvraag en de daarbij horende deelvragen volgen. Ook wordt in de laatste sectie ingegaan op de methodologie van het onderzoek.

1.1 Probleemstelling

Aandelenopties hebben een enorme evolutie ondergaan als beloningsinstrument. Aangezien ze door deze evolutie een groot gedeelte van het beloningspakket van managers zijn geworden, hebben ze het vorige decennium een belangrijk discussieonderwerp gevormd voor academici, analisten, standaardzetters, media en bedrijven (Butzbach et al., 2008).

Bedrijfsschandalen zoals Enron en WorldCom hebben de trend naar een uniforme standaard omtrent het gebruik van aandelenopties zeker doen versnellen (Gramling et al., 2008). Na de Enron-affaire keerde het tij zelfs in de Verenigde Staten. Veel bedrijven wilden er namelijk hun financiële reputatie veilig stellen door meer openheid aan te bieden. Optiekosten horen dan niet buiten beeld te blijven (Camfferman et al., 2005). Men wou duidelijk het vertrouwen herstellen in het gebruik van aandelenopties in het bedrijfsleven. Een International Financial Reporting Standard (IFRS) over op aandelen gebaseerde betalingen, IFRS 2, leek een oplossing hiervoor. Deze standaard heeft sowieso een impact gehad op de aandelenopties aangezien ze onder andere informatieverzorging, de opname van aandelenopties in het resultaat en de waardering van de opties vereist.

De belangrijkste reden, waarvoor IFRS 2 nodig leek, was de nood aan bedrijfsinformatie die wordt beschouwd als een sleuteldeterminant voor het maken van efficiënte beslissingen. Een onderdeel van deze bedrijfstransparantie is financiële transparantie (Bushman et al., 2003). Deze financiële transparantie, die IFRS 2 dus vereist, is dan ook van levensbelang om het vertrouwen van de belegger herop te bouwen en om de kapitaalmarkt te beschermen. Het hoofddoel moet altijd zijn om de hoofdredenen van de geleverde bedrijfsprestatie te formuleren waardoor aangetoond wordt waarom bepaalde successen zijn behaald of waarom vooraf bepaalde doelen niet zijn behaald (Sayther, 2004).

Toch heeft IFRS 2 minder positieve gevolgen veroorzaakt. De gezamenlijke hypothese van informatieve efficiënte markten, transparante financiële overzichten en adequate informatieverstrekking stelt dat aankondigingen van veranderingen in de boekhoudkundige behandeling van aandelenopties de aandelenprijzen niet zouden raken omdat de vrije kasstromen niet veranderen (Prather et al., 2008). Toch staat deze mening haaks tegenover die van verschillende bedrijven en zakelijke tijdschriften, die vooral nadruk leggen op de gereduceerde gerapporteerde winsten en het belang van aandelenopties voor startende en innovatieve bedrijven.

1.2 Centrale onderzoeksvraag

In het verleden werden aandelenopties beschouwd als een middel om personeel aan te trekken, ze te behouden en ze een lange termijnstimulans aan te bieden. Deze motivatie, onderliggend aan het gebruik van aandelenopties, is echter een heel positieve visie. In de realiteit heeft dit vergoedingsinstrument voor heel wat negatieve reacties gezorgd met IFRS 2 als gevolg. Deze standaard omvat verschillende verplichtingen die voor de invoering van IFRS 2 niet van toepassing waren. Het onderzoek richt zich daarom op het zoeken naar een antwoord op de volgende centrale vraag:

Wat is de impact van IFRS 2, de standaard voor op aandelen gebaseerde betalingen, op de aandelenopties in België?

Deze centrale onderzoeksvraag kunnen we aan de hand van enkele discussies, die vooraf gingen aan de invoering van IFRS 2, kaderen in zijn werkelijke perspectief. IFRS 2 kan gezien worden als een compromis dat ontstaan is uit deze discussies. De hoofdvraag is nu of de standaard zijn gewilde doel heeft bereikt. Vandaar dat we op basis van de bovenstaande centrale onderzoeksvraag een aantal deelvragen formuleren.

1.3 Deelvragen

Aan de hand van de deelvragen, die in deze sectie worden aangehaald, trachten we een antwoord te vinden op de vooropgestelde centrale onderzoeksvraag. Toch is het van fundamenteel belang om eerst inzicht te verkrijgen in de redenering achter de beloning via aandelenopties en de evolutie ervan. Ook de inhoud van de standaard dient verduidelijkt te worden via de literatuurstudie. Over het antwoord op de andere deelvragen is echter veel onenigheid. Deze deelvragen handelen over de impact op aandelenprijzen, op de beloningsstructuur, op innovatie, op het gebruik van waarderingmodellen, op de transparantie inzake aandelenopties en op het deugdelijk beleid met betrekking tot aandelenopties.

Deelvraag 1 suggereert dat de invoering van de IFRS een impact heeft gehad op de aandelenprijzen. Zo heeft de opname van opties in het resultaat een duidelijke impact op de gerapporteerde winst van het bedrijf (Frankie, 2002). Het niet ten laste nemen van aandelenopties in het resultaat overwaardeert de inkomsten en vertaalt zich in een onrealistische hoge aandelenprijs. Toch zou de opname in het resultaat mogelijk kunnen leiden tot een nog meer afwijkende economische weergave (Sahlman, 2002). De opname kan daarom een negatieve impact hebben gehad op de aandelenprijzen en daardoor een negatief effect op de waarde van de aandelenopties bij de overschakeling naar de IFRS.

Deelvraag 2 stelt dat er een verschuiving heeft plaatsgevonden in de beloningsstructuur. Onderzoek heeft uitgewezen dat de op aandelen gebaseerde plannen zouden verminderen bij lagere niveaus van de organisatie en dat IFRS 2 het op die manier moeilijker zou maken voor bepaalde bedrijven om personeel

aan te trekken (Rosen et al., 2005). Nofsinger et al. (2003) volgen deze gedachtegang en suggereren dat de opname van aandelenopties het verkeerde effect kan hebben doordat ze vooral het vergoedingsbeleid van de gewone en lagere managementniveaus zullen beïnvloeden.

Deelvraag 3 gaat voort op de vorige deelvraag. Zo zijn aandelenopties volgens Bankman (2004) onder andere in high tech sectoren cruciaal voor het slagen van de onderneming. Aandelenopties hebben volgens Taulli (2006) verschillende hedendaagse machtige bedrijven, van Google tot Starbucks, geholpen om te ontwikkelen. Ze baseren zich op de notie dat getalenteerde werknemers, die normaalgezien buiten het bereik waren van de onderneming, op deze wijze toch kunnen worden aangeworven. Grote bedrijven zoals Microsoft, Cisco Systems en Intel hebben in het verleden veel gebruik gemaakt van aandelenopties (Volcker, 2004). IFRS 2 kan daarom een negatieve impact hebben op innovatie en hierbij aansluitend op het succes van aandelenopties.

Voor deelvraag 4 wordt de impact van IFRS 2 op het gebruik van waarderingsmodellen onderzocht. Volgens Baril et al. (2007) zijn de meest gepaste modellen de lattice modellen, het Black-Scholes of het Monte Carlo model. Toch zijn er verschillen tussen deze modellen (Barenbaum et al., 2004) en is bij het gebruik ervan de inschatting van managers van belang. In het empirische gedeelte van deze eindverhandeling zal daarom worden onderzocht welke modellen het meest courant worden gebruikt door de Belgische beursgenoteerde bedrijven voor en na de invoering van IFRS 2.

Deelvraag 5 handelt over de transparantie inzake aandelenopties. De vereisten van IFRS 2 hebben een duidelijke impact op de informatie over aandelenopties, die te vinden is in jaarverslagen, sinds de invoering van IFRS 2. Nelson et al. (2004) vermelden dat regulering van belang lijkt om transparantie in jaarverslagen te verzekeren. Clarkson et al. (2005) vinden dat na de invoering van de Australische versie van IFRS 2 er een duidelijke evolutie merkbaar is. Daske et al. (2006), Verdi et al. (2008) en Armstrong et al. (2009) vergelijken ook jaarverslagen voor en na de invoering van de IFRS en ondersteunen de conclusies van voorgaande onderzoeken.

De laatste deelvraag, deelvraag 6, handelt over de impact van IFRS 2 op het deugdelijk beleid van aandelenopties. Zo argumenteren regelgevers dat verplichte openbaarmaking het deugdelijk bestuur verbetert doordat men aandeelhouders toelaat de raad van bestuur te volgen wat betreft het toekennen van beloningen aan managers zodat deze waardecreatie nastreeft (Craighead et al., 2004). Ook heeft onderzoek uitgewezen dat "rent extraction" afhangt van de kwaliteit van de openbaarmaking. Zo bestaat het gevaar dat managers in bedrijven met een zwakke raad van bestuur zichzelf zullen verrijken tenzij er een effectiever toezicht is van aandeelhouders (Kalyta et al., 2008). De verhoogde informatievervalsing van IFRS 2 zou daarom een oplossing kunnen bieden daar het de mogelijkheid biedt om managers te controleren.

1.4 Methodologie

Het publicatieblad van de Europese gemeenschappen gaf in 2002 een verordening uit die Europese beursgenoteerde bedrijven verplichtte om vanaf 1 januari 2005 de jaarverslagen op te stellen volgens de IFRS. Het empirisch onderzoek in deze eindverhandeling zal zich daarom bij elk van de onderzochte deelvragen baseren op informatie die in deze jaarverslagen terug te vinden is.

Aan de hand van drie criteria zullen 33 bedrijven worden bekomen die in aanmerking komen om onderzocht te worden. Deze 33 bedrijven rapporteren volgens de IFRS, geven tegelijkertijd aandelenopties uit en doen dit op een constante wijze. Van deze groep bedrijven zullen 20 bedrijven worden geselecteerd en onderzocht. Voor deze 20 bedrijven werden de jaarverslagen van 2001 tot en met 2008 op de website gevonden. Toch worden de geselecteerde bedrijven nauwkeurig gekozen, zodat een zo objectief mogelijk beeld wordt verkregen van de impact van de invoering van de IFRS op de aandelenopties. Zo wordt erop gelet dat de verhouding van de grootte van de ondernemingen gelijk is tegenover de verhouding van de 33 bedrijven. De reden hiervoor is dat grote bedrijven door de invoering van IFRS 2 meer impact op de uitgifte van aandelenopties, meer impact op de innovatie en meer druk op het vergoedingsbeleid ondervinden. Ook hebben grotere bedrijven meer druk om bruikbare informatie vrij te geven in hun jaarverslagen.

Zo zou er volgens Zimmerman et al. (1981) een positieve relatie zijn tussen de bedrijfsgrootte en informatieverstrekking, omdat de agency theorie stelt dat de proportie van extern kapitaal groter neigt te worden naargelang de grootte van het bedrijf. Riahi-Belkaoui (2001) onderzocht de determinanten van ratings van analisten en vond ook dat de bedrijfsgrootte positief gerelateerd was aan informatieverstrekking. Ook ziet Rankin (2007) dat het aantal uitgegeven aandelenopties positief gerelateerd is met de bedrijfsgrootte. Vandaar dat de bedrijven, zo zullen worden geselecteerd, dat de verhouding van de grootte van de bedrijven overeenkomt met de verhouding bij de 33 bedrijven.

Van de 20 geselecteerde bedrijven zullen de jaarverslagen van 2001 tot en met 2008 worden onderzocht. Op deze manier kan een vierjarige periode voor de verplichte invoering van IFRS 2 vergeleken worden met eenzelfde periode na de verplichte invoering van IFRS 2. Aan de hand van de analyse van deze tijdsblokken voor de verschillende deelvragen zal het besluit met betrekking tot de werkelijke impact van de invoering van de IFRS op de aandelenoptie worden gevormd.

De deelvragen uit vorige sectie worden meer in detail besproken in sectie 5.2. De link wordt dan uitgebreider gelegd naar het empirisch onderzoek. Ook wordt vermeld welke van deze deelvragen niet wordt onderzocht en wordt een duidelijke reden gegeven waarom.

Hoofdstuk 2: Beloning via aandelenopties

Om de nood aan een standaard over aandelenopties te verduidelijken wordt eerst besproken hoe het gebruik van aandelenopties is geëvolueerd. Hierbij wordt de nadruk gelegd op de problematiek die gepaard gaat met de beloning van managers via opties. In sectie 2.1 wordt daarom het ontstaan en de verspreiding van aandelenopties aangehaald, waarna de twee belangrijkste theorieën in verband met aandelenopties worden samengevat. In sectie 2.3 worden vervolgens enkele studies, die nagaan of deze theorieën een realistisch beeld geven, besproken. Deze zijn bedoeld om te begrijpen waarom een regelgeving nodig was. Ten laatste wordt de evolutie naar IFRS 2 uitgelegd, zodat er een duidelijke link naar het volgende hoofdstuk wordt gemaakt.

2.1 De evolutie van aandelenopties

Een aandelenoptie is een vergoedingsvorm waarbij een calloptie wordt gegeven. Hierdoor heeft de gebruiker het recht om een aandeel van het bedrijf te kopen. Er is echter geen verplichting om iets met het aandeel te doen (Mercken, 2004). De werknemer krijgt van zijn werkgever het recht om gedurende een bepaalde periode tegen een vooraf vastgestelde prijs per aandeel, de uitoefenprijs van de optie, aandelen in de vennootschap te kopen (Baker, 2008).

Aandelenopties, die initieel aan populariteit wonnen in de jaren 20, waren ooit gereserveerd voor topmanagers. Maar vanaf 1952 begon een bedrijf, Pfizer, aandelenopties aan alle werknemers aan te bieden. In de jaren 90, door de opkomst van een nieuwe generatie bedrijven, werden aandelenopties als vergoedingsmiddel verder uitgebreid naar alle niveaus in vele organisaties. Vorig decennium leidde dit tot een discussie over het al dan niet opnemen ervan in het resultaat. Nu de opname een verplichting is, is er een verschuiving in voor- en nadelen van opties tegenover andere vergoedingsinstrumenten (Griffin, 2007).

Sinds de jaren 80 is er in Europa een enorme toename in het gebruik van aandelenopties op te merken (Siegel, 2006). Deze toename is voornamelijk te wijten aan het succes in de Verenigde Staten, waar in het begin van jaren 90 ongeveer twee derde van de CEO's van grote ondernemingen aandelenopties verkregen als compensatie bovenop hun basissalaris (Ofek et al., 2000). Het aantal aandelenopties wordt regelmatig geschat. In 1998 kwam het National Center for Employee Ownership¹ (NCEO) tot de conclusie dat er toen al ongeveer 3000 optieplannen waren en ongeveer 7 miljoen deelnemers in de Verenigde Staten (Perun, 2000). Door het succes in de Verenigde Staten is het principe van de aandelenopties overgewaaid naar Europa (Butzbach et al., 2008).

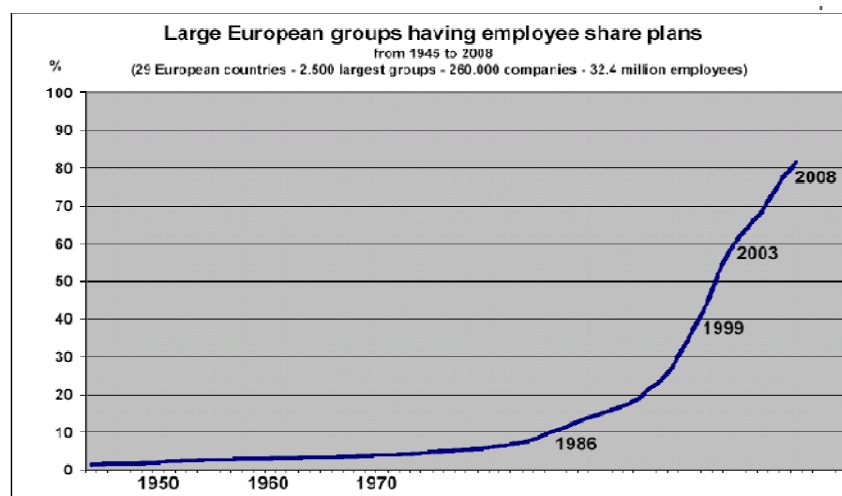
In het Verenigd Koninkrijk worden aandelenopties veel gebruikt sinds begin de jaren 80. Bij benadering 1 miljoen werknemers, tussen 3% en 4% van de

¹Dit is een Amerikaanse privé, non-profit onderzoeksorganisatie die dient als bron van accurate, correcte informatie over op aandelen gebaseerde plannen zoals aandelenopties in de Verenigde Staten.

bevolking, kreeg aandelenopties in de periode rond 1999-2000. Aandelenopties zijn er het meest voorkomend in de financiële sector en blijken relatief weinig voor te komen in de industriële sector. Frankrijk heeft de langste traditie in Europa op vlak van aandelenopties, dit is vooral te wijten aan hun wetgeving. Het gebruik van opties in Duitsland was door de wet verboden tot 1998, maar sinds dit verbod is opgeheven neemt het aantal gebruikers ook daar snel toe. Veel van de gebruikers van aandelenopties in Duitsland zijn de beursgenoteerde bedrijven op de Deutscher Aktienindex (DAX). In de Benelux zijn opties net zoals in de rest van Europa een snel groeiend fenomeen. Tegenover de jaren 90 is het aantal zowat verdubbeld (Pedleton et al., 2002).

In de Verenigde Staten hebben opties in het verleden een grote impact gehad op high tech sectoren zoals telecommunicatie en software. De trend naar een Amerikaans beloningsmodel is in deze sectoren in Europa nu ook duidelijk zichtbaar (O'Donnel et al., 2005). Compensatie van managers door middel van aandelenopties blijft hier controversieel, maar de kritiek en de grotere gevoeligheid in Europa in vergelijking met de Verenigde Staten lijken geen impact te hebben. De veranderingen, vooral voor multinationals, zijn onvermijdelijk (Almond et al., 2006).

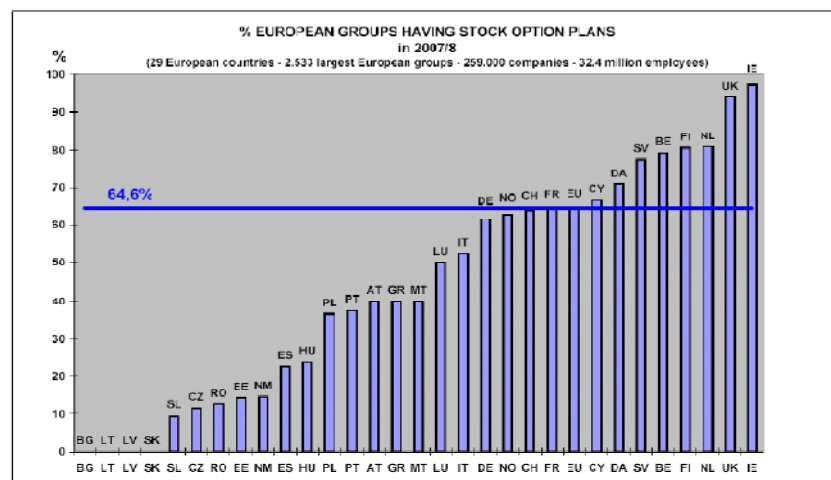
Grafiek 1: Grote Europese groepen die aandelenplannen hebben van 1945 tot en met 2008 (European Federation of Employee Share Ownership, 2008)



Uit grafiek 1 blijkt dat grote Europese bedrijven meer en meer aandacht besteden aan op aandelen gebaseerde beloningsinstrumenten. De trend sinds de jaren 90 is enorm. In vergelijking met andere Europese landen zijn plannen om personeel mede-eigenaar te maken en plannen, waarbij aandelen worden toegekend, onderontwikkeld in België. Slechts 30 % van de grote Belgische bedrijven hebben algemene aandelenplannen in vergelijking met het Europese gemiddelde dat schommelt rond 51,9 %. Hoewel het gemiddelde niet wordt gehaald, blijkt er in België toch een meer dan gemiddelde interesse te zijn in een specifieke vorm van op aandelen gebaseerde vergoedingen. Dit zijn de aandelenopties (European Federation of Employee Share Ownership, 2008).

In de praktijk werd het gebruik van aandelenopties in België geïntroduceerd als een beloningstechniek door Amerikaanse multinationals die werknemers hadden in België. Later in 1999 werden ze populairder doordat een wet voor het belastingsregime, die het gebruik van opties aanmoedigde, werd uitgevaardigd. Bijna alle bedrijven die genoteerd staan op de BEL20 maken gebruik van aandelenopties. In sectoren als het bank- en verzekeringswezen verkrijgen 15% tot 25% van de managers aandelenopties en het aantal gaat in stijgende lijn (Manchester Metropolitan University, 2002). In België blijken aandelenopties vooral voor het topmanagement bedoeld (Siegel, 2006).

Grafiek 2: Percentage van Europese groepen die van aandelenopties gebruik maken (European Federation of Employee Share Ownership, 2008)



Volgens grafiek 2, die te vinden is in het jaarlijks rapport van de European Federation of Employee Share Ownership (EFES) uit 2008, maakt 79% van de grote Belgische bedrijven gebruik van aandelenopties terwijl het Europese gemiddelde met 64,6% hier ver onder ligt. Hiermee is België 5de gerangschikt na Ierland, het Verenigd Koninkrijk, Finland en Nederland. En voor Frankrijk dat één van de meest aanwezige landen is op vlak van op aandelen gebaseerde plannen. De reden van deze voorkeur voor aandelenopties is te wijten aan de vrij efficiënte wetgeving, namelijk de wet van 26 maart 1999.

2.2 Theorieën rond aandelenopties

De belangrijkste theorieën rond aandelenopties zijn de "agency" theorie en de "rent extraction" theorie. Beide bespreken de gevolgen van het gebruik van aandelenopties. De "agency" theorie bekijkt opties als een positief middel, terwijl de "rent extraction" theorie een benadering uitzet die de negatieve aspecten van aandelenopties voor het bedrijf omvat. Het doel van de bespreking van deze theorieën is om duidelijk te maken dat aandelenopties effectief zijn als ze juist worden gebruikt.

2.2.1 Agency theory

Gedurende de jaren 60 en begin de jaren 70 onderzochten economen zoals Arrow (1971) en Wilson (1968) de verdeling van risico's tussen individuen en groepen. Deze literatuur beschreef het probleem van verdeeld risico als één dat ontstaat wanneer samenwerkende partijen verschillende attitudes hebben tegenover risico (Eisenhardt, 1989).

Dit probleem is een essentieel element van het beeld dat we hebben over het bedrijf. De basis van het probleem is de scheiding van het management, eigendom en controle. Ideaal zou zijn dat beide partijen een contract afsluiten dat exact vertelt wat managers horen te doen in elke mogelijke situatie en hoe de winsten worden verdeeld. De mogelijke problemen hier situeren zich rond de voorspelbaarheid van de toekomst vermits de bereikbaarheid van perfecte contracten kan in vraag worden gesteld. Een betere oplossing is om managers lange termijncontracten zoals aandelenopties aan te bieden die hun interesses in lijn brengen met die van de investeerders (Shleifer et al., 1997).

De theorie, onderliggend aan het gebruik van aandelenopties als compensatiemiddel, is afgeleid van de financiële en economische bewering dat aandelenopties opwaarts potentieel aanbieden en neerwaarts risico limiteren. Specifiek bouwend op de positieve relatie tussen risico en return zou de manager door aandelenopties ontmoedigd zijn om risico's te vermijden (Sharpe, 1970).

Vroegere onderzoeken naar compensatie van managers focusten voornamelijk op de relatie tussen beloning en prestatie. Later argumenteerden verschillende onderzoekers dat de relatie tussen beloning en prestatie niet noodzakelijk een goede indicatie is van de interesses van de agent die in lijn worden gebracht met die van de principaal. Verschillende onderzoeken hebben aan het licht gebracht dat managers inkomsten manipuleren (Devers et al., 2007).

In de laatste bron zien we dat het in lijn brengen van de interesses van de agent met die van de principaal niet perfect verloopt. In sectie 2.2.2 wordt hier verder op ingegaan.

2.2.2 Rent extraction theory

Hoge niveaus van managercompensatie hebben in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk kritiek van journalisten en academici met zich mee gebracht. Ze zouden een effect veroorzaken dat wordt omschreven als "rent extraction". Hierbij streven managers eerder zelfinteresses na. De focus van de meeste kritiek wordt gevestigd op het salaris en specifiek op aandelenopties (Fattorusso et al., 2007).

Gomez-Mejia en Wiseman (1997) kwamen eerder al tot het besluit dat het gebruik van prestatie als indicator van het in lijn brengen van de interesses van agent en principaal in vraag moest worden gesteld. Eén decennium later komen de andere academici nu tot dezelfde conclusie. Zo hebben academici in het

verleden geargumenteed dat metingen, gebaseerd op boekhoudkundige gegevens, direct beïnvloed worden door de acties van de manager (Murphy, 2000). Marktgebaseerde metingen zouden al van betere kwaliteit zijn. Ze bevatten minder ruis en zijn moeilijker te beïnvloeden door managers (Wiseman et al., 1998).

Beloningen van managers beïnvloeden de acties van managers, maar deze relatie hoeft daarom dus niet vanzelfsprekend te worden toegewezen aan het raamwerk van de agent en de principaal (Devers et al., 2007). Aandelenopties blijken een minder zichtbare manier te zijn om de compensatie van managers te verhogen in het oog van de publieke oppositie, zeker omdat deze opties niet in het resultaat voorkwamen tot voor 2005.

Ook de managermacht speelt een significante rol op de vergoeding. Deze zorgt voor een significante afwijking van het perfecte contract. Een belangrijke factor die de managers weerhoudt om te lobbyen naar aandelenopties is de verontwaardiging die het zou kunnen creëren. Dit is een beperking op de mogelijkheden tot "rent seeking" doordat de intensiteit van de kritiek, die hieruit kan voorkomen, zeer kostelijk kan zijn (Bebchuk et al., 2002).

2.3 Studies over aandelenopties met betrekking tot de effectiviteit

Uit sectie 2.2 kan worden afgeleid dat aandelenopties niet altijd goed worden gebruikt. Om een goed beeld te verschaffen van de problematiek wat betreft het gebruik ervan, worden er enkele empirische studies behandeld die het effect van de uitgifte van aandelenopties op de prestatie onderzoeken.

Hanlon et al. (2003) stellen twee hypothesen tegenover elkaar, namelijk de "incentive alignment" hypothese, die ervan uitgaat dat deze opties de interesses van aandeelhouders en managers op elkaar afstemmen en de "rent extraction" hypothese, die ervan uitgaat dat managers veel macht hebben in het vergoedingscomité waardoor ze hun eigen vergoedingen kunnen beïnvloeden. In de studie wordt een beoordeling gemaakt van het effect van opties op de toekomstige inkomsten over een periode van 5 jaar. Uit de data leiden ze af dat het positieve effect van aandelenopties opvallend significant is.

Kedia et al. (2002) onderzoeken de 200 grootste bedrijven genoteerd op de Nasdaq, omdat deze bedrijven zware gebruikers zijn van aandelenopties. Aandelenopties brengen volgens dit onderzoek, indien ze gebruikt worden om sleutelpersoneel aan te werven of te behouden, een superieure prestatie met zich mee. Zo creëert het gebruik van aandelenopties wel waarde. Toch is weinig bewijs te vinden dat het gebruik van opties, in bedrijven met een sterke groei, ook leidt tot een toename in de bedrijfsprestatie. Ten laatste lijkt er bewijs te zijn dat de onmogelijkheid van de markt om de werkelijke kost van de aandelenopties te schatten gedeeltelijk een verklaring geeft voor de hoge positieve returns. De belangrijkste conclusie is dat opties eerder een manier zijn om sleutelpersoneel te behouden dan een om de interesses in lijn te brengen.

Burns et al. (2006) vinden dat aandelenopties voor CEO's significant positief gerelateerd zijn aan de neiging tot misrapportering. Toch vinden ze diezelfde significantie niet terug voor andere componenten van de CEO compensatie zoals eigen vermogen, lange termijn uitbetalingen, salaris en bonussen.

En dit is volgens velen zo. Byrne (2002) stelt zelfs dat prestatiegerichte beloning in het verleden leidde tot "borderline accounting" en in sommige gevallen zelfs tot regelrechte fraude. Zoals de schandalen duidelijk maken kan de manager over private informatie beschikken, waardoor informatie kan worden gefalsifieerd in het rapport naar de aandeelhouders toe.

Ook Gao en Schrieves (2002) nemen deze houding aan over aandelenopties. Ze vinden dat de aanwezigheid van "earnings management" toeneemt met de hoeveelheid aan opties en bonussen en anderzijds daalt bij salarissen. In hun studie probeert men aan de hand van eigen modellen ook na te gaan of het gebruik van aandelenopties inderdaad aanzet tot "earnings management". Ze komen tot de conclusie dat het SEC door hun straffen, die direct zijn gericht op de managers, een enorme positieve invloed kan vormen.

Slemrod en Crocker (2006) concluderen dat de compensatie van managers er kan voor zorgen dat de werkelijke inkomsten worden beïnvloed door verdoken acties. Verder halen ze aan dat de explosieve groei van prestatiegerichte beloning in de 20ste eeuw door economen werd toegejuicht, maar dat door de recente boekhoudschandalen van begin de 21ste eeuw er een donkere kant van deze plannen tot uiting kwam.

Kroumova et al. (2000) bekomen een andere conclusie. Ze stellen dat de verhoogde prestatie van bedrijven, die gebruik maken van aandelenopties, lijkt te compenseren voor de kapitaalverwatering die aandelenopties kunnen veroorzaken. Ze argumenteren dat de toegenomen productiviteit voor de opties betaalt.

Volgens Murphy et al. (2003) worden aandelenopties aan te veel mensen gegeven. Ze vullen aan dat de meeste opties worden uitgegeven aan niveaus onder het topmanagement en dat de meeste opties een inefficiënte manier zijn om managers en meer specifiek om managers op lagere niveaus aan te trekken, te behouden of te motiveren. Het sleutelprobleem van opties als compensatiemiddel is dat ze worden gebruikt omdat de verkregen kost substantieel lager is dan de economische kost. Managers en raden van bestuur horen daarom meer informatie te verkrijgen over de werkelijke economische kost ervan. Voorstellen in verband met accounting voor aandelenopties zijn daarom een stap in de juiste richting (Hall et al., 2003).

Uit bovenvermelde onderzoeken blijkt dat aandelenopties een positief effect kunnen hebben op de prestatie van de onderneming. Toch lijkt het management de neiging te hebben om te rapporteren in het eigenbelang. Deze neiging ontstaat doordat hun vergoeding gedeeltelijk en hun toekomst volledig

afhankelijk is van de prestatie van de onderneming. Deze bevindingen leidden tot verschillende discussies. Het resultaat was onder andere IFRS 2. Een overzicht van de evolutie naar IFRS 2 volgt.

2.4 Evolutie naar IFRS 2

Door de reeds besproken commentaar op aandelenopties ontstond een discussie over het al dan niet opnemen van aandelenopties in het resultaat en het verschaffen van meer informatie over aandelenopties. In verband met de opname van aandelenopties waren er verschillende voorstanders van een "fair value approach".

De redenering, die deze voorstanders volgden, was dat de kost van een optie zou moeten worden opgenomen in het resultaat over de tijd heen wanneer de gemotiveerde en behouden werknemer hierdoor extra inkomsten verkrijgt. Een geringe meetfout is daarom geen reden om de opname van opties uit te stellen, financiële overzichten staan namelijk vol met schattingen over de toekomst (Kaplan et al., 2003).

Toch waren niet alle academici dezelfde mening toegedaan. Zo waren velen er niet van overtuigd dat dit een oplossing zou bieden. Sahlman (2002) argumenteerde dat de opname van opties in het resultaat geen beter beeld zou geven van de winsten, geen informatie zou toevoegen aan de financiële overzichten en niet zou leiden tot een gelijke behandeling tegenover andere beloningsvormen. De opname zou volgens hem de echte discussie ontwijken, die handelt over het feit of deze beloningsvorm doet wat het verwacht wordt te doen. Alleen ethisch en verstandelijk management, adequate interne controle systemen en begrijpbare openbaarmakingen zouden de investeerders van ellende redden (Sahlman, 2002). Toch hebben de bedrijfsschandalen de discussie versneld doordat ze aandelenopties in een slecht daglicht hebben geplaatst.

Jeffrey Skilling, de voormalige CEO van Enron, zei ooit dat de uitgifte van aandelenopties de compensatie verminderde en daardoor de winstgevendheid verhoogde. Later bleken de technologiebedrijven, die enorm gebruik maakten van deze aandelenopties, centraal te staan in de technologie "stock bubble" die plaats vond in 2000. Ook al waren opties niet de hoofdzakelijke factor in de ondergang, toch heeft dit een duidelijk effect gehad op de betrouwbaarheid ervan (Poitras, 2007).

Veel experts concluderen daarom dat een overdreven gebruik van aandelenopties hebben bijgedragen tot de boekhoudfiasco's bij bedrijven zoals Enron en WorldCom. Managers zouden hierdoor een toevlucht hebben genomen naar discutabele boekhoudpraktijken en overhaaste overnames om winsten te vergroten en zo hun aandelenprijs te laten toenemen. Managers waren te uitgelaten om hun opties zo snel mogelijk in cash om te zetten waardoor ze hun doel hebben gemist. In plaats van het in lijn brengen van de interesses van het management met die van de aandeelhouders lijken opties het tegenovergestelde

te hebben gedaan. Door de schandalen lijkt het alsof veel managers vooral zichzelf welvaart hebben bezorgd (Borrus et al., 2002). Aandelenopties lijken nu het probleem in plaats van de oplossing (Endean, 2002).

Voordat enkele schandalen aan het licht kwamen over bedrijven die hun winsten overwaardeerden, kwamen de tegenstanders van de opname van aandelenopties in het resultaat als winnaar uit de discussie. Ze argumenteerden dat opties geen cashuitgaven vereisten, cruciaal waren voor innovatie en dat de opname van opties de winsten zou doen dalen waardoor ook de aandelenprijs zou afnemen. In plaats van hun winsten te raken zouden bedrijven hierdoor minder aandelenopties uitgeven als beloning voor managers (Borrus et al., 2002). Ondanks dat er verschillende gegronde argumenten waren tegen de opname, werden ze uiteindelijk toch onderuitgehaald door de bedrijfsschandalen. Hierdoor werd het debat verschoven naar hoe te rapporteren in plaats van of het rapporteren wel nodig was.

Ook op vlak van openbaarmaking van informatie over aandelenopties zijn er in het verleden enkele relevante uitspraken en onderzoeken gedaan. Zo zou de aanwezigheid van aandeelhouders, die het bedrijf monitoren, het management doen zorgen maken over de kans op een overnamepoging door de toezichhouders. De prestatie van aandelenoptieplannen zou daarom afhangen van de efficiëntie van de eigendomsstructuur van het bedrijf als mechanisme om te monitoren (Park et al., 1995).

Resultaten van een studie van 75 analisten van de Milanese aandelenmarkt geven een indicatie dat analisten bedrijven hoofdzakelijk beoordelen op hun financiële prestatie, de configuratie van hun bestuursstructuren, de kwaliteit van hun leiderschap, toekomstvoorspellingen, maar ook de kwaliteit van hun financiële openbaarmakingen (Gabbioneta et al., 2007). Omwille hiervan was het verschaffen van meer informatie over de uitgegeven aandelenopties nodig. Zo alleen kan het vertrouwen van analisten en aandeelhouders in de aandelenmarkt terug worden heropgebouwd zodat beter als in het verleden toezicht kan worden gehouden op de compensatie van managers in bedrijven.

Hierdoor kwam de Internationale Accounting Standards Board (IASB) in 2004 tot het besluit om IFRS 2 uit te brengen. De standaardzetter in de Verenigde Staten, Financial Accounting Standards Board (FASB), volgde datzelfde jaar met een eigen aanpassing. Bijna 100 landen rapporteren momenteel volgens de IFRS en er wordt geschat dat dit zelfs verplicht zal zijn in de Verenigde Staten tegen 2013-2015 (Abahoonie et al., 2008). Toch is de invoering van IFRS 2 alleen niet voldoende om het correcte gebruik van aandelenopties te verzekeren. Zo is er onderzoek naar antidatering van opties gedaan. Hierbij kwam aan het licht dat 29,2 % van de bedrijven aan deze praktijk meededen. Hiermee is de praktijk verspreider dan eerder gedacht (Lie et al., 2006). Zelfs na de invoering van de IFRS blijft het gebruik van aandelenopties daarom nog steeds een discussieonderwerp. Een standaard voor aandelenopties draagt zeker bij tot het juiste gebruik ervan, al kan IFRS 2 het antidateren van opties niet verhelpen.

Hoofdstuk 3: De invoering en inhoud van IFRS 2

In dit hoofdstuk wordt in de eerste sectie een overzicht gegeven over hoe de invoering van IFRS 2 tot stand is gekomen en in de tweede sectie over wat de standaard inhoudt. Hierna wordt het mogelijk om de impact van IFRS 2 in te schatten. Het volgende hoofdstuk bouwt dan ook voort op de vereisten van de standaard en het eventuele effect ervan op aandelenopties.

3.1 De invoering van IFRS 2

De IFRS zijn ingevoerd met als doel om te harmoniseren. Harmonisatie is volgens Tay en Parker (1990) het proces van toenemende compatibiliteit en standaardisatie waarbij alle leden overeenkomen om de standaarden in kwestie over te nemen. De financiële rapporteringpraktijken van bedrijven varieerden in het verleden namelijk vaak tussen verschillende landen. Dit leidde tot grote complicaties voor diegenen die gebruik maakten van deze gegevens voor consolidatie, controle en algemene interpretatie (Garrido et al., 2002).

Verschillende organisaties waaronder de Verenigde Naties, de Wereldbank, de Europese Unie en de Wereldhandelsorganisatie hebben daarom middelen geïnvesteerd met als doel om "accounting" te harmoniseren of te standaardiseren. De organisaties steunen het IASB met hun doel om de barrières van de beleggingsstroom tussen landen te elimineren (Nobes, 1992).

Hierdoor hebben standaarden zich in het verleden al ruimschoots kunnen ontwikkelen. De geschiedenis van internationale standaarden gaat al terug naar de jaren 60, toch hebben internationale standaarden nooit een grotere rol gespeeld dan nu. Deze geschiedenis begint pas echt in 1966. Als reactie hierop werd in 1967 het IASG opgestart. Hierdoor werden er toen al enkele standaarden geschreven. In 1973 werd de naam gewijzigd naar het IASC en na 27 jaar werd het IASC hervormd naar het IASB. Het IASC publiceerde tussen 1973 en 2000 verschillende standaarden die men IAS noemt. In 2003 werd de eerste IFRS gepubliceerd. Wanneer fraudeschandalen de zakenwereld in de war brengen richten professionals zich volledig op de IFRS. IFRS lijkt vanaf dan de manier om te verzekeren dat organisaties in verschillende landen samen kunnen werken en daarbij eenzelfde taal spreken. Meer en meer landen beseffen dit en schakelen over naar de IFRS (ICAEW, 2010).

In 2002 stelde de Europese Commissie in een verordening vast dat alle beursgenoteerde bedrijven vanaf 1 januari 2005 hun jaarverslag aan de hand van de IFRS moeten presenteren, waaronder IFRS 2. De evolutie van de IFRS kan daarom worden gezien als de reactie op de nood naar specifieke regels die de rol van beoordeling van het management minimaliseert. IFRS zou regelrechte fraude moeten vervangen door subtiele manieren van "earnings management" (Romanek et al., 2008).

Een eerste schets van IFRS 2 werd hetzelfde jaar nog vrijgegeven. In februari 2004 werd de officiële versie gepubliceerd. Sinds 1 januari 2005 behandelt IAS 19 daardoor enkel nog 4 categorieën van personeelsbeloningen, namelijk korte termijn voordelen, voordelen na uitdiensttreding, andere lange termijn voordelen en ontslagvergoedingen. Op aandelen gebaseerde betalingen worden vanaf dan door IFRS 2 behandeld (Wild et al., 2007).

3.2 De inhoud van IFRS 2

Het doel van IFRS 2 is om aan te geven hoe de financiële verslaggeving hoort te gebeuren indien op aandelen gebaseerde betalingen worden gebruikt. IFRS 2 schrijft onder andere voor dat de gevolgen van op aandelen gebaseerde betalingen in de resultatenrekening worden weergegeven (IASB, 2004).

De raad die de standaard heeft gepubliceerd, heeft 62 paragrafen met enkele bijlagen in verband met op aandelen gebaseerde betalingen neergeschreven. Ten eerste horen op aandelen gebaseerde betalingen, zoals hierboven vermeld, te worden opgenomen in het resultaat (paragraaf 7). Ten aanzien van de op aandelen gebaseerde betalingstransacties moet de entiteit de ontvangen goederen en diensten daarom op directe wijze bepalen aan de hand van de reële waarde van de ontvangen goederen en diensten, tenzij de reële waarde niet betrouwbaar kan worden geschat (paragraaf 10).

Ook hoort de entiteit gedetailleerde informatie te verschaffen over de op aandelen gebaseerde betalingen die in de periode bestonden (paragraaf 44). Zo wordt verwacht van de entiteit dat informatie wordt vrijgegeven zodat de gebruikers van de financiële overzichten in staat zijn het type en de reikwijdte van de op aandelen gebaseerde betalingen te verstaan. Daarom moet worden vrijgegeven wat de maximale verwervings- en uitoefeningstermijn is, voor welke personeelsleden ze bedoeld zijn, hoeveel het aantal uitgegeven aandelenopties bedraagt en wat de gewogen gemiddelde uitoefenprijs hiervan is. Verder moet de afwikkelingsmethode, die in het geval van aandelenopties "equity-settled" is, duidelijk af te leiden zijn (paragraaf 45). In IFRS 2 worden drie types van op aandelen gebaseerde betalingen aangehaald, namelijk equity-settled, cash-settled en de keuze via equity of cash.

Verder wordt van de entiteit verwacht dat ze informatie vrijgeeft zodat men kan verstaan hoe de reële waarde van de dienst of het gegeven vermogen verkregen wordt. IFRS 2 verduidelijkt dit door een minimum aan informatie te vereisen met betrekking tot de gewogen gemiddelde reële waarde van de aandelenopties op datum van meting. Daarbij wordt een duidelijke vermelding van het waarderingmodel dat werd gebruikt verwacht, inclusief de gegevens die werden gebruikt bij het model (paragraaf 46). In vele gevallen zijn er geen marktprijzen beschikbaar. Indien er geen opties met vergelijkbare voorwaarden bestaan, moet de reële waarde van de toegekende opties daarom worden geschat met behulp van een waarderingmodel (Bijlage B van Toepassingsleidraad IFRS 2, B4).

Volgens IFRS 2 bestaat er geen model dat stand houdt bij elke vorm van op aandelen gebaseerde betaling. Toch geeft IFRS 2 aanbevelingen. De drie meest voorkomende optiewaarderingsmodellen zijn, het "Black-Scholes-Merton", het "lattice" en het Monte Carlo model. Deze drie modellen worden in sectie 4.1.4 besproken. IFRS 2 vermeldt erbij dat alternatieve modellen mogen worden gebruikt. Alle waarderingsmodellen moeten daarentegen wel op zijn minste zes inputs bevatten. Deze zijn de uitoefenprijs, de huidige prijs, de levensduur van de opties, de volatiliteit² van de aandelenprijs, het verwachte dividend van de aandelen en het risicovrije intrestpercentage van de levensduur van de opties (Bijlage B Toepassingsleidraad, B6).

Ten laatste wordt van de entiteit verwacht dat informatie wordt vrijgegeven zodat de gebruikers van de financiële staten een beeld kunnen vormen van het effect van de op aandelen gebaseerde betalingen op de winst of het verlies voor de desbetreffende periode. Op die manier kan de lezer van het jaarverslag ondubbelzinnig het effect op de financiële positie van de onderneming te weten komen (paragraaf 50).

²Aandelenopties hebben betrekking op koersbewegingen in de toekomst, en hebben daarom te maken met verwachte volatiliteit. Hoe hoger de verwachte volatiliteit van het onderliggende aandeel is, hoe meer er voor de optie zal worden betaald. De kans dat de opties veel geld waard zullen worden is groter, dus om dit risico te compenseren zal de prijs hoger zijn.

Hoofdstuk 4: De mogelijke impact van IFRS 2

Dit hoofdstuk bestaat uit drie secties. In sectie 4.1 wordt de impact van de opname in het resultaat behandeld. In sectie 4.2 wordt vervolgens de impact van informatievereisten van IFRS 2 en de IFRS in het algemeen op de jaarverslagen besproken. Ten slotte wordt in sectie 4.3 de impact van IFRS 2 op de deugdelijkheid van het bestuur aangehaald.

4.1 De impact van de opname van opties in het resultaat

De opname van aandelenopties in het resultaat heeft volgens verschillende bronnen een impact op de aandelenprijzen, de beloningsstructuur en startende en innovatieve bedrijven. Ook wordt voor de waardering van de aandelenopties gebruik gemaakt van bepaalde modellen. De relatie van deze vier deelvragen met aandelenopties wordt uitgewerkt in de volgende secties.

4.1.1 De impact op de aandelenprijzen

In deze sectie worden vier studies overlopen die nagaan of de aandelenprijzen negatief beïnvloed zijn door de opname van aandelenopties in het resultaat. De eerste drie vinden dat IFRS 2 geen of geen zorgwerkkende negatieve impact heeft gehad. De vierde studie stelt de opname van aandelenopties in vraag.

Zo vinden Semerdzhian et al. (2004) dat deze opname een positieve invloed heeft gehad op de stock return van een bedrijf. De bevindingen van deze studie bewijzen dat de negatieve effecten, die voorspeld werden door managers, niet correct zijn. In de zomer van 2002 kondigden enkele bedrijven hun intentie aan om aandelenopties in hun eerstvolgende financiële staten op te nemen. De return bleek opvallend significant positief te zijn. De bedrijven werden enorm beloond voor het verhoogde niveau aan transparantie door de aandeelhouders. Toch geven Semerdzhian en Shoven zelf aan dat het effect misschien te wijten is aan het feit dat de beleggers deze aankondiging reeds verwachtten. Ook ging het om vrijwillige opnames.

Silverblatt et al. (2005) schreven een rapport voor de moedermaatschappij van S&P 500, McGraw Companies. Hierin gingen ze na wat de impact van de opname van aandelenopties voor hun beurs was. In dit rapport staan vier centrale opmerkingen. De eerste opmerking vermeldt dat niet alle bedrijven de standaard moeten volgen en dat dit voor moeilijkheden zal zorgen. Toch quoten ze dat gepast boekhouden een sleutelpunt van deugdelijk bestuur is en dat de opname de mogelijkheid geeft om kosten te vergelijken over verschillende bedrijven en sectoren, wat vitaal is voor de beleggergemeenschap. Uit de data leiden ze ook af dat de P/E ratio's onder het gemiddelde blijken te liggen. Wel verwachten ze dat de P/E ratio's stilaan terug zullen toenemen. Ten laatste merken ze op dat bij het begin van de opnames de impact op de S&P 500 beursindex al merkbaar was. Toch concluderen ze dat dit niet zorgwekkend is door de hoge resultaten en marges van de index (Silverblatt et al., 2005).

Prather et al. (2009) tonen aan de hand van een steekproef van 241 bedrijven aan dat de opname van aandelenopties in het resultaat eerst voor een negatieve prijsveranderingen heeft gezorgd, gevolgd door positieve veranderingen in dezelfde kracht. Hiermee is er een bewijs geleverd voor de hypothese van informatieve efficiënte markten, transparante financiële overzichten en adequate informatieverstopping, die stelt dat veranderingen in behandeling van aandelenopties de aandelenprijs niet beïnvloedt omdat de vrije kasstromen gelijk blijven.

Toch is niet iedereen positief over de verplichte opname van aandelenopties in het resultaat, omdat boekhoudpraktijken uit zichzelf flexibeler worden door de tijd heen. Calomiris et al. (2004) beweren dat de rol van regulering enkel bestaat op het gebied van informatieverstopping. Bij gestandaardiseerde regels voor het waarderen van aandelenopties is men verzekerd van ruis en storingen met de werkelijkheid. Ook is er geen volledige correcte formule om opties te waarderen. De bedrijven zullen daarom hierop reageren door de beleggers te misleiden en de kost anders weer te geven, wat manipulatie van de financiële overzichten tot gevolg heeft (Calomiris et al., 2004).

4.1.2 De impact op de beloningsstructuur

Volgens Walker (2005) publiceerde InterExecs³ een studie die identificeerde dat bijna negen van de tien bedrijven plannen hadden om topmanagers meer aandelenopties te geven ter compensatie voor een afname van pensioenplan. Toch stelt hij dat er twijfels zijn of dit nog steeds het geval zou zijn als IFRS 2 volledig verstaan zou worden.

Nofsinger et al. (2003) hebben dezelfde mening. Ze schrijven dat één van de argumenten van sommige tegenstanders van de opname van optie was dat de hoeveelheid aan aandelenopties zou afnemen. Maar doordat aandelenopties veel media-aandacht kregen in de jaren 90 wekte dit bij velen de indruk dat de raad van bestuur zonder de opname van aandelenopties de neiging had om aandelenopties te vrijgevig te gaan gebruiken. Deze vrijgevigheid zou niet blijven als de kost van aandelenopties in het resultaat zou worden opgenomen aangezien deze de winsten zou doen dalen. Volgens Nofsinger en Kim lijkt het wel mogelijk dat de opname een grotere impact zal hebben op het gewone management dan op het topmanagement. Eventueel zou het lagere management geen aandelenopties meer verkrijgen. Dit zou dus niet het gewilde effect zijn.

DeBono et al. (2009) vindt in een studie van Duff & Phelps⁴ dat de ratio van op aandelen gebaseerde betalingen over winst is gestegen in verschillende industrieën in 2007 tegenover 2005. Dit zou te wijten kunnen zijn aan veranderingen in de beloningsstructuur bij bedrijven genoteerd op de FTSE 100 (DeBono et al., 2009).

³ InterExecs is een Engels headhunterbureau voor het aanwerven van topmanagers.

⁴ Duff & Phelps is een Amerikaanse bank, die zich specialiseert in onderzoek betreffende investeringen.

Dit zou kunnen betekenen dat de trend, die aandelenopties als beloningsinstrument hebben ondergaan, minder sterk zal voortzetten door de invoering van IFRS 2. Toch heeft niet alleen IFRS 2 voor uitdagingen gezorgd voor compensatiemiddelen voor managers, meer bepaald aandelenopties. De bedrijfsschandalen hebben hier zeker aan bijgedragen.

De institutionele druk die is ontstaan door de schandalen, wordt volgens Carberry (2009) negatief geassocieerd met het gebruiken van macht door managers om aandelenopties te kunnen verkrijgen. Managers hebben minder mogelijkheden om naar extra inkomsten te zoeken sinds de bedrijfsschandalen.

Toch denken Bodie et al. (2003) niet dat IFRS 2 het gebruik van aandelenopties schaadt. Dit is volledig onterecht, deze redenering negeert eenvoudig het feit dat een tekort aan cash geen barrière moet zijn om managers te vergoeden. Een hogere informatieverschaffing en opname van aandelenopties in het resultaat zou volgens deze redenering niet schaden, het zou er alleen maar voor zorgen dat de marktprijs en de werkelijke waarde overeenkomen. Hierdoor zouden bedrijven juist meer opties aan hun personeel geven als compensatie in plaats van ze te verkopen op de aandelenmarkt (Bodie et al., 2003).

4.1.3 De impact op startende en innovatieve bedrijven

Aandelenopties worden in startende ondernemingen vaak gebruikt om werknemers aan te kunnen trekken. Op die manier wordt de welvaart of meer bepaald de belofte op welvaart gedeeld. Dus aandelenopties zijn hier een beloningsinstrument dat participatie symboliseert in het bedrijf.

Geld verhindert meestal de mensen niet om creatief te zijn, maar in veel situaties is het wel een goede stimulans om zo effectief mogelijk te werken. Werknemers zullen het creatiefste zijn wanneer ze voornamelijk gemotiveerd zijn door interesses, voldoening of uitdagingen. Prestatiegerichte beloningen zijn juist daarom een goed middel voor innovatie (Amabile, 1998).

Aandelenopties worden niet alleen gebruikt bij startende bedrijven in de technologiesector. Grote bedrijven zoals Microsoft, Cisco Systems en Intel geven ook aandelenopties aan hun personeelsleden. Zo werd bij Intel bij de oprichting in 1968 aan de staf, die een derde van de werknemers bevatte, aandelenopties gegeven. In midden de jaren 90 opteerde Intel zelfs om dit voor alle werknemers te doen. Zoals vele andere technologiebedrijven had Intel aandelenopties gebruikt als een aanwervingmiddel in de beginfasen en een middel om werknemers te behouden en te motiveren in latere stadia. Onnodig om te verklaren waarom Intel tegen de opname van opties in het resultaat was. Men blijft nu zelfs nog lobbyen hiertegen. In 2001 schatte Intel dat de verplichting om opties op te nemen hun winst zou doen verminderen met 1,3 biljoen USD tot 254 miljoen USD (Volcker, 2004).

Aandelenopties hebben verschillende hedendaagse machtige bedrijven van Google tot Starbucks geholpen om te ontwikkelen, gebaseerd op de notie dat getalenteerde werknemers geloof zouden krijgen in het businessmodel (Taulli, 2006). Sommige sectoren zoals de technologiesector gebruiken opties niet alleen voor managers als compensatiemiddel, maar ook voor veel werknemers. Bij Microsoft zijn bijvoorbeeld veel werknemers miljonair geworden doordat ze aandelenopties hadden verkregen. Ook is het gebruikelijk voor startende bedrijven een gedeelte te betalen in opties ter compensatie voor het lage inkomen. De opname kan daarom de groei van nieuwe bedrijven bemoeilijken, het kan zelfs een impact hebben op de economie aangezien deze bedrijven een belangrijke bron van nieuwe jobs zijn (Nofsinger et al., 2003).

Microsoft heeft bijvoorbeeld zijn vergoedingsbeleid gewijzigd, het beëindigde zijn aandelenoptieplan in 2003. Sindsdien is het bedrijf overgestapt naar het uitgeven van aandelen in plaats van opties op aandelen. Dit zou volgens het management meer stabiliteit en financiële zekerheid voor de werknemers betekenen. Als Microsoft, gedurende de laatste periode dat ze aandelenopties uitgaf, de reële waarde van de aandelenopties had opgenomen dan was het netto-inkomen 2,14 biljoen USD geweest in plaats van 2,79 biljoen USD. Dit zou een daling hebben betekend van 23% (Bishop, 2003). Microsoft is dus overgestapt naar een andere prestatiegerichte vergoeding. Toch waren aandelenopties een goed middel voor velen om innovatie te stimuleren.

Uit bovenstaande bronnen mag blijken dat aandelenopties van belang zijn voor startende en innovatieve bedrijven om talent, dat ze normaalgezien niet zouden kunnen betalen, aan te trekken of om innovatie aan te moedigen.

4.1.4 De impact op het gebruik van waarderingsmodellen

In sectie 3.2 werd al vermeld dat er geen specifiek waarderingsmodel wordt vooropgesteld door IFRS 2. Wel worden zes factoren aangehaald waar zeker rekening mee moet worden gehouden in het gebruikte waarderingsmodel. Tevens worden bepaalde voorkeurmodellen aangeraden. Aandelenopties kunnen niet publiek worden verhandeld waardoor hun waarde geschat moet worden met lattice, Black-Scholes-Merton en Monte Carlo modellen, zijnde de meest gepaste alternatieven (Baril et al., 2007). Toch zijn er verschillen in deze modellen.

Zo kan het lattice model expliciet rekening houden met de verwachte veranderingen in dividenden en kan het koersschommelingen over de verwachte levensduur van de opties inschatten in tegenstelling tot het Black-Scholes-Merton model dat gewogen gemiddeldes gebruikt (Barenbaum et al., 2004). Ook zijn bij het gebruik van beide waarderingsmodellen de inschatting van managers van belang.

Studies van Aboody (2006), Johnston (2003) en Bartov (2004) veronderstellen dat managers discretie opportunistisch gebruiken en alleen manieren zoeken om de reële waarde te beïnvloeden. Bedrijven blijven namelijk aanzienlijk discreet

over alle factoren waar men rekening mee houdt. Deze discretie resulteert dan in materiële verschillen in schattingen van de reële waarde. Discretie van managers kan aldus de accuraatheid van gegevens verslechteren, al kan discretie de accuraatheid ook verbeteren (Hodder et al., 2006). Verschillende modellen bekomen andere reële waarden en de inschatting van managers bij het gebruik ervan is belangrijk. Al worden opties sinds de invoering van IFRS 2 in het resultaat verwerkt, toch zullen managers de kost nog willen weergeven in hun voordeel. Zoals reeds vermeld zijn er drie belangrijke modellen die managers kunnen aanwenden.

Eén van de bekendste modellen is het Black-Scholes-Merton model. Dit model is op een stevig stukje wiskunde gebaseerd, maar de resultaten zijn ook voor minder kwantitatieve gebruikers toegankelijk (Mercken, 2004). Het is een "straight-forward" berekening met de zes benodigde inputfactoren zoals vereist door IFRS 2. Het is een algemeen aanvaarde methode voor het waarderen van aandelenopties en het wordt consistent gebruikt door de entiteiten. Hierdoor verbetert de vergelijkbaarheid van de reële waarde tussen de entiteiten onderling. Door de handige formule blijkt ze ook gemakkelijk te gebruiken in spreadsheets. Toch is het model niet perfect. De schatting kan namelijk alleen op één moment in de tijd plaatsvinden waardoor variabele uitoefendatum's niet kunnen. Volgens Black overwaardeert het model trouwens de opties, die "in-the-money" zijn of waarvan de aankoopprijs onder huidige marktprijs ligt, en de onderwaardeert het de opties, die "out-of-the-money" zijn of waarvan de aankoopprijs boven de huidige marktprijs ligt (Ball et al., 1985).

Een ander model is het lattice model. Dit is een discreet model om de waarde van een optie te berekenen. Volgens de Europese stijl kan de optie alleen worden uitgeoefend op het einde van de periode en levert het aandeel geen dividenden op. De belangrijkste veronderstelling is dat de koers van het aandeel op het einde van de periode enkel tot één bepaalde waarde kan zijn toegenomen, tot één bepaalde waarde kan zijn afgenomen of eventueel neutraal kan zijn gebleven (Mercken, 2004).

De essentie van het Monte Carlo model is dat er een simulatie wordt gedaan, waarbij er experimenten worden uitgevoerd op basis van toevallig gekozen waarden van de diverse parameters en waarbij scenario's worden samengesteld waarvoor de netto contante waarde wordt berekend. Door dit experiment veel keren uit te voeren kan men uiteindelijk beschikken over een waarschijnlijkheidsverdeling van de netto contante waarden (Mercken, 2004).

Uit de samenvatting van deze drie modellen wordt duidelijk dat variantie mogelijk is door de modellen die gebruikt kunnen worden. Zo zou de uiteindelijke kost van de aandelenopties het resultaat kunnen beïnvloeden.

4.2 De impact van informatievereisten op het vertrouwen

Wanneer bedrijven falen op een manier zoals Enron dan worden de rapporteringpraktijken van alle bedrijven een focus voor investeerders en andere externe partijen. Er is daarom voor bedrijven, waarvan het eigendom verspreid is over een groot publiek, meer dan ooit een druk om in hun jaarverslagen transparantie te verzekeren. Op die manier kunnen ze hun goede wil uiten tegenover de aandeelhouder, die over significant minder informatie beschikt dan het management van het bedrijf. Sinds de bedrijfsschandalen zijn daarom verschillende studies gedaan om na te gaan of de informatieverzorging over de uitgegeven aandelenopties is verbeterd. De eerste twee studies handelen over de impact specifiek op aandelenopties. De andere studies, die worden behandeld in deze sectie, hebben betrekking op de invoering van de IFRS in het algemeen.

De invoering van de IFRS heeft andere standaardzetters geïnspireerd om vergelijkbare standaarden te maken. Zo ontstonden nieuwe standaarden in Australië genaamd Australian Accounting Standards Board (AASB). In Australië zijn al verschillende onderzoeken gedaan over de informatieverzorging in de jaarverslagen (Daske et al., 2006). Aangezien de Australische standaarden eerder een overname zijn van de inhoud van de IFRS kunnen we ze gebruiken om de impact te begrijpen van informatieverzorgingvereisten bij de IFRS op de aandelenopties.

Zo hebben Nelson en Percy (2004) onderzoek gedaan naar de kwaliteit van informatie over aandelenopties, die door Australische beursgenoteerde bedrijven werden vrijgegeven in de jaarverslagen van 2000 tot en met 2002. Om de kwaliteit te meten werd gebruik gemaakt van een index van informatieverzorgingvereisten. Ze kwamen tot de conclusie dat de kwaliteit is toegenomen door de schandalen van onder andere Enron ook al was de vrijgegeven informatie over aandelenopties nog te laag. Veel bedrijven kozen er gedurende die periode nog voor om gelimiteerde informatie vrij te geven. Het onderzoek vroeg om een regulering zodat het verlenen van informatie vereist is. Alleen op deze wijze kon men volgens dit onderzoek aan de gevraagde kwaliteit van jaarverslagen voldoen (Nelson et al., 2004).

Soortgelijke studies zijn gevolgd. Zo hebben Clarkson et al. (2005) de periode 1998 tot en met 2004 onderzocht aan de hand van een steekproef van 100 bedrijven. In deze studie wordt de informatie over CEO compensatie nagegaan. Ze komen tot de conclusie dat de informatieverzorging verbeterd is in 1999 tegenover 1998 door de invoering van een wet in 1998, namelijk CLRA98 en in 2004 tegenover 2003 door de invoering van AASB 1046 en CLERP 9. Gedurende de periode 1999 tot en met 2003 is er alleen een bescheiden evolutie op te merken. Hieruit kan men afleiden dat de informatieverzorging vooral wordt verbeterd door regelgeving en vrij constant blijft indien er geen evolutie is op vlak van deze regelgeving. Externe stimuli zoals schandalen blijken minder efficiënte middelen.

Ook Daske en Gebhardt (2006) leveren steekproefsgewijs bewijs dat de link tussen een hogere kwaliteit van de standaard en een hogere kwaliteit van de jaarverslagen significant is. Ze halen aan dat de kwaliteit van de IFRS in vraag wordt gesteld door verschillende critici onder andere in de studies van Ball (2003) en Cairns (2000). Ball verklaart bijvoorbeeld dat in het geval dat de vier Oost-Aziatische landen de standaarden zouden overnemen, dit niet noodzakelijkerwijze tot hogere kwaliteit zou leiden. Cairns voorspelt zware problemen bij de invoering van de IFRS. Desondanks is er volgens de onderzoekers een nood aan transparantie en vergelijkbaarheid. Om dit te verzekeren moeten er effectieve regelgevingen zijn rond informatieverstopping. Aan de hand van een lange tijdsreeks beginnend vanaf 1998 over drie Europese continentale landen, namelijk Oostenrijk, Zwitserland en Duitsland, en gebruik makend van kwaliteitsscores voortkomend uit analyses van experts heeft men nu onderzoek gedaan. Wat blijkt is dat niet alleen bedrijven, die de IFRS vrijwillig invoeren, maar ook diegenen die het moeten omwille van de wetgeving, een significante evolutie hebben gemaakt door de invoering van de IFRS.

Ook Verdi et al. (2008) bewijzen dat de marktliquiditeit is gestegen en dat de kapitaalkost is gedaald door de invoering van de IFRS, al zijn de geschatte liquiditeitsverbeteringen minder krachtig als ze op maandelijkse basis worden geanalyseerd. Toch kan dit bewijs leveren dat een betere werking van de markt meer vertrouwen tot gevolg heeft.

Andere onderzoekers, zoals Armstrong, Barth, Jagolinzer en Riedl (2009) gaan de reacties van de Europese aandelenmarkt na voor 16 gebeurtenissen die geassocieerd worden aan de invoering van de IFRS. Ze vinden een toenemende positieve reactie voor bedrijven die voor de invoering weinig informatie vrijgaven en een gewone positieve reactie voor bedrijven die al vrij veel informatie verschaften voor de invoering van de IFRS.

Uit deze onderzoeken kunnen we afleiden dat de IFRS een positief effect heeft gehad op de informatieverstopping. Dit heeft geresulteerd in een efficiëntere kapitaalmarkt, waardoor het vertrouwen in de bedrijven is toegenomen tegenover de bedrijfsschandalen. Om al een idee te geven over de manier waarop informatie over aandelenopties in de jaarverslagen is geëvolueerd door de invoering van IFRS 2, geven we in tabel 1 een illustratie van het verschil in de jaarverslagen van Inbev. De rubriek voorbehouden voor aandelenopties in het jaarverslag van 2002 is duidelijk minder uitgebreid dan dezelfde rubriek in 2005.

Tabel 1: Jaarverslagen van Inbev in 2002 en 2005

Jaarverslag van Inbev in 2002

VOORDELEN MET BETREKKING TOT VERLONING IN AANDELEN OF HET RECHT OM AANDELEN TE VERWERVEN

In 1999 startte de groep met een "Long Term incentive Program (LTI)", waarbij intekningsrechten gratis kunnen toegekend worden aan het key management en aan de bestuurders. Elk intekningsrecht geeft recht om in te tekenen op een nieuw aandeel van Interbrew, tegen betaling van de gemiddelde prijs van de dertig handelsdagen voorafgaand aan het aanbod. Deze rechten mogen in principe uitgeoefend worden vanaf het einde van het derde kalenderjaar na de bekendmaking van hun aanbod tot het einde van het tiende kalenderjaar na de bekendmaking van hun aanbod. Het toekennen van rechten is in overeenstemming met de belangen van de groep en van haar aandeelhouders, aangezien ze als doel hebben het management van de groep te motiveren met het oog op de ontwikkeling van de activiteiten van de vennootschap op lange termijn.

Miljoen aandelen	2002	2001
Vastgelegde opties gedurende het boekjaar	-	-
Uitstaande opties per 1 januari	6,8	3,7
Opties uitgegeven gedurende het boekjaar	3,0	3,2
Opties uitgeoefend gedurende het boekjaar	-	-
Opties vervallen gedurende het boekjaar	(0,3)	(0,1)
Uitstaande opties per 31 december	9,5	6,8

De gewogen gemiddelde prijs van de opties bedraagt 21,56 euro per aandeel (2001: 21,03 euro per aandeel).

Jaarverslag van Inbev in 2005

24. Op aandelen gebaseerde betalingen

Verschillende aandelenoptieplannen staan het senior management en leden van de raad van bestuur toe om aandelen van InBev of AmBev te verwerven. De reële waarde van deze op aandelen gebaseerde compensaties wordt geraamd op het moment dat de opties toegekend worden, waarbij gebruik wordt gemaakt van het Black-Scholes-Merton aandelenoptie waarderingmodel, en wordt als kost opgenomen over de duurtijd van de wachtperiode.

De gewogen gemiddelde reële waarde van de aandelenopties en de gegevens die gebruikt werden in het InBev optiewaarderingsmodel zijn als volgt:

Bedragen in euro tenzij anders vermeld	31 december 2005	31 december 2004
Reële waarde van de toegekende aandelenopties	6,82	7,88
Prijs van het aandeel	24,37	25,49
Uitoefenprijs	24,06	23,02
Verwachte volatiliteit	22%	24%
Verwachte looptijd van de aandelenopties (in jaren)	6	6
Verwachte dividenden	1,37%	1,31%
Risicovrije rentevoet	3,58%	3,79%

De verwachte volatiliteit is gebaseerd op de historische volatiliteit (exponentieel gewogen bewegend gemiddelde) berekend op basis van 250 dagen van historische data.

In 2005 gaf InBev 2m opties uit in het kader van haar lange termijn motiveringsprogramma aan het senior management, welke een reële waarde van ongeveer 12m euro vertegenwoordigen. Eén derde van deze rechten worden onvoorwaardelijk op 1 januari 2007, één derde op 1 januari 2008 en één derde op 1 januari 2009. De optierechten van deze toekenning vervallen in april 2015.

Het totale aantal uitstaande aandelen is als volgt:

Miljoen aandelenopties	2005	2004
Uitstaande aandelenopties per 1 januari	11,4	9,9
Aandelenopties toegekend gedurende het boekjaar	2,0	3,4
Aandelenopties uitgeoefend gedurende het boekjaar	(2,3)	(1,8)
Aandelenopties opgegeven gedurende het boekjaar	(0,2)	(0,1)
Uitstaande aandelenopties per 31 december	10,9	11,4

De uitoefenprijs van de uitstaande opties varieert tussen 11,65 euro en 32,70 euro terwijl de gewogen gemiddelde resterende contractuele duurtijd 7,8 jaar bedraagt.

Van de 11m uitstaande opties zijn er 5m uitoefenbaar per 31 december 2005.

De gewogen gemiddelde uitoefenprijs van de opties is als volgt:

Bedragen in euro	2005	2004
Uitstaande opties per 1 januari	23,42	21,70
Toegekend gedurende het boekjaar	27,08	23,02
Opgegeven gedurende het boekjaar	27,45	26,42
Uitgeoefend gedurende het boekjaar	22,25	13,19
Vervallen gedurende het boekjaar	-	-
Openstaand op het einde van het boekjaar	24,24	23,42
Uitoefenbaar op het einde van het boekjaar	24,39	23,61

Voor aandelenopties uitgeoefend gedurende 2005 was de gewogen gemiddelde prijs van het aandeel op de datum van de uitoefening 33,39 euro.

In oktober 2004 gaf AmBev 9m opties uit onder haar aandeelbezittingsplan. De gewogen gemiddelde reële waarde van de aandelenopties en gegevens die gebruikt werden in het AmBev optiewaarderingsmodel zijn als volgt:

Bedragen in euro tenzij anders vermeld	31 december 2004
Reële waarde van toegekende aandelenopties	0,31
Prijs van het aandeel	0,6715
Uitoefenprijs	0,5858
Verwachte volatiliteit	32%
Verwachte looptijd van de aandelenopties (in jaren)	3
Verwachte dividenden	1,21%
Risicovrije rentevoet	16,4%

In 2005 gaf AmBev geen aandelenopties uit aan zijn personeel. Gedurende het derde kwartaal van 2005 kon een beperkt aantal AmBev aandeelhouders die deel uitmaken van het senior management van InBev hun AmBev aandelen inruilen tegen een totaal van 1,6m InBev aandelen met een korting van 16,7%, op voorwaarde dat zij nog vijf jaar in dienst blijven. De reële waarde van deze transactie bedraagt ongeveer 8m euro en wordt als kost opgenomen over de vijf dienstjaren. De reële waarde van de AmBev en InBev aandelen werd bepaald op basis van de marktprijs.

Sinds 2005 worden bonussen toegekend aan werknemers en het management van de groep gedeeltelijk afgehandeld in aandelen.

De hierboven beschreven transacties van op aandelen gebaseerde betalingen resulteerden in een totale kost van 59m euro voor het jaar 2005 en 10m euro voor het jaar 2004.

4.3 De impact van IFRS 2 op het deugdelijke bestuur

Hanlon et al. (2003) en Kedia et al. (2002) gingen in het verleden al na of aandelenopties een positief effect hadden op de prestaties van het bedrijf. Anderen zoals Slemrod et al. (2006), Byrne (2002) en Gao et al. (2002) gingen dan weer na in welke mate de compensatie van managers ervoor zorgt dat de werkelijke inkomsten worden beïnvloed door verdoken acties. Uit deze onderzoeken weten we nu dat opties de agencyproblemen van voor de invoering van de IFRS niet altijd oplossen. In sommige gevallen dienden ze enkel als een manier om meer voordelen te verkrijgen. In andere bedrijven werd er door aandelenopties juist meer gerapporteerd op een incorrecte manier, zodat het leek alsof ze effectief werden gebruikt.

Er zijn enkele studies gedaan over de toename van de relatie tussen beloning en prestatie door hogere kwaliteit van informatieverschaffing. Eén daarvan is gedaan door Craighead et al. (2004). Omdat standaardzetters vaak argumenteren dat verplichte informatieverschaffing van CEO vergoedingen het deugdelijk bestuur doet verbeteren is men dit nagegaan op basis van data van de 100 grootste bedrijven van de aandelenmarkt van Toronto. Ze onderzoeken de periode 1991 tot en met 1996, waarbij de periode 1991-1993 de "predisclosure period" en de periode 1994-1996 de "postdisclosure period" is. Door deze twee tijdsblokken te vergelijken kan men empirisch bewijs leveren van een significante positieve wijziging van de relatie tussen de vergoeding en de geleverde prestatie van de manager. Toch is dit resultaat niet te vinden met betrekking tot de uitgifte van aandelenopties. Maar ondanks de gemixte resultaten kunnen we afleiden dat een tekort aan of de afwezigheid van verplichte informatieverstrekking een negatief effect heeft op de prestatiegerichtheid van CEO vergoedingen bij bedrijven met verspreid eigendom zoals beursgenoteerde ondernemingen.

In een andere studie hebben De Franco et al. (2008) onderzoek gedaan naar de link tussen transparantie en het vergoedingsbeleid. Transparantie en verhoogde informatieverschaffing zorgen volgens hen voor mogelijkheden voor externe belangengroepen, zoals institutionele beleggers, analisten en de media om hun eigen onafhankelijke zienswijze te ontwikkelen over de gang van zaken in het bedrijf. Deze belangengroepen kunnen zo het management monitoren en druk zetten op het vergoedingscomité om te handelen in het voordeel van de aandeelhouders.

Uit vorige twee studies blijkt duidelijk dat publiek toezicht een essentieel element is om de effectiviteit van en het deugdelijk bestuur bij aandelenopties te verzekeren. Dit werd al door Jensen en Meckling (1976) aangehaald. Ook Bebchuk en Fried (2005) vinden dit. Ze verklaarden dat collegialiteit, team spirit en natuurlijke drang conflicten kunnen voortbrengen en leden van de raad van bestuur in het voordeel van de CEO kunnen laten handelen.

Eén van de redenen voor de opname van opties in het resultaat is dan ook de impressie van externen dat aandelenopties voor CEO's en andere managers hebben bijgedragen aan de bedrijfsschandalen. Het lijkt alsof managers door aandelenopties een manier hadden gevonden om voordeel te behalen door bepaalde boekhoudpraktijken toe te passen die de aandelenprijzen konden laten toenemen. Als aandelenopties minder aantrekkelijk zijn, dan zal de stimulans misschien minder groot zijn voor managers om ze verkeerd te gebruiken. Toch lijkt het alsof de topmanagers nog steeds aandelenopties zullen krijgen en het lagere management geen opties meer zal verkrijgen. De stimulans om winsten te managen om zo de aandelenprijzen te maximaliseren zal daarom blijven, waardoor de opname van aandelenopties geen oplossing zal bieden voor de problemen op vlak van deugdelijk bestuur (Nofsinger et al., 2003).

Butzbach et al. (2008) onderzochten de impact van IFRS 2 op het deugdelijk bestuur in Italië en Frankrijk. Er bleken geen substantiële veranderingen te zijn voor geregistreerde bedrijven op de Borsa Italiana en op de Euronext Paris, die sinds 2005 onderworpen zijn aan IFRS 2. De controle blijft voor kleine machtsgroepen voorbehouden wat het deugdelijke bestuur niet ten goede komt.

Volgens Hermalin et al. (2008) kan het mes aan twee kanten snijden bij het verschaffen van informatie. Aan de ene kant laat het de principaal toe om betere beslissingen te nemen, maar aan de andere kant kan het ook agencyproblemen veroorzaken. Het vrijgeven van informatie heeft het potentieel om het management te schaden doordat de principaal beter kan controleren of doordat managers carrièrebekommernissen hebben. Hoe preciezer de informatie, hoe groter deze problemen worden. Managers zullen hun houding dan ook veranderen als er meer informatie vereist wordt. Eén van hun modellen is het "managerial myopia" model, dit model vertelt dat managers aan bijziendheid lijden wanneer ze veel informatie moeten vrijgeven. Hieruit kunnen we afleiden dat managers de financiële resultaten zullen proberen te manipuleren en te misleiden wat natuurlijk negatief is voor de effectiviteit van aandelenopties.

Het werkelijke effect is onduidelijk, al is de verandering in houding opvallend. Toch is de IFRS niet alleen verantwoordelijk voor deze wijziging. Er zijn na de bedrijfsschandalen namelijk codes geschreven, die aanbevelingen geven in verband met deugdelijk bestuur. Verder houden de "Securities and Exchange Commission (SEC)" in de Verenigde Staten en de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA) in België toezicht over de praktijken van de bedrijven. Al deze maatregelen samen zorgen voor een deugdelijk bestuur en een correctere toekenning van aandelenopties.

Hoofdstuk 5: Empirisch onderzoek

In sectie 5.1 worden eerst de geselecteerde bedrijven voorgesteld. Aan de hand van deze steekproef worden de deelvragen onderzocht. Deze deelvragen worden in sectie 5.2 nog eens overlopen met een duidelijke link naar het doel van het onderzoek. Ten laatste worden in sectie 5.3 de deelvragen onderzocht, waardoor het mogelijk moet zijn om conclusies te trekken over de effectieve impact van de IFRS op de aandelenopties.

5.1 Geselecteerde bedrijven

De geselecteerde bedrijven horen in eerste instantie te voldoen aan twee criteria. Het eerste criterium stelt dat de Belgische bedrijven beursgenoteerd moeten zijn, omdat deze bedrijven volgens artikel 4 van de verordening van 19 juli 2002 hun jaarverslagen horen te rapporteren volgens de IFRS. Er zijn 165 Belgische bedrijven in 2010 die aan dit criterium voldoen. Het tweede criterium vereist dat de geselecteerde bedrijven op aandelen gebaseerde vergoedingen hebben als compensatiemiddel voor personeelsleden. Om hiervan een overzicht te krijgen doen we beroep op EFES.

EFES is een organisatie met als doel werknemerseigendom te promoten in Europa om bedrijven productiever te maken en zo werkgelegenheid te verhogen. Deze organisatie publiceert elk jaar een rapport met de evolutie van onder andere aandelenopties in Europa. Hierbij wordt een steekproef gebruikt met de grote beursgenoteerde bedrijven. De grootste Belgische beursgenoteerde bedrijven, die een op aandelen gebaseerde vergoedingsplan hebben lopen, zijn vermeld in dit rapport. In totaal gaat het om 47 bedrijven die aan deze twee criteria voldoen. Deze zijn opgesomd in tabel 2.

Toch lijken niet alle bedrijven die EFES vooropstelt gepast voor dit onderzoek. Vandaar dat een derde criterium wordt vooropgesteld. Zo gebruiken deze 47 bedrijven op aandelen gebaseerde plannen, maar hebben niet alle bedrijven de intentie om elk jaar aandelenopties uit te geven. Aangezien het doel van het onderzoek is om de impact van de invoering van de IFRS op de aandelenopties na te gaan, lijkt het belangrijk om alleen de bedrijven te selecteren die op een constante wijze aandelenopties uitgeven. Nu komen we tot 33 bedrijven die in aanmerking komen om onderzocht te worden.

De 14 bedrijven die niet op een constante wijze aandelenopties toekennen als compensatiemiddel zijn CFE, CMB, Colruyt, Deceuninck, Duvel Moortgat, Elia System Operator, Euronav, EVS Broadcast Equipment, Fluxys, Melexis, Sioen, Sipef, Van de Velde en VPK Packaging. De 13 bedrijven waar niet alle jaarverslagen van de periode 2001 tot en met 2008 te vinden waren zijn Atenor, Arseus, Delhaize Group, Devgen, Fortis, GBL, GIMV, Hamon, Lotus Bakeries, Punch International, Telenet Group, Tessengerlo Chemie en Thrombogenics. Uit de 33 bedrijven worden daarom 20 bedrijven gekozen om onderzocht te worden.

Toch zit er een redenering achter de gekozen bedrijven. Sectie 1.4 gaf al aan dat de grootte van de ondernemingen van belang is bij de selectie. Van de 13 niet-geselecteerde bedrijven behoren 4 bedrijven dan ook tot de BEL20-index, 5 bedrijven tot de BELmid-index en 4 bedrijven tot de BELsmall-index. Dit is ongeveer dezelfde verhouding als de 33 bedrijven die in aanmerking komen om onderzocht te worden. Zo zullen bedrijven die behoren tot de BEL20 meer institutionele druk hebben om IFRS 2 correct te volgen. Voor bedrijven die behoren tot de BELsmall zal deze druk minder zijn. Vandaar dat met deze verhouding rekening wordt gehouden zodat het onderzoek een zo objectief mogelijk beeld geeft van de werkelijke impact van IFRS 2.

Tabel 2: De 47 Belgische beursgenoteerde bedrijven die op aandelen gebaseerde vergoedingen hebben als compensatiemiddel (Mathieu, 2009)

Ackermans & Van Haaren*	Econocom*	Omega Pharma*
Agfa Gevaert*	Elia System Operator	Option*
Atenor	Euronav	Punch International
Arseus	EVS Broadcast Equip.	Recticel*
Barco*	Exmar*	Roularta*
Bekaert*	Fluxys	Sioen
Belgacom*	Fortis	Sipef
CFE	GBL	Solvay*
CMB	GIMV	Telenet Group
Colruyt	Hamon	Tessenderlo Chemie
Deceuninck	IBA*	Thrombogenics
Delhaize Group	InBev*	UCB*
D'ieteren*	Lotus Bakeries	Umicore*
Devgen	KBC*	Van de Velde
Dexia*	Melexis	VPK Packaging
Duvel Moortgat	Mobistar*	

De 20 bedrijven, die worden onderzocht, zijn Ackermans & Van Haaren, AGFA Gevaert, Barco, Bekaert, Belgacom, D'ieteren, Dexia, Econocom, Exmar, IBA, Inbev, KBC, Mobistar, Omega Pharma, Option, Recticel, Roularta, Solvay, UCB en Umicore. Ze worden in tabel 2 aangeduid met een asterix.

5.2 Onderzochte deelvragen en gegevensvergaring

Zoals blijkt uit hoofdstuk 4 kan op de meeste deelvragen geen eenduidig antwoord worden gegeven aan de hand van de literatuurstudie. Hoewel in het verleden onderzoeken zijn gedaan, die we kunnen relateren aan de centrale onderzoeksvraag van de eindverhandeling, is er nog geen Belgisch onderzoek gedaan over de specifieke impact van de invoering van de IFRS op de aandelenopties. Deze eindverhandeling zal daarom uitgaan van de mogelijke impact van de invoering van de IFRS die in de literatuurstudie besproken is. Toch zullen niet alle deelvragen in detail worden onderzocht aangezien ze niet relevant lijken voor het onderzoek. Ook zal voor de deelvragen die onderzocht worden de methodologie uiteengezet worden.

Deelvraag 1 handelt over de impact van de invoering van de IFRS op de aandelenprijzen. Als er een negatieve impact zou hebben plaatsgevonden dan zou dit vanzelfsprekend een negatief effect hebben op de aandelenopties. Toch zal dit niet worden onderzocht aangezien het duidelijk lijkt uit de literatuurstudie, waarbij onder andere de onderzoeken van Silverblatt (2005) en Prather (2009) werden besproken, dat de aandelenprijzen uiteindelijk niet of niet zorgwekkend geraakt werden door de invoering van de IFRS.

Deelvraag 2 handelt over de impact van IFRS 2 op de beloningsstructuur. Verschillende bronnen geven aan dat de beloningsstructuur zou zijn veranderd na de invoering van IFRS 2. Er zou volgens Nofsinger en Kim (2003) een verandering hebben plaatsgevonden in het aantal uitgegeven aandelenopties en de doelgroep waaraan ze worden uitgegeven. Als dit werkelijk het geval is voor Belgische bedrijven dan zal dit duidelijk worden uit de informatie, die in jaarverslagen vervat zit. Zo zal een overzicht worden gegeven van het aantal toegekende aandelenopties en de doelgroep voor een vierjarige periode voor en na de verplichte invoering van de IFRS.

De volgende deelvraag gaat over het feit of IFRS 2 startende en innovatieve bedrijven heeft geschaad. In de Verenigde Staten zijn namelijk veel machtige bedrijven ontstaan door het gebruik van aandelenopties als middel om talent aan te trekken, te behouden en te motiveren. Ze hebben dan ook bijgedragen tot het succes van aandelenopties. De impact op Amerikaanse startende en innovatieve bedrijven zal daarom duidelijk zichtbaar zijn. De situatie in België, wat betreft de manier waarop aandelenopties worden gehanteerd, is daarentegen zeer verschillend. In België worden aandelenopties over het algemeen meer als beloningsinstrument gebruikt voor het topmanagement. De lagere niveaus krijgen meestal geen aandelenopties of slechts in beperktere mate. De startende Belgische bedrijven die aandelenopties gebruiken zijn niet beursgenoteerd waardoor er geen impact is. Deze deelvraag zal zich daarom richten op de impact van IFRS 2 op de innovatie. Zo worden beursgenoteerde bedrijven sinds de invoering van IFRS 2 verplicht om de toegekende opties te waarderen. Aan de hand van deze waardering zou de omvang van het gebruik van opties in verhouding met de winsten kunnen worden achterhaald. Dit zou een indicatie kunnen geven van de impact van de IFRS 2 op innovatie en van de impact van IFRS 2 op opties als stimulans voor innovatie.

Voor de vierde deelvraag wordt onderzocht of IFRS 2 het vertrouwen in de aandelenopties heeft doen laten toenemen. Na de bedrijfsschandalen was dit vertrouwen geschaad. De toename van de transparantie zou een oplossing bieden. Het doel bij deze deelvraag is om na te gaan of de informatieverschaffing nu significant verbeterd is door IFRS 2 en of de vereisten van IFRS 2 ook volledig worden gevolgd op vlak van informatieverschaffing. Aan de hand van een checklist, die in een rapport van Deloitte over IFRS 2 werd gepubliceerd, zal worden nagegaan in welke mate de verplichte invoering van IFRS 2 invloed heeft gehad op de transparantie aangaande aandelenopties. Voor de 20 bedrijven zal

de checklist worden ingevuld voor de jaren 2001 tot en met 2008, en zal de vergelijking worden gemaakt voor de twee tijdsblokken.

Bij de laatste deelvraag wordt onderzocht of de prestatiegerichtheid wat betreft het gebruik van aandelenopties is verbeterd na de invoering van IFRS 2. Zo zou het kunnen dat sindsdien aandelenopties effectiever worden gebruikt. IFRS 2 zou de relatie tussen de toekenning van opties en de prestatie van de onderneming kunnen hebben versterkt, al kan dit er ook op wijzen dat er meer aan earnings management wordt gedaan sinds de invoering van IFRS 2. Ook zou er minder aan rent seeking kunnen worden gedaan indien veel informatie moet worden vrijgegeven. Om deze redenering na te gaan zullen de factoren, die de toekenning van opties bepalen, worden onderzocht. Op deze manier kan de relatie tussen de toekenning van opties en de prestatie voor en na de invoering worden vergeleken.

5.3 De impact van de invoering van de IFRS op de aandelenopties

In de volgende secties wordt het empirische onderzoek uiteengezet. Ten eerste wordt in iedere sectie de achtergrond met betrekking tot de deelvraag kort aangehaald. Op basis hiervan worden de hypothesen vooropgesteld, waarna aan de hand van de data, die in de tabellen in elke sectie te vinden zijn, deze hypothesen telkens worden getoetst. Daarbij aansluitend worden ze verworpen of aanvaard.

5.3.1 De impact van IFRS 2 op de doelgroep en het aantal opties

5.3.1.1 Vooropgestelde hypothesen en methodiek

Volgens Nofsinger en Kim (2003) verkrijgen lagere managementniveaus geen aandelenopties meer en neemt het aantal toegekende aandelenopties af door de opname van aandelenopties in het resultaat, omdat de raad van bestuur niet meer zo vrijgevig kan omspringen met het toekennen van aandelenopties. Carberry (2009) volgt deze redenering en geeft aan dat het aantal toegekende aandelenopties is afgenomen doordat managers minder mogelijkheden hebben om extra inkomsten te zoeken door de institutionele druk. Voor bedrijven, die zware gebruikers van aandelenopties zijn, kan dit kloppen, al is de situatie in België zeer verschillend. Het gebruik van aandelenopties in België is volgens Mathieu (2009) zowat verdubbeld sinds de jaren 90. Verder schrijft Siegel (2006) dat aandelenopties in België vooral bedoeld zijn voor het topmanagement.

Wat wij vooropstellen, is daarom dat de lagere niveaus geen aandelenopties meer verkrijgen sinds de verplichte invoering van IFRS 2 als ze die al verkregen voor de invoering van IFRS 2 (hypothese 1) en dat het aantal toegekende aandelenopties is gedaald sinds de invoering van IFRS 2 (hypothese 2).

Deze twee hypothesen zullen worden getoetst aan de hand van de informatie, die te vinden is in de jaarverslagen van de geselecteerde bedrijven voor de periode 2001 tot en met 2008. Hierdoor kan een vergelijking worden gemaakt

van de doelgroepen, waaraan de aandelenopties worden toegekend en tevens het aantal toegekende aandelenopties aan de hand van een vierjarige tijdsblok voor de verplichte invoering van de IFRS en eenzelfde tijdsblok erna.

5.3.1.2 Toetsing van hypothese 1 en 2

Uit de data, die men kan vinden in tabel 3, kan worden afgeleid dat er geen significante wijziging is in het vergoedingsbeleid. De doelgroep, waarvoor de aandelenopties bedoeld zijn, is over het algemeen hetzelfde gebleven over de jaren heen. Enkel bij AGFA Gevaert en KBC lijkt de doelgroep geminderd te zijn. Uit deze data blijkt ook dat in België aandelenopties meer bedoeld zijn voor de hogere niveaus van de organisatie, zoals duidelijk blijkt uit de literatuurstudie. Hypothese 1 kan daarom verworpen worden aangezien aandelenopties in België vooral bedoeld zijn voor directiecomités en kaderleden. De doelgroep voor het belonen via aandelenopties is niet significant verminderd.

Het aantal toegekende aandelenopties, dat vermeld staat in tabel 4, is niet significant verminderd zoals hypothese 2 stelt. Toch valt op dat AGFA Gevaert geen aandelenopties toekent vanaf 2007. In een verwijzing in het jaarverslag naar de notulen van de Raad van Bestuur staat dan ook vermeld: "De Raad van Bestuur besluit met eenparigheid van stemmen om het voorstel tot uitgifte van Tranche IX van het Long Term Incentive Plan niet goed te keuren". In 2008 wordt dit voortgezet. Dit is niet het enige bedrijf dat geen of minder aandelenopties toekent na de invoering van IFRS 2. Zo kennen AB Inbev, Bekaert en IBA duidelijk minder opties toe vanaf 2005. Toch zijn er ook enkele bedrijven zoals UCB die respectievelijk 650.000, 782.900 en 1.148.000 opties toekenden in 2004, 2005 en 2006 en in 2007 en 2008 zelfs nog meer opties toekenden. Ook bij Omega Pharma en Dexia is deze trend opvallend. De andere bedrijven hun politiek op vlak van het toekennen van aandelenopties heeft minder grote schommelingen ondergaan. Hypothese 2 wordt daarom verworpen, aangezien er geen significante vermindering is.

Ook zijn in het kader van deze eindverhandeling enkele interviews gedaan. Volgens Johan Nelis, Chief Financial Officer van Sipef, heeft de transparantie over het vergoedingsbeleid zonder twijfel geleid tot een opwaartse beweging van de vergoedingen. Toch moet men volgens hem al een vergoedingsspecialist zijn om dit in hun werkelijke perspectief te plaatsen. Men hoort rekening te houden met belastingen, de kost aan de maatschappij, enz. Toch zouden er volgens deze verantwoordelijke voor financiële berichtgeving geen substantiële veranderingen, die te wijten aan de invoering van IFRS 2, waar te nemen zijn. Hierdoor concluderen we dat hypothese 1 en 2 verworpen kunnen worden.

Tabel 3: Functies van personen die aandelenopties verkregen voor en na de verplichte invoering van IFRS 2

Naam van het bedrijf	Voor de verplichte invoering van IFRS 2					Na de verplichte invoering van IFRS 2				
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008		
Ack. & Van H.	B	D en K	D en K	D en K	D en K	D, K en B	D, K en B	D, K en B		
AGFA Gevaert	D en K _{A,B} en C	D en K _{A,B} en C	D en K _{A,B} en C	D en K _{A,B} en C	D en K _{A,B} en C	D en K _I en II	G	G		
Barco	G	B	B en D	D	D	D	D	G		
Bekaert	D en K	D en K	D en K	D en K	D en K	D en K	D en K	D en K		
Belgacom	D en K	D en K	D en K	D en K	D en K	D en K	D en K	D en K		
D'ieteren	K	K	K	K	D en K	D en K	D en K	D en K		
Dexia	D	D	D	D	D	D	D	D		
Econocom	D en K	D en K	D en K	D en K	D, K en B	D, K en B	D, K en B	D, K en B		
Exmar	G	G	G	D	D	D	D	D		
IBA	A	G	A	A	A	A	A	A		
Inbev	D	D en B	D en B	D en B	D en B	D en B	D en B	D en B		
KBC	M	D en M	D en M	D	D	D	D	G		
Mobistar	G	G	G	D en K	B	K	B	B		
O. Pharma	D en B	D en B	D en B	D en B	OB	D	D en OB	D		
Option	G	G	G	G	K en B	D en B	D en B	D en B		
Recticel	HK	HK	G	G	G	HK	HK	HK		
Roularta	D en K	D en K	D en K	G	G	D en K	D en K	D en K		
Solvay	D	D	D	HK	HK	HK	HK	HK		
UCB	D en K	D en K	D en K	D en K	D en K	D en K	D en K	D en K		
Umicore	A	D	D	D	D	D	D	D		

D = Directiecomité
 HK = (Hogere) Kaderleden

G= Geen toekenning van aandelenopties
 (O)B = (Onafhankelijke) Bestuurders

A = Alle werknemers, maar vooral management
 B = Bepaalde medewerkers

Tabel 4: Aantal toegekende aandelenopties voor en na de verplichte invoering van IFRS 2 (in miljoenen)

Naam van het bedrijf	Voor de verplichte invoering van IFRS 2					Na de verplichte invoering van IFRS 2				
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008		
Ack. & Van H.	0,11	0,04	0,04	0,03	0,04	0,05	0,05	0,05		
AGFA Gevaert	0,53	0,60	0,57	0,49	0,59	0,73	0,00	0,00		
Barco	0,00	0,93	0,22	0,26	0,21	0,26	0,58	0,00		
Bekaert	0,14	0,34	0,37	0,54	0,00	0,37	0,13	0,15		
Belgacom	G	G	G	1,13	0,54	0,61	0,48	0,80		
D'ieteren	G	G	G	0,09	0,12	0,08	0,10	0,12		
Dexia	0,54	0,48	0,48	0,55	0,63	0,45	0,72	0,83		
Econocom	G	G	0,06	0,51	0,15	0,26	0,17	0,05		
Exmar	0,00	0,00	0,00	0,04	0,06	0,49	0,85	0,96		
IBA	0,50	3,00	0,00	0,89	0,09	0,58	0,34	0,35		
Inbev	3,20	3,00	0,70	3,40	2,00	1,20	1,00	1,10		
KBC	G	0,28	0,08	0,52	0,82	0,64	0,08	0,00		
Mobistar	G	G	G	0,00	0,01	0,02	0,01	0,01		
O. Pharma	G	G	G	0,01	0,05	0,02	0,06	0,20		
Option	0,44	0,44	0,40	0,00	0,00	0,00	2,20	2,24		
Recticel	0,44	0,10	0,00	0,00	0,00	0,31	0,44	0,54		
Roularta	0,08	0,08	0,04	0,04	0,00	0,27	0,27	0,23		
Solvay	0,50	0,50	0,47	0,45	0,52	0,50	0,51	0,52		
UCB	0,35	0,45	0,45	0,65	0,78	1,15	1,86	2,29		
Umicore	G	0,04	0,04	0,05	0,06	0,06	0,06	0,06		

G = Geen informatie over het aantal toegekende aandelenopties te vinden in het jaarverslag

5.3.2 De impact van IFRS 2 op opties als stimulans voor innovatie

5.3.2.1 Vooropgestelde hypothese en methodiek

Aandelenopties symboliseren participatie in het bedrijf. Grote bedrijven zoals Microsoft, Cisco Systems en Intel geven volgens Volcker (2004) aandelenopties aan hun personeel om ze te motiveren en innovatie te stimuleren. Ook Amabile (1998) stelt dat prestatiegerichte beloningen een goed middel zijn voor innovatie. IFRS 2 vereist nu dat de reële waarde van de aandelenopties wordt opgenomen in het resultaat van de onderneming. Dit zou zijn effect hebben op het resultaat bij zware gebruikers van aandelenopties. Zo is Microsoft volgens Bishop (2003) gestopt met het toekennen van aandelenopties doordat ze een te grote impact zouden hebben op het resultaat indien de reële waarde zou worden opgenomen. Toch blijkt uit sectie 5.3.1 al dat de situatie in België op vlak van het toekennen van aandelenopties verschilt van deze in de Verenigde Staten. Vandaar dat de impact van de opname van de reële waarde van aandelenopties voor Belgische beursgenoteerde hoort te worden nagegaan.

Wat wij voorop stellen, is daarom dat de opname van de kost van aandelenopties heeft het resultaat van Belgische innovatieve onderneming niet dramatisch heeft doen dalen (hypothese 3).

Sinds de invoering van IFRS 2 worden de beursgenoteerde bedrijven verplicht om hun aandelenopties te waarderen. Dit biedt de mogelijkheid om de reële waarde te vergelijken met het resultaat van de onderneming. Als deze opname, die sinds 2005 verplicht werd, een grote impact zou hebben op het resultaat dan zou dit de onderneming kunnen schaden en daarbij aansluitend aandelenopties minder interessant maken als beloningsinstrument om innovatie te stimuleren. In tabel 5 is daarom een overzicht gegeven van de reële waarden en het resultaat. De verhouding tussen deze twee gegevens kan dienen als een indicatie van de impact van de verplichte opname op het resultaat. Alleen de periode na de invoering van IFRS 2 wordt onderzocht aangezien de bedrijven, die vrijwillig de standaard vroeger hebben overgenomen, logischerwijs geen angst hadden van de impact van de opname van aandelenopties in tegenstelling tot bijvoorbeeld Microsoft en Intel. Zo hebben Amazon, Coca Cola en General Electric Co. aandelenopties in het resultaat opgenomen voordat dit verplicht was zonder gevolgen voor hun aandelenoptieplannen (Demby, 2002).

Als de verhouding tussen de reële waarde en het resultaat groot is over de 4 jaar dan kan dit er op wijzen dat de opname van de reële waarde van aandelenopties het resultaat beïnvloedt. Dit zou op lange termijn een reactie kunnen teweegbrengen zoals bij enkele bedrijven in de Verenigde Staten. De verhoudingen worden als een percentage berekend en worden als een relatieve waarde bekeken, omdat we de impact op het resultaat willen nagaan zijnde positief of negatief. Ook wordt er een gemiddelde berekend van de verhoudingen van 2005 tot en met 2008 aangezien het resultaat kan variëren van jaar tot jaar.

5.3.2.2 Toetsing van hypothese 3

Uit de data in tabel 5 kan worden afgeleid dat de reële waarde (RW) bij de meerderheid van de bedrijven geen significante impact heeft op het gerapporteerde resultaat (R) als men dit vergelijkt met enkele grote Amerikaanse bedrijven. Over het algemeen gaat het om 1% à 2% met enkele uitzonderingen. Dit kan als indicatie dienen dat de opname van aandelenopties het gerapporteerde resultaat niet zo erg beïnvloedt. Bij Amerikaanse bedrijven is dit wel het geval.

Zo zou het netto inkomen van Microsoft in 2003 2,14 biljoen USD zijn geweest in plaats van de gerapporteerde 2,79 biljoen USD als de uitgave van aandelenopties was opgenomen in het resultaat. Vandaar dat Microsoft stopte met de toekenning van aandelenopties voor het personeel (Bishop, 2003). In tabel 6 worden twee andere bedrijven onderzocht die in de literatuurstudie zijn besproken. Deze twee bedrijven zijn Intel en Cisco Systems. De gemiddelde verhouding tussen de reële waarde en het resultaat is respectievelijk 14,25% en 14,33%. Als de opname niet verplicht was dan was het resultaat significant hoger geweest. Een standaard als IFRS 2 zal daarom wel een significante impact hebben op het vergoedingsbeleid van deze Amerikaanse bedrijven. We concluderen dat hypothese 3 kan worden verworpen.

Tabel 5: De opname van de reële waarde van op aandelen gebaseerde betalingen in verhouding met het resultaat voor Belgische bedrijven (in miljoen euro)

	2005			2006			2007			2008			Gemiddelde
	RW	R	%	RW	R	%	RW	R	%	RW	R	%	
	Ack. & Van H.	2,22	19,71	11,26	6,61	307,60	2,15	0,24	241,39	0,10	0,54	114,46	
AGFA Gevaert	3,00	132,00	2,27	3,00	15,00	20,00	2,00	125,00	1,60	2,00	-20,00	10,00	8,47
Barco	0,45	38,59	1,17	0,59	33,48	1,76	0,73	53,31	1,37	0,64	18,26	3,50	1,95
Bekaert	0,90	189,88	0,47	1,12	142,30	0,79	0,72	152,89	0,47	1,72	174,08	0,99	0,68
Belgacom	2,00	392,00	0,51	2,00	973,00	0,21	3,00	958,00	0,31	3,00	800,00	0,38	0,35
Dexia	41,00	2038	2,01	48,00	2750	1,75	54,00	2533	2,13	5,00	-3326	0,15	1,51
D'feteren	0,50	105,10	0,48	0,70	29,70	2,36	1,10	27,80	3,96	1,50	-87,20	1,72	2,13
Econocom	0,35	14,18	2,47	0,24	10,17	2,36	0,39	18,00	2,17	0,21	18,80	1,12	2,03
Exmar	0,19	75,33	0,25	0,85	76,33	1,11	2,17	493,00	0,44	2,78	-62,59	4,44	1,56
KBC	1,80	2249	0,08	1,70	3430	0,05	1,30	3933	0,03	0,00	1886	0,00	0,04
IBA	0,29	3,05	9,51	2,83	29,99	9,44	2,27	13,85	16,39	2,05	5,33	38,46	18,45
Inbev	59,00	1402	4,21	49,00	2126	2,30	53,00	3048	1,74	42,00	2099	2,00	2,56
Mobistar	1,64	262,53	0,62	1,34	299,54	0,45	0,00	186,20	0,00	1,30	276,26	0,47	0,39
Omega Pharma	0,34	75,69	0,45	0,24	72,14	0,33	0,15	154,79	0,10	0,07	54,26	0,13	0,25
Option	0,12	18,70	0,64	0,00	22,83	0,00	0,00	-12,77	0,00	0,15	-39,12	0,38	0,26
Recticel	0,00	-28,00	0,00	0,45	-21,23	2,12	0,20	21,54	0,93	0,30	11,55	2,60	1,41
Roularta	0,00	18,00	0,00	0,08	3,48	2,30	1,05	2,27	46,26	1,40	1,37	102,19	37,69
Solvay	4,00	387,00	1,03	4,00	258,00	1,55	6,00	479,00	1,25	8,00	376,00	2,13	1,49
UCB	1,00	583,00	0,17	2,00	517,00	0,39	6,00	258,00	2,33	8,00	256,00	3,13	1,51
Umicore	1,42	133,85	1,06	7,71	200,77	3,84	5,57	662,38	0,84	7,53	30,86	24,40	7,54

Tabel 6: De opname van de reële waarde van op aandelen gebaseerde betalingen in verhouding met het resultaat voor twee Amerikaanse bedrijven (in miljoen euro)

	2005			2006			2007			2008			Gemiddelde
	RW	R	%	RW	R	%	RW	R	%	RW	R	%	
	Intel	0	8664	0,00	1375	5044	27,26	952	6976	13,65	851	5292	
Cisco Systems	750	5741	13,06	1050	5580	18,82	931	7333	12,70	1025	8052	12,73	14,33

5.3.3 De gebruikte modellen voor het waarderen van aandelenopties

5.3.3.1 Vooropgestelde hypothese en methodiek

In sectie 3.2 wordt aangehaald dat IFRS 2 vereist dat een waarderingsmodel hoort te worden gebruikt en in sectie 4.1.4 worden de belangrijkste modellen overlopen. Ondanks de aanwezigheid van verschillende mogelijkheden met betrekking tot het waarderen van aandelenopties, en de vrije keuze ervan, gaat de voorkeur van de bedrijven vaak naar twee modellen. Zo schrijft Baril (2007) dat het Black-Scholes model en een lattice-model de meest gepaste en gebruikte waarderingsmodellen zijn.

Wat wij vooropstellen, is daarom dat na de invoering van IFRS 2, door de verplichte opname van deze aandelenopties in het resultaat, het Black-Scholes model en het binomiaalmodel het meest worden gebruikt voor het bepalen van de reële waarde van de aandelenopties (hypothese 4). De gebruikte waarderingsmodellen staan duidelijk vermeld in de jaarverslagen. Aan de hand van deze informatie wordt hiervan een overzicht gegeven in tabel 7 voor de periode voor en na de invoering van IFRS 2.

5.3.3.2 Toetsing van hypothese 4

Uit het onderzoek van de 20 bedrijven blijkt dat in België het Black-Scholes model het meest wordt gebruikt sinds de verplichte invoering van IFRS 2. De lattice-modellen worden ook zeer frequent gebruikt. Het Monte Carlo model werd alleen op een constante wijze gebruikt door Ackermans & Van Haaren. Umicore en D'Ieteren gebruikten het present economic value en het simple cox model. Verder valt op dat sommige bedrijven zijn overgeschakeld naar een ander model.

Zo is Solvay in 2008 overgeschakeld van het Black-Scholes model naar het Monte Carlo model, AB Inbev in 2006 van het Black-Scholes model naar het binomiaalmodel en Belgacom in 2005 van het binomiaalmodel naar het Black-Scholes model. Onder de rubriek op aandelen gebaseerde betalingen staat in het jaarverslag van AB Inbev in 2006 vermeld dat sinds dat jaar Inbev besliste om het binomiaal Hull model toe te passen aangezien dit model beter de karakteristieken van de aandelenoptieprogramma's voor werknemers weergeeft zoals de annulering na de wachtperiode, de onvoorwaardelijke toezegging en het uitoefengedrag van werknemers.

KBC en Dexia stellen geen duidelijk waarderingsmodel voorop. Zo heeft Dexia een aangepaste versie van het Black-Scholes model. Ze waarderen hun aandelenopties, maar geven weinig of geen informatie vrij over de manier waarop ze dat doen. Toch kunnen velen dit begrijpen. Zo vertelt Johan Nelis, Chief Financial Officer van Sipef, dat de waardering van de aandelenopties in bijna alle gevallen volgens een Black-Scholes waarderingsmodel, of aanverwant, wordt gedaan. Verder is de berekening meestal door een externe waardering onderbouwd. Teveel in detail gaan zou enkel het jaarverslag nog nodeloos verzwaren (Sipef, 2010). We concluderen dat hypothese 4 kan worden aanvaard.

Tabel 7: Een overzicht van de gebruikte waarderingmodellen voor en na de verplichte invoering van IFRS 2

Naam van het bedrijf	Voor de verplichte invoering van IFRS 2					Na de verplichte invoering van IFRS 2				
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008		
Ack. & Van H.	G	G	G	G	G	MC	MC	MC		
AGFA Gevaert	G	G	G	G	T	T	N	N		
Barco	G	G	G	G	N	B	N	N		
Bekaert	G	G	G	G	B	B	B	B		
Belgacom	G	G	G	B	BS	BS	BS	BS		
D'ieteren	G	G	G	G	SC	SC	SC	SC		
Dexia	G	G	G	G	N	A	A	A		
Econocom	G	G	G	G	BS	BS	BS	BS		
Exmar	G	G	G	G	B	B	B	B		
IBA	G	G	G	G	BS	BS	BS	BS		
Inbev	G	G	G	G	BS	B	B	B		
KBC	G	G	G	G	A	A	A	A		
Mobistar	G	G	G	G	N	N	N	N		
O. Pharma	G	G	G	G	BS	BS	BS	BS		
Option	G	G	G	BS	BS	BS	BS	BS		
Recticel	G	G	G	G	G	BS	BS	BS		
Roularta	G	G	G	G	N	BS	BS	BS		
Solvay	G	G	G	G	BS	BS	BS	MC		
UCB	G	G	G	G	BS	BS	BS	BS		
Umicore	G	G	G	G	PEV	PEV	PEV	PEV		

T = Trinomial lattice B = Binomial lattice BS = Black & Scholes PEV = Present Economic Value SC = Simple Cox

A = Aangepaste versie van Black-Scholes of eigen versie G = Toegekende opties gedurende de periode zijn niet gewaardeerd

N = Waarderingsmodel niet gegeven MC = Monte Carlo

5.3.4 De impact van IFRS 2 op de informatieverschaffing

5.3.4.1 Vooropgestelde hypothese en methodiek

Nelson et al. (2004) stellen in hun onderzoek vast dat regulering vereist is om transparantie in jaarverslagen te verzekeren. Clarckson et al. (2005) concluderen later uit hun onderzoek dat informatieverschaffing vooral verbetert door regelgeving en vrij constant blijft indien er geen evolutie is op dit vlak. Om efficiënt te zijn hoort volgens hun de informatieverschaffing te worden verplicht. Daarbij aanvullend leveren Daske et al. (2006) bewijs dat een hoge kwaliteit van de standaarden een hogere kwaliteit van de jaarverslagen tot gevolg heeft.

Wat wij vooropstellen, is daarom dat er sinds de invoering van IFRS 2 significant meer informatie te vinden is over aandelenopties in de jaarverslagen van Belgische beursgenoteerde bedrijven (hypothese 5).

Aan de hand van de vereisten van IFRS 2, die besproken zijn in sectie 3.2, en een rapport van Deloitte, waar de vereisten van IFRS 2 zijn opgesomd, wordt een checklist opgesteld. Een dergelijke checklist (of index) werd ook gebruikt in de onderzoeken van Nelson et al. (2004) en Clarckson et al. (2005). Volgens de checklist, die in dit onderzoek wordt gebruikt, hoort een beschrijving van het type, de algemene voorwaarden, specifieke informatie over het aantal opties en de gewogen gemiddelde uitoefenprijs, de gewogen gemiddelde reële waarde, het waarderingmodel met inputfactoren en de totale kostprijs van aandelenopties te worden vrijgegeven. De checklist, die in tabel 9 en 10 te vinden is, dient om de periode 2001-2004 te vergelijken met de periode 2005-2008.

Aan de hand van de checklist zal een samenvattende tabel worden opgesteld, tabel 8, die de kwaliteit van informatie in de jaarverslagen inzake aandelenopties opsomt. In deze tabel worden vier categorieën, inzake informatie over aandelenopties in jaarverslagen, aangehaald. De eerste categorie stelt dat alle of bijna alle belangrijke informatie over aandelenopties aanwezig is. De tweede geeft aan dat gedetailleerde informatie over het aantal en gewogen gemiddelde uitgifteprijs ontbreekt en de derde geeft aan bij hoeveel bedrijven informatie over de reële waarde, zoals inputfactoren van het waarderingmodel of het waarderingmodel zelf, ontbreekt. De vierde en laatste categorie omvat de bedrijven waarvoor onvoldoende informatie is te vinden in de jaarverslagen.

5.3.4.2 Toetsing van hypothese 5

Uit tabel 8, dat de samenvatting is van de 20 checklisten, kunnen we afleiden dat de informatie voor bijna de helft van de bedrijven volledig is volgens de vereisten van IFRS 2. Zo voldoen Belgacom, D'Ieteren, Inbev, Omega Pharma, Roularta, UCB en Umicore aan alle vereisten van IFRS 2 sinds 2005. Belgacom doet dit zelfs sinds 2004 door een vervroegde invoering van IFRS 2. Solvay mist in 2005 informatie over de inputfactoren van het waarderingmodel, maar vanaf 2006 voldoet het jaarverslag ook aan de vereisten. IBA voldoet vanaf 2007 aan alle vereisten.

De informatie over aandelenopties in de jaarverslagen van AGFA Gevaert, Econocom, Exmar, Option en Recticel geven na de verplichte invoering van IFRS 2 nog steeds niet alle informatie over het aantal en de gewogen gemiddelde uitgifteprijs weer. Bekaert, Dexia en KBC geven dan weer te weinig informatie weer over de bepaling van de reële waarde. Zo worden de inputfactoren van het waarderingmodel of het model zelf niet vrijgegeven. Bij de jaarverslagen van Mobistar is er zelfs een combinatie van de twee voorgaande tekortkomingen. Toch is bij alle bedrijven een verbetering waar te nemen, al zijn die verbeteringen niet meteen bij alle bedrijven in 2005 op te merken. Deze laattijdige verbetering is bijvoorbeeld bij Dexia en Recticel op te merken. De jaarverslagen van Barco zijn het minst veranderd, ze nemen alleen een kost op in het resultaat.

Tabel 8: Overzicht van informatie over aandelenopties in jaarverslagen na de invoering van IFRS 2

	2005		2006		2007		2008	
	n ^o ⁵	%	n ^o	%	n ^o	%	n ^o	%
Alle of bijna alle verplichte gegevens zijn te vinden in het jaarverslag	7	35	8	40	9	45	9	45
Informatie over het aantal toegekende opties en de gewogen gemiddelde uitgifteprijs niet volledig	3	15	5	25	5	25	6	30
Informatie over de reële waarde van opties zoals inputfactoren van het waarderingmodel of het model zelf ontbreken	3	15	2	10	2	10	3	15
Informatie over het aantal toegekende opties en/of gewogen gemiddelde uitgifteprijs niet volledig en inputfactoren van het waarderingmodel ontbreken	2	10	2	10	2	10	1	5
Er is onvoldoende informatie te vinden over aandelenopties	5	25	3	15	2	10	1	5
	20	100	20	100	20	100	20	100

Uit tabel 8 vinden we bewijs dat bijna de helft van de Belgische beursgenoteerde bedrijven, die op een constante wijze aandelenopties vrijgegeven, IFRS 2 volledig correct volgen. Wel zijn er nog veel bedrijven die nog steeds tekortkomingen hebben in hun jaarverslagen op vlak van informatie over aandelenopties die zijn toegekend aan het personeel van de onderneming. Desondanks kunnen we stellen dat de vooropgestelde hypothese, hypothese 5, kan worden aanvaard.

⁵ n^o staat voor aantal

Tabel 9: Informatiechecklist met referenties naar IFRS 2

Referentie	Informatievereisten
IFRS 2.44	De entiteit zal informatie verschaffen zodat gebruikers van de financiële overzichten de aard en de hoeveelheid verstaan van de op aandelen gebaseerde betalingen die bestonden gedurende de periode.
IFRS 2.45	De entiteit zal een minimum aan informatie verschaffen. Een beschrijving van het type op aandelen gebaseerde betalingen dat bestond gedurende de periode, inclusief de algemene voorwaarden zoals de toekenningvereisten, de maximumtermijn en de vereffeningmethode (in cash of in eigen vermogen). Het aantal aandelenopties en de gewogen gemiddelde prijs van de volgende groepen van opties: <ul style="list-style-type: none"> • uitstaan aan het begin van de periode • uitgegeven zijn gedurende de periode • uitgeoefend zijn gedurende de periode • vervallen zijn gedurende de periode • uitstaan aan het einde van de periode • uitgeoefend zijn aan het einde van de periode
IFRS 2.46	De entiteit zal informatie verschaffen zodat gebruikers van de financiële overzichten verstaan hoe de reële waarde van de aandelenopties, die zijn uitgegeven gedurende de periode, wordt bepaald.
IFRS 2.47	De entiteit zal een minimum aan informatie verschaffen. De gewogen gemiddelde reële waarde van de aandelenopties op de datum waarop de meting is gebeurd en informatie over hoe de reële waarde van de aandelenopties is gemeten, inclusief: <ul style="list-style-type: none"> • het gebruikte waarderingsmodel • de inputfactoren van het model die de gewogen gemiddelde aandelenprijs, de uitoefeningprijs, de verwachte volatiliteit, de levensduur, de verwachte dividenden, het risicovrije intrestpercentage en andere factoren omvat • hoe de verwachte volatiliteit was bepaald inclusief de mate waarop ze gebaseerde is op historische gegevens • andere factoren waar men heeft mee rekening gehouden om de reële waarden te meten
IFRS 2.50	De entiteit zal informatie verschaffen zodat gebruikers van de financiële overzichten het effect op de winst of verlies van de periode en de financiële positie verstaan.
IFRS 2.51	De entiteit zal een minimum aan informatie verschaffen. De totale opgenomen uitgave voor de periode die ontstond door op aandelen gebaseerde betalingen.
IFRS 2.52	Als de informatie niet gedetailleerd genoeg is om aan de paragrafen 44, 46 en 50 te voldoen, dan zal de entiteit additionele informatie verschaffen.

Tabel 10: Checklisten voor de 20 geselecteerde bedrijven

Checklist voor jaarverslagen van Ackermans & Van Haaren	Voor de verplichte invoering van IFRS 2					Na de verplichte invoering van IFRS 2		
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Beschrijving van het type share based payment	X	X	X	X	X	X	X	X
Algemene voorwaarden:								
- toekenningsvereisten	X	X	X	X	X	X	X	X
- contractuele looptijd	X					X	X	X
Aantal opties:								
- uitstaand aan het begin van de periode						X	X	X
- uitgegeven gedurende de periode	X	X	X	X	X	X	X	X
- uitgeoefend gedurende de periode						X	X	X
- vervallen gedurende de periode						X	X	X
- uitstaand aan het einde van de periode						X	X	X
- uitgeoefend aan het einde van de periode						X	X	X
Gewogen gemiddelde uitoefenprijs van opties:								
- uitstaand aan het begin van de periode								
- uitgegeven gedurende de periode		X	X			X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode								
- vervallen gedurende de periode								
- uitstaand aan het einde van de periode								
- uitgeoefend aan het einde van de periode								
Gewogen gemiddelde reële waarde						X	X	X
Gebruikte waarderingsmodel						X	X	X
Inputfactoren van het model							X	X
Verklaring voor verwachte volatiliteit								
Totale kostprijs van aandelenopties						X	X	X

Checklist voor jaarverslagen van AGFA Gevaert	Voor de verplichte invoering van IFRS 2					Na de verplichte invoering van IFRS 2			
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Beschrijving van het type share based payment	X	X	X	X	X	X	X	X	
Algemene voorwaarden:									
- toekenningvereisten	X	X	X	X	X	X	X	X	
- contractuele looptijd					X	X	X	X	
Aantal opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode	X	X	X	X	X	X	X	X	
- uitgegeven gedurende de periode	X	X	X	X	X	X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode			X	X	X	X	X	X	
- vervallen gedurende de periode									
- uitstaand aan het einde van de periode									
- uitgeoefend aan het einde van de periode					X	X	X	X	
Gewogen gemiddelde uitoefenprijs van opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode					X	X	X	X	
- uitgegeven gedurende de periode	X	X	X	X	X	X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode					X	X	X	X	
- vervallen gedurende de periode									
- uitstaand aan het einde van de periode									
- uitgeoefend aan het einde van de periode									
Gewogen gemiddelde reële waarde					X	X	X	X	
Gebruikte waarderingsmodel					X	X	X	X	
Inputfactoren van het model					X	X	X	X	
Verklaring voor verwachte volatiliteit					X	X	X	X	
Totale kostprijs van aandelenopties					X	X	X	X	

Checklist voor jaarverslagen van Barco	Voor de verplichte invoering van IFRS 2					Na de verplichte invoering van IFRS 2			
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Beschrijving van het type share based payment	X	X	X	X	X	X	X	X	
Algemene voorwaarden:									
- toekenningvereisten		X	X	X	X	X	X	X	
- contractuele looptijd									
Aantal opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode	X	X	X	X	X	X	X	X	
- uitgegeven gedurende de periode									
- uitgeoefend gedurende de periode									
- vervallen gedurende de periode									
- uitstaand aan het einde van de periode									
- uitgeoefend aan het einde van de periode									
Gewogen gemiddelde uitoefenprijs van opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode									
- uitgegeven gedurende de periode									
- uitgeoefend gedurende de periode									
- vervallen gedurende de periode									
- uitstaand aan het einde van de periode									
- uitgeoefend aan het einde van de periode									
Gewogen gemiddelde reële waarde									
Gebruikte waarderingsmodel									
Inputfactoren van het model									
Verklaring voor verwachte volatiliteit									
Totale kostprijs van aandelenopties					X	X	X	X	

Checklist voor jaarverslagen van Bekaert	Voor de verplichte invoering van IFRS 2					Na de verplichte invoering van IFRS 2			
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Beschrijving van het type share based payment	X	X	X	X	X	X	X	X	
Algemene voorwaarden:									
- toekenningvereisten	X	X	X	X	X	X	X	X	
- contractuele looptijd					X	X	X	X	
Aantal opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode					X	X	X	X	
- uitgegeven gedurende de periode	X	X	X	X	X	X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode					X	X	X	X	
- vervallen gedurende de periode					X	X	X	X	
- uitstaand aan het einde van de periode					X	X	X	X	
- uitgeoefend aan het einde van de periode					X	X	X	X	
Gewogen gemiddelde uitoefenprijs van opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode					X	X	X	X	
- uitgegeven gedurende de periode		X	X		X	X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode					X	X	X	X	
- vervallen gedurende de periode					X	X	X	X	
- uitstaand aan het einde van de periode					X	X	X	X	
- uitgeoefend aan het einde van de periode					X	X	X	X	
Gewogen gemiddelde reële waarde									
Gebruikte waardingsmodel									
Inputfactoren van het model									
Verklaring voor verwachte volatiliteit									
Totale kostprijs van aandelenopties						X	X	X	

Checklist voor jaarverslagen van Belgacom	Voor de verplichte invoering van IFRS 2					Na de verplichte invoering van IFRS 2				
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008		
Beschrijving van het type share based payment	X	X	X	X	X	X	X	X		
Algemene voorwaarden:										
- toekenningvereisten	X	X	X	X	X	X	X	X		
- contractuele looptijd					X	X	X	X		
Aantal opties:										
- uitstaand aan het begin van de periode	X	X	X	X	X	X	X	X		
- uitgegeven gedurende de periode	X	X	X	X	X	X	X	X		
- uitgeoefend gedurende de periode				X	X	X	X	X		
- vervallen gedurende de periode				X	X	X	X	X		
- uitstaand aan het einde van de periode	X	X	X	X	X	X	X	X		
- uitgeoefend aan het einde van de periode					X	X	X	X		
Gewogen gemiddelde uitoefenprijs van opties:										
- uitstaand aan het begin van de periode				X	X	X	X	X		
- uitgegeven gedurende de periode				X	X	X	X	X		
- uitgeoefend gedurende de periode				X	X	X	X	X		
- vervallen gedurende de periode				X	X	X	X	X		
- uitstaand aan het einde van de periode				X	X	X	X	X		
- uitgeoefend aan het einde van de periode				X	X	X	X	X		
Gewogen gemiddelde reële waarde				X	X	X	X	X		
Gebruikte waardingsmodel				X	X	X	X	X		
Inputfactoren van het model				X	X	X	X	X		
Verklaring voor verwachte volatiliteit				X	X	X	X	X		
Totale kostprijs van aandelenopties				X	X	X	X	X		

Checklist voor jaarverslagen van Dexia	Voor de verplichte invoering van IFRS 2					Na de verplichte invoering van IFRS 2			
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Beschrijving van het type share based payment	X	X	X	X	X	X	X	X	
Algemene voorwaarden:									
- toekenningvereisten	X	X	X	X	X	X	X	X	
- contractuele looptijd						X	X	X	
Aantal opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode						X	X	X	
- uitgegeven gedurende de periode	X	X	X	X	X	X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode						X	X	X	
- vervallen gedurende de periode						X	X	X	
- uitstaand aan het einde van de periode						X	X	X	
- uitgeoefend aan het einde van de periode						X	X	X	
Gewogen gemiddelde uitoefenprijs van opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode						X	X	X	
- uitgegeven gedurende de periode						X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode						X	X	X	
- vervallen gedurende de periode						X	X	X	
- uitstaand aan het einde van de periode						X	X	X	
- uitgeoefend aan het einde van de periode						X	X	X	
Gewogen gemiddelde reële waarde						X	X	X	
Gebruikte waardingsmodel						X	X	X	
Inputfactoren van het model									
Verklaring voor verwachte volatiliteit									
Totale kostprijs van aandelenopties						X	X	X	

Checklist voor jaarverslagen van D'Ieteren	Voor de verplichte invoering van IFRS 2					Na de verplichte invoering van de IFRS 2			
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Beschrijving van het type share based payment	X	X	X	X	X	X	X	X	
Algemene voorwaarden:									
- toekenningvereisten	X	X	X	X	X	X	X	X	
- contractuele looptijd					X	X	X	X	
Aantal opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode					X	X	X	X	
- uitgegeven gedurende de periode					X	X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode					X	X	X	X	
- vervallen gedurende de periode					X	X	X	X	
- uitstaand aan het einde van de periode					X	X	X	X	
- uitgeoefend aan het einde van de periode					X	X	X	X	
Gewogen gemiddelde uitoefenprijs van opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode					X	X	X	X	
- uitgegeven gedurende de periode					X	X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode					X	X	X	X	
- vervallen gedurende de periode					X	X	X	X	
- uitstaand aan het einde van de periode					X	X	X	X	
- uitgeoefend aan het einde van de periode					X	X	X	X	
Gewogen gemiddelde reële waarde									
Gebruikte waardingsmodel									
Inputfactoren van het model									
Verklaring voor verwachte volatiliteit									
Totale kostprijs van aandelenopties					X	X	X	X	

Checklist voor jaarverslagen van Econocom	Voor de verplichte invoering van IFRS 2					Na de verplichte invoering van IFRS 2			
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Beschrijving van het type share based payment	X	X	X	X	X	X	X	X	
Algemene voorwaarden:									
- toekenningvereisten	X	X	X	X	X	X	X	X	
- contractuele looptijd					X	X	X	X	
Aantal opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode					X	X	X	X	
- uitgegeven gedurende de periode	X	X	X	X	X	X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode					X	X	X	X	
- vervallen gedurende de periode					X	X	X	X	
- uitstaand aan het einde van de periode					X	X	X	X	
- uitgeoefend aan het einde van de periode					X	X	X	X	
Gewogen gemiddelde uitoefenprijs van opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode									
- uitgegeven gedurende de periode			X	X	X	X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode									
- vervallen gedurende de periode									
- uitstaand aan het einde van de periode									
- uitgeoefend aan het einde van de periode									
Gewogen gemiddelde reële waarde					X	X	X	X	
Gebruikte waardingsmodel					X	X	X	X	
Inputfactoren van het model									
Verklaring voor verwachte volatiliteit									
Totale kostprijs van aandelenopties					X	X	X	X	

Checklist voor jaarverslagen van Exmar	Voor de verplichte invoering van IFRS 2					Na de verplichte invoering van IFRS 2				
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008		
Beschrijving van het type share based payment	X	X	X	X	X	X	X	X		
Algemene voorwaarden:										
- toekenningvereisten					X	X	X	X		
- contractuele looptijd					X	X	X	X		
Aantal opties:										
- uitstaand aan het begin van de periode										
- uitgegeven gedurende de periode					X	X	X	X		
- uitgeoefend gedurende de periode										
- vervallen gedurende de periode										
- uitstaand aan het einde van de periode										
- uitgeoefend aan het einde van de periode										
Gewogen gemiddelde uitoefenprijs van opties:										
- uitstaand aan het begin van de periode										
- uitgegeven gedurende de periode					X	X	X	X		
- uitgeoefend gedurende de periode										
- vervallen gedurende de periode										
- uitstaand aan het einde van de periode										
- uitgeoefend aan het einde van de periode										
Gewogen gemiddelde reële waarde					X	X	X	X		
Gebruikte waardingsmodel					X	X	X	X		
Inputfactoren van het model					X	X	X	X		
Verklaring voor verwachte volatiliteit						X	X	X		
Totale kostprijs van aandelenopties					X	X	X	X		

Checklist voor jaarverslagen van IBA	Voor de verplichte invoering van IFRS 2					Na de verplichte invoering van IFRS 2			
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Beschrijving van het type share based payment		X	X	X	X	X	X	X	
Algemene voorwaarden:									
- toekenningvereisten		X	X	X	X	X	X	X	
- contractuele looptijd							X	X	
Aantal opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode							X	X	
- uitgegeven gedurende de periode		X		X	X	X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode							X	X	
- vervallen gedurende de periode									
- uitstaand aan het einde van de periode							X	X	
- uitgeoefend aan het einde van de periode		X	X	X	X	X	X	X	
Gewogen gemiddelde uitoefenprijs van opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode							X	X	
- uitgegeven gedurende de periode		X		X	X	X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode							X	X	
- vervallen gedurende de periode									
- uitstaand aan het einde van de periode							X	X	
- uitgeoefend aan het einde van de periode		X	X	X	X	X	X	X	
Gewogen gemiddelde reële waarde									
Gebruikte waardingsmodel							X	X	
Inputfactoren van het model							X	X	
Verklaring voor verwachte volatiliteit							X	X	
Totale kostprijs van aandelenopties						X	X	X	

Checklist voor jaarverslagen van Inbev	Voor de verplichte invoering van IFRS 2					Na de verplichte invoering van IFRS 2			
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Beschrijving van het type share based payment	X	X	X	X	X	X	X	X	
Algemene voorwaarden:									
- toekenningvereisten	X	X	X	X	X	X	X	X	
- contractuele looptijd					X	X	X	X	
Aantal opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode	X	X	X	X	X	X	X	X	
- uitgegeven gedurende de periode	X	X	X	X	X	X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode	X	X	X	X	X	X	X	X	
- vervallen gedurende de periode	X	X	X	X	X	X	X	X	
- uitstaand aan het einde van de periode	X	X	X	X	X	X	X	X	
- uitgeoefend aan het einde van de periode				X	X	X	X	X	
Gewogen gemiddelde uitoefenprijs van opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode					X	X	X	X	
- uitgegeven gedurende de periode					X	X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode					X	X	X	X	
- vervallen gedurende de periode					X	X	X	X	
- uitstaand aan het einde van de periode					X	X	X	X	
- uitgeoefend aan het einde van de periode					X	X	X	X	
Gewogen gemiddelde reële waarde					X	X	X	X	
Gebruikte waarderingsmodel					X	X	X	X	
Inputfactoren van het model					X	X	X	X	
Verklaring voor verwachte volatiliteit					X	X	X	X	
Totale kostprijs van aandelenopties					X	X	X	X	

Checklist voor jaarverslagen van KBC	Voor de verplicht invoering van IFRS 2					Na de verplichte invoering van IFRS 2			
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Beschrijving van het type share based payment	X	X	X	X	X	X	X	X	
Algemene voorwaarden:									
- toekenningvereisten	X	X	X	X	X	X	X	X	
- contractuele looptijd			X	X	X		X	X	
Aantal opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode					X		X	X	
- uitgegeven gedurende de periode				X	X	X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode					X		X	X	
- vervallen gedurende de periode					X			X	
- uitstaand aan het einde van de periode					X		X	X	
- uitgeoefend aan het einde van de periode					X		X	X	
Gewogen gemiddelde uitoefenprijs van opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode					X			X	
- uitgegeven gedurende de periode		X		X	X	X		X	
- uitgeoefend gedurende de periode					X			X	
- vervallen gedurende de periode					X			X	
- uitstaand aan het einde van de periode					X			X	
- uitgeoefend aan het einde van de periode					X			X	
Gewogen gemiddelde reële waarde									
Gebruikte waarderingsmodel									
Inputfactoren van het model									
Verklaring voor verwachte volatiliteit									
Totale kostprijs van aandelenopties									

Checklist voor jaarverslagen van Mobistar	Voor de verplichte invoering van IFRS 2					Na de verplichte invoering van IFRS 2			
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Beschrijving van het type share based payment	X	X	X	X	X	X	X	X	
Algemene voorwaarden:									
- toekenningvereisten					X	X	X	X	
- contractuele looptijd					X	X	X	X	
Aantal opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode					X	X	X	X	
- uitgegeven gedurende de periode					X	X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode					X	X	X	X	
- vervallen gedurende de periode					X	X	X	X	
- uitstaand aan het einde van de periode					X	X	X	X	
- uitgeoefend aan het einde van de periode					X	X	X	X	
Gewogen gemiddelde uitoefenprijs van opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode									
- uitgegeven gedurende de periode					X	X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode									
- vervallen gedurende de periode									
- uitstaand aan het einde van de periode									
- uitgeoefend aan het einde van de periode									
Gewogen gemiddelde reële waarde					X	X	X	X	
Gebruikte waarderingsmodel									
Inputfactoren van het model									
Verklaring voor verwachte volatiliteit									
Totale kostprijs van aandelenopties					X	X	X	X	

Checklist voor jaarverslagen van Omega Pharma	Voor de verplichte invoering van IFRS 2					Na de verplichte invoering van IFRS 2			
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Beschrijving van het type share based payment	X	X	X	X	X	X	X	X	
Algemene voorwaarden:									
- toekenningvereisten	X	X	X	X	X	X	X	X	
- contractuele looptijd	X	X	X	X	X	X	X	X	
Aantal opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode					X	X	X	X	
- uitgegeven gedurende de periode	X	X	X	X	X	X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode					X	X	X	X	
- vervallen gedurende de periode					X	X	X	X	
- uitstaand aan het einde van de periode				X	X	X	X	X	
- uitgeoefend aan het einde van de periode					X	X	X	X	
Gewogen gemiddelde uitoefenprijs van opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode					X	X	X	X	
- uitgegeven gedurende de periode					X	X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode					X	X	X	X	
- vervallen gedurende de periode					X	X	X	X	
- uitstaand aan het einde van de periode					X	X	X	X	
- uitgeoefend aan het einde van de periode					X	X	X	X	
Gewogen gemiddelde reële waarde									
Gebruikte waardingsmodel									
Inputfactoren van het model									
Verklaring voor verwachte volatiliteit									
Totale kostprijs van aandelenopties					X	X	X	X	

Checklist voor jaarverslagen van Option	Voor de verplichte invoering van IFRS 2					Na de verplichte Invoering van IFRS 2			
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Beschrijving van het type share based payment	X	X	X	X	X	X	X	X	
Algemene voorwaarden:									
- toekenningvereisten	X	X	X	X	X	X	X	X	
- contractuele looptijd					X	X		X	
Aantal opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode					X	X		X	
- uitgegeven gedurende de periode	X	X	X	X	X	X		X	
- uitgeoefend gedurende de periode	X	X	X	X	X	X		X	
- vervallen gedurende de periode									
- uitstaand aan het einde van de periode	X	X	X	X	X	X		X	
- uitgeoefend aan het einde van de periode									
Gewogen gemiddelde uitoefenprijs van opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode									
- uitgegeven gedurende de periode	X	X	X	X	X	X		X	
- uitgeoefend gedurende de periode									
- vervallen gedurende de periode									
- uitstaand aan het einde van de periode									
- uitgeoefend aan het einde van de periode									
Gewogen gemiddelde reële waarde					X	X		X	
Gebruikte waardingsmodel					X	X	X	X	
Inputfactoren van het model					X	X		X	
Verklaring voor verwachte volatiliteit									
Totale kostprijs van aandelenopties					X	X		X	

Checklist voor jaarverslagen van Recticel	Voor de verplichte invoering van IFRS 2					Na de verplichte invoering van IFRS 2			
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Beschrijving van het type share based payment	X	X	X	X	X	X	X	X	
Algemene voorwaarden:									
- toekenningvereisten				X	X	X	X	X	
- contractuele looptijd	X	X	X	X	X	X	X	X	
Aantal opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode						X	X	X	
- uitgegeven gedurende de periode			X	X	X	X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode						X	X	X	
- vervallen gedurende de periode						X	X	X	
- uitstaand aan het einde van de periode			X			X	X	X	
- uitgeoefend aan het einde van de periode						X	X	X	
Gewogen gemiddelde uitoefenprijs van opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode									
- uitgegeven gedurende de periode			X	X	X	X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode									
- vervallen gedurende de periode									
- uitstaand aan het einde van de periode			X	X	X				
- uitgeoefend aan het einde van de periode									
Gewogen gemiddelde reële waarde						X	X	X	
Gebruikte waarderingsmodel						X	X	X	
Inputfactoren van het model						X	X	X	
Verklaring voor verwachte volatiliteit									
Totale kostprijs van aandelenopties						X	X	X	

Checklist voor jaarverslagen van Roularta	Voor de verplichte invoering van IFRS 2					Na de verplichte invoering van IFRS 2				
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008		
Beschrijving van het type share based payment	X	X	X	X	X	X	X	X		
Algemene voorwaarden:										
- toekenningvereisten	X	X	X	X	X	X	X	X		
- contractuele looptijd					X	X	X	X		
Aantal opties:										
- uitstaand aan het begin van de periode				X	X	X	X	X		
- uitgegeven gedurende de periode		X		X	X	X	X	X		
- uitgeoefend gedurende de periode					X	X	X	X		
- vervallen gedurende de periode					X	X	X	X		
- uitstaand aan het einde van de periode					X	X	X	X		
- uitgeoefend aan het einde van de periode					X	X	X	X		
Gewogen gemiddelde uitoefenprijs van opties:										
- uitstaand aan het begin van de periode				X	X	X	X	X		
- uitgegeven gedurende de periode		X		X	X	X	X	X		
- uitgeoefend gedurende de periode					X	X	X	X		
- vervallen gedurende de periode					X	X	X	X		
- uitstaand aan het einde van de periode					X	X	X	X		
- uitgeoefend aan het einde van de periode					X	X	X	X		
Gewogen gemiddelde reële waarde										
Gebruikte waarderingsmodel										
Inputfactoren van het model										
Verklaring voor verwachte volatiliteit										
Totale kostprijs van aandelenopties					X	X	X	X		

Checklist voor jaarverslagen van Solvay	Voor de verplichte invoering van IFRS 2					Na de verplichte invoering van IFRS 2			
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Beschrijving van het type share based payment	X	X	X	X	X	X	X	X	
Algemene voorwaarden:									
- toekenningvereisten	X	X	X	X	X	X	X	X	
- contractuele looptijd					X	X	X	X	
Aantal opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode	X	X	X	X	X	X	X	X	
- uitgegeven gedurende de periode					X	X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode					X	X	X	X	
- vervallen gedurende de periode					X	X	X	X	
- uitstaand aan het einde van de periode					X	X	X	X	
- uitgeoefend aan het einde van de periode					X	X	X	X	
Gewogen gemiddelde uitoefenprijs van opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode					X	X	X	X	
- uitgegeven gedurende de periode	X	X	X	X	X	X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode					X	X	X	X	
- vervallen gedurende de periode					X	X	X	X	
- uitstaand aan het einde van de periode		X	X		X	X	X	X	
- uitgeoefend aan het einde van de periode					X	X	X	X	
Gewogen gemiddelde reële waarde									
Gebruikte waarderingsmodel									
Inputfactoren van het model									
Verklaring voor verwachte volatiliteit									
Totale kostprijs van aandelenopties					X	X	X	X	

Checklist voor jaarverslagen van UCB	Voor de verplichte invoering van IFRS 2					Na de verplichte invoering van IFRS 2			
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Beschrijving van het type share based payment	X	X	X	X	X	X	X	X	
Algemene voorwaarden:									
- toekenningvereisten	X	X	X	X	X	X	X	X	
- contractuele looptijd	X	X	X		X	X	X	X	
Aantal opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode					X	X	X	X	
- uitgegeven gedurende de periode	X	X	X	X	X	X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode		X			X	X	X	X	
- vervallen gedurende de periode									
- uitstaand aan het einde van de periode		X			X	X	X	X	
- uitgeoefend aan het einde van de periode					X	X	X	X	
Gewogen gemiddelde uitoefenprijs van opties:									
- uitstaand aan het begin van de periode					X	X	X	X	
- uitgegeven gedurende de periode	X	X	X	X	X	X	X	X	
- uitgeoefend gedurende de periode					X	X	X	X	
- vervallen gedurende de periode					X	X	X	X	
- uitstaand aan het einde van de periode					X	X	X	X	
- uitgeoefend aan het einde van de periode					X	X	X	X	
Gewogen gemiddelde reële waarde									
Gebruikte waardingsmodel									
Inputfactoren van het model									
Verklaring voor verwachte volatiliteit									
Totale kostprijs van aandelenopties					X	X	X	X	

Checklist voor jaarverslagen van Umicore	Voor de verplichte invoering van IFRS 2					Na de verplichte invoering van IFRS 2				
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008		
Beschrijving van het type share based payment	X	X	X	X	X	X	X	X		
Algemene voorwaarden:										
- toekenningvereisten		X	X	X	X	X	X	X		
- contractuele looptijd				X	X	X	X	X		
Aantal opties:										
- uitstaand aan het begin van de periode				X	X	X	X	X		
- uitgegeven gedurende de periode		X	X	X	X	X	X	X		
- uitgeoefend gedurende de periode		X		X	X	X	X	X		
- vervallen gedurende de periode										
- uitstaand aan het einde van de periode		X	X	X	X	X	X	X		
- uitgeoefend aan het einde van de periode					X	X	X	X		
Gewogen gemiddelde uitoefenprijs van opties:										
- uitstaand aan het begin van de periode					X	X	X	X		
- uitgegeven gedurende de periode		X	X	X	X	X	X	X		
- uitgeoefend gedurende de periode					X	X	X	X		
- vervallen gedurende de periode										
- uitstaand aan het einde van de periode		X	X	X	X	X	X	X		
- uitgeoefend aan het einde van de periode					X	X	X	X		
Gewogen gemiddelde reële waarde										
Gebruikte waardingsmodel										
Inputfactoren van het model										
Verklaring voor verwachte volatiliteit										
Totale kostprijs van aandelenopties					X	X	X	X		

5.3.5 De impact van IFRS 2 op de prestatiegerichtheid van aandelenopties

5.3.5.1 Vooropgestelde hypothese en methodiek

Tabel 5 in sectie 5.3.2 gaf al een indicatie dat de aandelenopties niet zo een groot gedeelte van de gerapporteerde winst bedragen in België. Toch zal zoals in voorgaande onderzoeken, die besproken werden in de literatuurstudie, worden nagegaan of het aantal toegekende aandelenopties een positieve relatie heeft met de prestatie van de onderneming, en belangrijker voor deze eindverhandeling, of de invoering van IFRS 2 een invloed heeft gehad op deze relatie. Volgens de agency theorie zou het toekennen van aandelenopties de prestatie verbeteren. Toch waren er in het verleden critici zoals Bebchuk et al. (2005) die dit in twijfel trokken en die argumenteerden dat managermacht invloed heeft op het vergoedingsbeleid. Vandaar dat in dit onderzoek zal worden ingegaan op de relatie van de toegekende opties met de prestatie van de onderneming en de evolutie hiervan na de invoering van IFRS 2.

Wat wij vooropstellen, is daarom dat er een toename is in de prestatie per toegekende aandelenoptie voor de bedrijven die IFRS 2 correct hebben overgenomen (hypothese 6).

Om deze hypothese te toetsen wordt het onderzoek van Craighead et al. (2004) gebruikt. Ze onderzochten de impact van verplichte informatieverstrekking op de prestatiegerichte vergoeding. Deze relatie geeft volgens hen een indicatie over de verbetering van het deugdelijke beleid.

In dit onderzoek zal de link naar het deugdelijke beleid niet worden gelegd aangezien een betere prestatiegerichtheid na de correcte invoering van IFRS 2 evengoed kan betekenen dat er meer aan earnings management wordt gedaan. Vandaar dat het onderzoek van Craighead et al. (2004) slechts gedeeltelijk wordt overgenomen. Zo wordt er ook niet met één regressie gewerkt aangezien we in sectie 5.3.1 bewezen dat IFRS 2 geen impact heeft op het aantal toegekende aandelenopties.

Aantal toegekende aandelenopties = $\beta_0 + \beta_1 * ROE_{it} + \beta_2 * Omzet_{it} + \beta_3 * Debt-to-equity\ ratio_{it} + \beta_4 * aantal\ aandelen\ in\ omloop_{it} + \sum \beta_{5+k} Bedrijfsspecifieke\ controlevariabele_{kit}$

waarbij i = bedrijf

ROE = return on equity

Omzet = de bedrijfsgrootte

Debt-to-equity = het risico of de schuldgraad

t = jaar (2001-2008)

k = nummer van het bedrijf

De return on equity is de prestatie-indicator die wordt gebruikt om de hypothese te testen. De relatie van deze variabele met het aantal toegekende aandelenopties zou theoretisch gezien positief horen te zijn en de relatie tussen deze variabele en de afhankelijke variabele zou door de invoering van IFRS 2 minder sterk moeten zijn geworden (Craighead et al., 2004). De gegevens met betrekking tot deze variabele worden bekomen via de belfirst-database.

Om omitted variable bias te voorkomen worden enkele controlevariabelen toegevoegd. De eerste controlevariabele, die wordt toegevoegd, is de omzet als een meting (of proxy) van de bedrijfsgrootte aangezien Rankin (2007) concludeerde dat deze variabele een determinant is van de vergoeding van managers. Rankin baseerde zich op het argument van Graver (1995) dat grote bedrijven meer hiërarchische niveaus hebben en gedecentraliseerd zijn waardoor de acties van managers minder controleerbaar zijn. Aandelenopties zouden de agencyproblemen oplossen. De tweede controlevariabele is de debt-to-equity ratio of de schuldgraad. Volgens Chourou (2007) zou er een negatieve relatie bestaan tussen deze variabele en het aantal toegekende aandelenopties. De druk voor managers is namelijk hoog om in het voordeel van de aandeelhouders te handelen als er veel schulden zijn doordat er minder vrije kasstromen zijn. Het aantal aandelen in omloop wordt ook als controlevariabele gebruikt.

De laatste variabelen zijn de bedrijfsspecifieke factoren. Deze kunnen een belangrijke rol spelen aangezien de gegevens van slechts 20 bedrijven worden gebruikt. Daarom worden twee dummievariabelen gebruikt om na te gaan of het aantal toegekende aandelenopties afhankelijk is van het bedrijf en de sector⁶. Craighead et al. (2004) hebben ook variabelen die de bedrijfsspecifieke factoren nagaan. Als één van de data met betrekking tot de variabelen van de twee regressies uit deze sectie ontbrak is de uitgifte weggelaten.

5.3.5.2 Toetsing van hypothese 6

Uit de data die vermeld staan in tabel 11 en 12, kunnen we afleiden dat de uitgifte van aandelenopties significant wordt beïnvloed door de bedrijfsgrootte. Hierbij wordt de stelling van Ranking (2007), die de determinanten van de uitgifte van aandelenopties onderzocht, bevestigd. Voor de andere variabelen wordt geen significantie gevonden. Ook niet met de prestatie-indicator die gebruikt werd om de prestatiegerichtheid te bepalen. De conclusie van Craighead et al. (2007) wordt hierdoor ondersteund. Ze besloten dat verplichtingen op vlak van informatieverstrekking een significante impact had op cashvergoedingen, maar dat de prestatie geen determinant was van de uitgifte van aandelenopties.

We kunnen stellen dat de bedrijfsspecifieke factoren niet significant zijn. Toch zijn de regressies lang niet volledig. De belangrijkste conclusie die we kunnen trekken uit de regressies is dat hypothese 6 verworpen kan worden.

⁶ De sectoren worden onderverdeeld in voedingssector, sector met betrekking tot audio en visuele activiteiten, chemie en biofarmaceutica, bankinstellingen, holdings en andere

Voor de correct invoering van IFRS 2				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,485 ^a	,235	,222	680899,120

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	8,679E12	1	8,679E12	18,720	,000 ^a
Residual	2,828E13	61	4,636E11		
Total	3,696E13	62			

Model	Unstand. Coeff.		Stand. Coeff.		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	56913,624	122982,359			,463	,645
Omzet	126,738	29,293	,485	4,327	,000	

Excluded variables						
Model	Beta In	t	Sig.	Partial		Coll. Stat.
				Correlation	Tolerance	
1 ROE	-,098	-,868	,389	-,111		,983
Aantal aandelen	,088	,628	,533	,081		,649
Debt-to-equity	,105	,882	,381	,113		,890
Bedrijf	0,90	0,774	0,442	0,099		0,942
Sector	-,226	-,978	0,53	-,247		0,920

Na de correcte invoering van IFRS 2				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,677 ^a	,458	,434	372156,428

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2,689E12	1	2,689E12	19,417	,000 ^a
Residual	3,186E12	23	1,385E11		
Total	5,875E12	24			

Model	Unstand. Coeff.		Stand. Coeff.		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	64794,518	119212,782			,544	,592
Omzet	84,807	19,246	,677	4,406	,000	

Excluded variables						
Model	Beta In	t	Sig.	Partial		Coll. Stat.
				Correlation	Tolerance	
1 ROE	0,003	0,017	0,987	0,004		0,963
Aantal aandelen	0,320	1,705	0,102	0,342		0,618
Debt-to-equity	0,013	0,078	0,939	0,017		0,883
Bedrijf	-,0184	-,175	0,252	-,243		0,941
Sector	-,0280	-,1658	0,112	-,333		0,770

Tabel 11: Data gerelateerd aan uitgiften van opties voordat de beursgenoteerde bedrijven IFRS 2 correct hebben ingevoerd

Naam bedrijf	Aantal opties	ROE	Aantal aandelen	Omzet	Debt-to-equity
AB Inbev 02	3000000	1,67	432,00	6992,00	1,26
AB Inbev 03	700000	5,90	432,00	7044,00	1,21
AB Inbev 04	3400000	1,00	576,00	8568,00	1,02
AGFA Gevaert 02	600300	6,54	139,61	4683,00	4,77
AGFA Gevaert 03	567974	17,78	132,05	4215,00	1,75
AGFA Gevaert 04	488880	-58,00	126,01	3762,00	2,00
Barco 02	92500	2,97	12,42	669,00	2,00
Barco 03	21600	11,19	12,42	628,90	1,95
Barco 04	25500	9,32	12,46	671,90	1,21
Barco 05	20750	13,01	12,54	712,00	0,71
Barco 06	26100	17,54	12,64	750,00	0,80
Barco 07	58000	8,05	12,67	736,00	0,86
Bekaert 02	35690	-8,00	22,12	1796,00	1,39
Bekaert 03	369270	14,54	22,07	1863,00	1,35
Bekaert 04	536664	7,15	21,92	1797,00	1,20
Dexia 02	480000	2,96	1213,50	5165,00	0,07
Dexia 03	480000	3,29	1218,52	5160,00	0,06
Dexia 04	545000	6,56	1195,95	5392,00	0,07
Dexia 05	630000	9,21	1163,37	5970,00	0,03
Dexia 06	450000	7,42	1221,88	7012,00	0,03
D'Teteren 04	9025	12,03	5,46	2166,00	3,60
IBA 03	0	0,00	24,53	256,00	1,35
IBA 04	886000	-2,00	24,64	272,00	0,45
IBA 05	90000	-9,00	24,84	198,00	0,96
IBA 06	575000	-8,00	25,47	213,00	0,96
KBC 02	27600	11,24	302,24	6500,00	0,04
KBC 03	7700	11,71	310,71	6540,00	0,05
KBC 04	52150	10,96	310,85	6906,00	0,07
KBC 06	63730	28,76	363,20	6078,00	0,07

KBC 07	7300	29,33	355,12	9172,00	0,08
Omega Pharma 04	10000	-8,00	28,14	876,00	2,10
Omega Pharma 05	54000	4,07	26,51	906,00	1,98
Solvay 02	495600	6,22	84,60	7569,00	1,80
Solvay 03	469300	5,96	84,61	8654,00	1,75
Solvay 04	450500	6,27	84,62	6797,00	1,72
UCB 02	450000	-42,00	145,93	2475,00	1,52
UCB 03	450000	0,00	145,93	2514,00	1,62
UCB 04	650000	-39,00	145,93	2966,00	1,45
Umicore 02	36500	2,06	22,60	3106,00	1,80
Umicore 03	39000	-11,00	25,40	4677,00	1,64
Umicore 04	53000	9,10	25,50	5685,00	1,62
Ack. & Van H. 02	40000	-3,00	33,49	110,00	0,40
Ack. & Van H. 03	40000	-1,00	33,49	143,00	0,40
Ack. & Van H. 04	30000	13,39	33,49	251,00	0,30
Ack. & Van H. 05	40000	3,44	33,49	267,00	0,35
Econocom 03	60000	8,77	31,50	533,00	3,20
Econocom 04	510000	14,29	31,50	554,00	3,00
Exmar 04	40000	167,53	7,35	44,00	2,50
Exmar 05	60000	160,28	32,00	48,00	2,75
Exmar 06	490000	52,65	32,00	52,00	2,70
Exmar 07	850000	-12,00	34,00	37,00	2,55
Mobistar 04	0	49,70	63,43	1321,00	0,90
Mobistar 05	1000	43,74	63,43	1395,00	1,40
Option 02	440000	-55,00	8,20	23,00	1,80
Option 03	400000	-6,00	9,20	56,00	1,90
Option 04	0	25,98	10,10	102,00	2,10
Option 05	0	34,67	41,20	198,00	2,05
Recticel 02	100000	10,06	27,90	1218,00	3,05
Recticel 03	0	3,92	27,90	1180,00	2,50
Recticel 04	0	2,83	28,30	1276,00	2,62

Roularta 02	3000000	1,67	432,00	6992,00	1,26
Roularta 03	700000	5,90	432,00	7044,00	1,21
Roularta 04	3400000	1,00	576,00	8568,00	1,02

Tabel 12: Data gerelateerd aan uitgiften van opties nadat de beursgenoteerde bedrijven IFRS 2 correct hebben ingevoerd

Naam bedrijf	Aantal opties	ROE	Aantal aandelen	Omzet	Debt-to-equity
AB Inbev 05	2000000	4,61	608,00	11656,00	1,01
AB Inbev 06	1200000	5,58	612,00	13308,00	1,07
AB Inbev 07	1000000	22,41	612,00	14430,00	1,15
AGFA Gevaert 05	589650	15,16	125,60	3308,00	2,70
AGFA Gevaert 06	733570	50,86	124,78	3401,00	3,00
AGFA Gevaert 07	0	-10,00	124,79	3283,00	2,78
Bekaert 05	0	15,47	21,63	1914,00	0,98
Bekaert 06	36500	7,47	21,49	2010,00	1,00
Bekaert 07	12500	11,87	20,04	2174,00	0,98
Belgacom 04	1128500	10,96	358,61	5540,00	1,23
Belgacom 05	538541	8,13	345,41	5696,00	1,41
Belgacom 06	608928	8,60	338,62	1914,00	2,00
Belgacom 07	475516	6,39	334,02	2010,00	1,88
Dexia 07	720000	6,00	1241,39	6896,00	0,03
D'Ieteren 05	12210	13,70	5,46	2182,00	4,40
D'Ieteren 06	8315	3,79	5,45	2626,00	1,20
D'Ieteren 07	9773	3,51	5,44	2585,00	2,23
IBA 07	338246	1,25	25,80	332,00	1,25
KBC 05	81650	23,26	366,57	8712,00	0,08
Omega Pharma 06	20000	6,70	25,83	1006,00	1,96
Omega Pharma 07	57500	-6,00	25,80	994,00	1,70
Solvay 05	516100	10,29	84,70	6557,00	1,60
Solvay 06	499100	6,81	84,70	5788,00	1,82
Solvay 07	508800	11,91	84,70	9572,00	1,96
UCB 05	782900	0,00	145,93	3068,00	1,12

ALGEMEEN BESLUIT

Aandelenopties zijn in de huidige maatschappij voor veel grote bedrijven een belangrijk vergoedingsmiddel voor personeelsleden. Hierdoor zijn er in het verleden verschillende onderzoeken gedaan rond de effectiviteit ervan. Het resultaat van de discussies hieromtrent is IFRS 2, een standaard die richtlijnen geeft in verband met op aandelen gebaseerde betalingen. Over de effectieve impact van deze standaard is er echter nog geen volledige zekerheid. Het hoofddoel van deze eindverhandeling is daarom om de impact van de invoering van de IFRS op de aandelenopties in België te achterhalen. Het empirische onderzoek van deze eindverhandeling gaat deze hoofdvraag na voor de Belgische beursgenoteerde bedrijven die op een constante wijze aandelenopties uitgeven. Dit onderzoek laat toe een diversiteit aan conclusies af te leiden.

Ten eerste kunnen we uit sectie 5.3.1 concluderen dat de doelgroep en het aantal toegekende aandelenopties in België tegenover voor de invoering van IFRS 2 niet substantieel is gewijzigd. Uit dit onderzoek blijkt daarom dat de gedachtegang van onder andere Nofsinger et al. (2003), die ervan uitgingen dat lagere managementniveaus geen aandelenopties meer verkrijgen door de opname van aandelenopties in het resultaat, niet van toepassing is voor België. De situatie in België op vlak van het gebruik van aandelenopties blijkt zeer verschillend te zijn van deze in de Verenigde Staten. Dit werd al gesuggereerd door Mathieu (2009) en Siegel (2006). De vaststellingen van dit onderzoek ondersteunen dan ook de conclusies van hun onderzoek.

Vervolgens kan uit sectie 5.3.2 worden besloten dat ook de impact van IFRS 2 op de aandelenopties als stimulans voor innovatie in België niet significant is. Zoals reeds vermeld kan de situatie in België niet worden vergeleken met die in de Verenigde Staten. De visie van Volcker (2004) en Bishop (2003), die het belang van grote bedrijven die aandelenopties uitgeven om innovatie te stimuleren aanhaalde, lijkt daarom niet relevant voor België. Uit de data blijkt dat de reële waarde van de aandelenopties in verhouding met het gerapporteerde resultaat slechts 1% à 2% bedraagt. In vergelijking met enkele Amerikaanse bedrijven is dit significant minder. De verplichte opname van aandelenopties lijkt daarom geen dramatische impact te hebben op het resultaat, de nood aan een reorganisatie van het vergoedingsbeleid lijkt daarom niet zo groot.

Verder is in sectie 5.3.3 een overzicht gegeven van de gebruikte modellen voor het waarderen van aandelenopties. Hierbij vormen we dezelfde conclusie als Baril (2007), die schrijft dat het Black-Scholes model en een lattice-model de meest gepaste en gebruikte waarderingmodellen zijn. Verder besluiten we dat de beursgenoteerde bedrijven uit het bankwezen geen informatievrijgeven over hoe ze aandelenopties waarderen en zien we dat bepaalde bedrijven toch zijn overgeschakeld naar een ander waarderingmodel sinds de periode vanaf wanneer ze er gebruik van maakten.

In sectie 5.3.4 is de informatieverschaffing voor en na de invoering van IFRS 2 onderzocht. Dit werd gedaan aan de hand van een index die voor de 20 geselecteerde bedrijven werd ingevuld. Uit de samenvattende tabel aanvullend aan dit onderzoek vinden we bewijs dat bijna de helft van de Belgische beursgenoteerde bedrijven, die op een constante wijze aandelenopties vrijgeven, IFRS 2 volledig correct volgen. Ondanks de verbeterde transparantie zijn er wel nog veel bedrijven met tekortkomingen in hun jaarverslagen met betrekking tot het vrijgeven van informatie over aandelenopties, al kan de positieve impact van IFRS 2 op de informatieverschaffing vanzelfsprekend als significant worden beschouwd. De resultaten sluiten aan bij enkele Australische onderzoeken waaronder die van Nelson et al. (2004) en Clarckson et al. (2005).

Ten slotte vinden we in sectie 3.5.5 dat er geen toename is in de prestatie per toegekende aandelenopties voor de bedrijven die IFRS 2 correct hebben overgenomen. Er is zelfs geen relatie te vinden tussen de uitgifte van aandelenopties en de prestatie van de onderneming, niet voor en niet na de correcte invoering van IFRS 2. Deze conclusie is een bevestiging van het onderzoek van Craighead et al. (2004). De enige vooropgestelde controlevariabele, die significant blijkt te zijn, is de omzet die als proxy diende voor de bedrijfsgrootte.

De algemene conclusie aan de hand van het onderzoek van de bovenvermelde deelvragen is dat aandelenopties zich in België nog steeds in een ontwikkelingsfase bevinden en dat hierdoor de doelgroep en het aantal uitgegeven aandelenopties niet zorgwekkend is gewijzigd. Ook blijkt dat de impact op aandelenopties als stimulans voor innovatie niet significant is. Verder besluiten we dat het Black-Scholes model en een lattice-model de meest gebruikte optiewaarderingsmodellen zijn, dat de informatieverschaffing significant verbeterd is sinds de invoering van IFRS 2 en dat de prestatie per toegekende aandelenopties niet verbeterd is sinds de correcte invoering van IFRS 2.

LITERATUURLIJST

- Abahoonie, E., De Grave, K. (2008). Stock option awards under IFRS: An analysis of the potential impact - An IFRS publication. Opgevraagd op 16 oktober, 2009, via <http://www.pwc.com>.
- Almond, P., Ferner, A. (2006). American Multinationals in Europe: Managing Employment Relations across National Borders. Oxford: Oxford University Press.
- Amabile, T.M. (1998). How to motivate, reward and assign work to people if you want to spark innovation. Harvard Business Review, Vol. 76 Issue 5, p76-87.
- Armstrong, C., Barth, M., Jagolinzer, A., Riedl, E. (2010). Market reaction to the adoption of IFRS in Europe. Accounting Review, Vol. 85 Issue 1, p31-61.
- Baker, A.J. (2008). The stock option book. Oakland, California: The National Center for Employee Ownership.
- Ball, C., Torous, W. (1985). On jumps in common stock prices and their impact on call option pricing. Journal of Finance, Vol. 40 Issue 1, p155-173.
- Ball, R., Robin, A., Wu, J.S. (2003). Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries. Journal of Accounting & Economics, Vol. 36 Issue 1-3, p235-236.
- Bankman, J. (1994). The structure of Silicon Valley start-ups. Los Angeles: University of California.
- Barenbaum, L., Schubert, W., O'Rourke, B. (2004). Valuing Employee Stock Options Using a Lattice Model. CPA Journal, Vol. 74 Issue 12, p16-20.
- Baril, C., Betacourt, J., Briggs, J. (2007). Valuing employee stock options under SFAS 123R using the Black-Scholes-Merton and lattice model approaches. Journal of Accounting Education, Vol. 25 Issue 1/2, p88-101.
- Baruch, L. (1992). Information Disclosure Strategy. California Management Review, Vol. 34 Issue 4, p9-32.
- Bebchuk, L.A., Fried, J.M., Walker, D.I. (2002). Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation. University of Chicago Law Review, Vol. 69 Issue 3, p751, 95p.
- Bebchuk, L., Fried, J. (2005). Pay without Performance: Overview of the issues. Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 17 Issue 4, p8-23.
- Bishop, T. (2003). Microsoft to end stock options for employees. Opgevraagd op 16 januari, 2010, via <http://www.seattlepi.com>.
- Bodie, Z., Kaplan, R.S., Merton, R.C. (2003). For the Last Time: Stock Options Are an Expense. Harvard Business Review, Vol. 81 Issue 3, p62-71.
- Borrus, A, Dwyer, P., Foust, D., Lavelle, L. (2002, 29 juli). To expense or not to expense. BusinessWeek. Opgevraagd op 16 januari, 2010, via <http://www.businessweek.com>.

Bushman, R., Piotroski, J., Smith, A.J. (2003). What determines Corporate Transparency? *Journal of Accounting Research*, Vol. 42 Issue 2, p207-252.

Butzbach, O., Di Carlo, F. (2008). The effects of stock option accounting regulation on corporate governance: A comparative study. *Opgevraagd op 22 november, 2009*, via <http://mpra.ub.uni-muenchen.de>.

Burns, N., Kedia, S. (2006). The impact of performance-based compensation on misreporting. *Journal of Financial Economics*, Vol. 79 Issue 1, p35-67.

Byrne, J.A. (2006, 6). Special report on the crisis of corporate governance - How to fix corporate governance. *Business Week*. *Op gevraagd op 10 november, 2009*, via <http://www.businessweek.com>.

Calomiris, C., Hubbard, G. (2004). Options Pricing and Accounting Practice. *Opgevraagd op 12 december, 2009*, via <http://www.gsb.columbia.edu>.

Cairns, D. (2000). International Accounting Standards Survey 2000. *Opgevraagd op 17 september, 2009*, via <http://www.cairns.co.uk/surveys.asp>.

Carberry, E. (2009). Executive stock options after Enron: Theorizing managerial power within institutional environments. *Academy of Management Proceedings*, p1-6.

Clarkson, P, Van Bueren, A., Walker, J. (2005). CEO remuneration disclosure quality: An Australian perspective. *Opgevraagd op 14 december, 2009*, via <http://wwwdocs.fce.unsw.edu.au>.

Craighead, J., Maignan, M., Thorne, L. (2004). The Impact of Mandated Disclosure on Performance-Based CEO compensation. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 21 Issue 2, p369-398.

Crocker, K.L., Slemrod, J. (2007). The economics of earnings manipulation and managerial compensation. *Journal of Economics*, Vol. 38 Issue 3, p698-713.

Daske, H., Gebhardt, G. (2006). International financial reporting standards and experts' perceptions of disclosure quality. *Abacus*, Vol. 42 Issue 3/4, p461-498.

DeBono, J., Nesbitt, D., Gromchenko, E., Erbay, C. (2009). IFRS 2: Share-Based Payment - A study of the implementation of IFRS 2 by FTSE 100 companies in 2006 and 2007. *Opgevraagd op 12 november, 2009*, via <http://dp.duffandphelps.com>.

De Franco, G., Hope, O.-K., Larocque, S. (2008). The Effect of Disclosure on the Pay-Performance Relation. *Opgevraagd op 14 november, 2009*, via <http://papers.ssrn.com>.

Devers, C., Cannella, A., Reilly, G., Yoder, M. (2007). Executive Compensation: A Multidisciplinary Review of Recent Developments. *Journal of Management*, Vol. 33 Issue 6, p1016-1072.

Eisenhardt, K.M. (1989). Agency theory: An assessment and Review. *Academy of Management Review*, Vol. 14 Issue 1, p57-74.

Employee stock options in the EU and the US – Belgium (2002). *Opgevraagd op 12 december, 2009*, via <http://ec.europa.eu>.

Fattorusso, J., Skovoroda, R., Buck, T., Bruce, A. (2007). UK Executive Bonuses and Transparency - A Research Note. *British Journal of Industrial Relations*, Vol. 45 Issue 3, p518-536.

Forelle, C., Bandler, J. (2006). Backdating Likely More Widespread. *The Wall Street Journal*.

Frankie, C. (2002). Expensing Options Could Hurt Earnings. *Mutual Fund Market News*, Vol. 10 Issue 34, p.1-3.

Gabbioneta, C., Ravasi, D., Mazzola, P. (2007). Exploring the Drivers of Corporate Reputation: A Study of Italian Securities Analysts. *Corporate Reputation Review*, Vol. 10 Issue 2, p99-123.

Gao, P, Shrieves, R (2002). Earnings management and executive compensation: A case of overdose of option an underdose of salary. Op gevraagd 12 december, 2009, via <http://papers.ssrn.com>.

Garrido, P., León, A., Zorio, A. (2002). Measurement of formal harmonization progress: The IASC experience. *International Journal of Accounting*, Vol. 37 Issue 1, p1-26.

Gramling, A., Rittenberg, L., Johnstone, K. (2008). *Auditing 7th Edition*. Canada: South-Western Cengage Learning.

Griffin, J. (2007). *The WorldatWork handbook of compensation, benefits & total rewards*. New Jersey: John Wiley & Sons, inc.

Hall, B., Murphy, K. (2003). The trouble with stock options. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 17 Issue 3, p49-70.

Hanlon, M., Rajgopal, S., Shevlin, T.J. (2003). Are Executive Stock Options Associated with Future Earnings? *Journal of Accounting and Economics*, 36, p.3-43.

Hodder, L., Mayew, W., McAnally, M., Weaver, C. (2006). Employee Stock Option Fair-Value Estimates: Do Managerial Discretion and Incentives Explain Accuracy? *Contemporary Accounting Research*, Vol. 23 Issue 4, p933-975.

Jensen, M, Meckling, W. (1976). theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 Issue 4, p305-360.

Kalyta, P., Magnan, M. (2008). Executive pensions, disclosure quality and rent extraction. *Journal of Accounting & Public Policy*, Vol. 27 Issue 2, p133-166.

Kaplan, R.S., Palepu, K.G. (2003). Expensing Stock Options: A Fair-Value Approach. *Harvard Business Review*, Vol. 81 Issue 12, p105-108.

Kedia, S., Mozumdar, A. (2002). Performance Impact of Employee Stock Options. Opgevraagd op 12 november, 2009, via <http://papers.ssrn.com>.

Knowledge guide to international accounting standards. Op gevraagd op 12 januari, 2009, via <http://www.icaew.com>.

Kroumova, M.A., Sesil, J.C., Kruse, D.L., Blasi, J.R. (2000). Broad-based employee stock options in the US: Do they improve company performance? *Academy of Management Proceedings & Membership Directory*, pG1-G6

Lie, E., Heron, R.A. (2006). Backdating of executives' stock options is widespread. Report on Salary Surveys, Vol. 6 Issue 9, p8-8.

Mathieu, M. (2009). An annual economic survey of employee ownership in European countries in 2008. Op gevraagd op 10 oktober, 2009, via <http://www.efesonline.org>.

Mercken, R. (2004). Investeringsanalyse. Antwerpen: Apeldoorn Garant uitgevers.

Murphy, K.J. (2000). Performance standards in incentive contracts. Journal of Accounting & Economics, Vol. 30 Issue 3, p245-278.

Nelson, J, Percy, M. (2004). The quality of executive stock options disclosure in Australian annual reports. Opgevraagd op 14 december, 2009, via <http://eprints.qut.edu.au>.

Nobes, C. (1992). International harmonization of accounting. Londen: Penguin UK.

Nofsinger, J.R., Kim, K.A. (2003). Infectious greed: restoring confidence in America's companies. New Jersey: Pearson education, Inc.

O'Donnell, D., O'Regan, P. (2005). Whither stock options now? Opgevraagd op 14 januari, 2010, via <http://papers.ssrn.com>.

Ofek, E., Yermack, D. (2000). Taking Stock: Equity-Based Compensation and the Evolution of Managerial Ownership. Journal of Finance, Vol. 55 Issue 3, p1367-1384.

Park, S, Song, M.H. (1995). Employee Stock Ownership Plans, Firm Performance, and Monitoring by Outside Blockholders. Journal of Financial Management Association, Vol. 24 Issue 4, p52-65.

Pendleton, A., Blasi, J., Kruse, D., Poutsma, E., Sesil, J. (2002). The theoretical study on stock options in small and medium enterprises. Opgevraagd op 14 december, 2009, via <http://ec.europa.eu>.

Perun, P. (2000). Employee Stock Ownership Plans: A Status Report. Opgevraagd op 12 december, 2009, via <http://papers.ssrn.com>.

Poitras, G. (2007). Accounting standards for employee stock option disclosure: the current debate. Corporate Ownership and Control, Vol. 4 Issue 3, p87-95.

Prather, L., Ting-Heng, C., Bayes, P. (2008). Market reactions to announcements to expense options. Journal of Economics & Finance, Vol. 22 Issue 3, p223-245.

Romanek, B., Dave, L. (2008). IFRS: A Lot of Debate, But Inevitable. Opgevraagd op 12 december, 2009, via <http://www.thecorporatecounsel.net>.

Rosen, C., Case, J., Staubus, M. (2005). Every Employee an Owner. Harvard Business Review, Vol. 83 Issue 6, p122-130.

Sahlman, W.A. (2002). Expensing Options Solves Nothing. Harvard Business Review, Vol. 34 Issue 4, p90-96.

Sayther, C. (2004). Embracing Financial Transparency: The New Era for Financial Executives. Financial Executive, Vol. 20 Issue 4, p6-6.

Semerdzian, M. (2004). The effects of expensing employee stock options and a new approach to the valuation problem. Opgevraagd op 12 december, 2009 via <http://economics.stanford.edu>

Sesil, J.C., Yu Peng, L. (2007). Broad-based stock options program, Organisation Capital and Productivity. Academy of Management Proceeding, p1-6.

Sharpe, W.F. (1970). Portfolio Theory and Capital Markets. Stanford: Mc Graw-Hill.

Shleifer, A., Vishny, R.W. (1997). A survey of Corporate Governance. Journal of Finance, Vol. 52 Issue 2, p737-783.

Siegel, S., Nallon, J. (2006). Experience Analysis on Exercising of Stock Options. Opgevraagd op 14 december, 2009, via <http://www.soa.org>.

Silverblatt, H., Guarino, D. (2005). The impact of expensing on the S&P 500 earnings published by McGraw-Hill companies. Opgevraagd op 12 november, 2009, via <http://www.iasplus.com>.

Taulli, T. (2006, 16 mei). Startups And Stock Options. Opgevraagd op 12 december, 2009, via <http://www.forbes.com>

Verdi, R., Daske, H., Hail, L., Leuz, C. (2008). Mandatory IFRS Reporting around the World: Early Evidence on the Economic Consequences. Journal of Accounting Research, Vol. 46 Issue 5, p1085-1142.

Volcker, P. (2004). Stock options and the new rules of corporate accountability: measuring. New York, McGraw-Hill Companies.

Walker, Y. (2005). The impact from IFRS 2. Pensions Management. Opgevraagd op 12 december, 2009, via <http://goliath.ecnext.com>.

Wild, K., Gannon, D., Taylor, S., Porter, B., Larsen, J., Berry, G., Poole, V., Rivat, L. (2007). Share-based payments: A guide to IFRS 2 by Deloitte Touche Tohmatsu. Opgevraagd op 10 oktober, 2009, via <http://www.iasplus.com>.

Wiseman R.M., Gomez-Mejia, L.R. (1998). A behavioural agency model of managerial risk taking. Academy of Management Review, Vol. 23 Issue 1, p133-153.

JAARVERSLAGEN⁷

Jaarverslagen van Ackermans & Van Haaren. Opgevraagd via <http://www.avh.be>.

Jaarverslagen van AGFA Gevaert. Opgevraagd via <http://www.agfa.com>.

Jaarverslagen van Barco. Opgevraagd via <http://www.barco.com>.

Jaarverslagen van Bekaert. Opgevraagd via <http://www.bekaert.com>.

Jaarverslagen van Belgacom. Opgevraagd via <http://www.belgacom.com/group>.

Jaarverslagen van Dexia. Opgevraagd via <http://www.dexia.com>.

Jaarverslagen van D'Ieteren. Opgevraagd via <http://www.dieteren.com>.

Jaarverslagen van Econocom. Opgevraagd via <http://www.econocom.com>.

Jaarverslagen van Exmar. Opgevraagd via <http://www.exmar.be>.

Jaarverslagen van IBA. Opgevraagd via <http://www.iba-worldwide.com>.

Jaarverslagen van Inbev. Opgevraagd via <http://www.ab-inbev.com>.

Jaarverslagen van KBC. Opgevraagd via <http://www.kbc.com>.

Jaarverslagen van Mobistar. Opgevraagd via <http://www.corporate.mobistar.be>.

Jaarverslagen van Omega Pharma. Opgevraagd via <http://www.omega-pharma.be>.

Jaarverslagen van Option. Opgevraagd via <http://www.option.com>.

Jaarverslagen van Recticel. Opgevraagd via <http://www.recticel.com>.

Jaarverslagen van Roularta. Opgevraagd via <http://www.roularta.be>.

Jaarverslagen van UCB. Opgevraagd via <http://www.ucb.com>.

Jaarverslagen van Umicore. Opgevraagd via <http://www.umicore.com>.

⁷ Deze zijn de 20 geselecteerde bedrijven voor het empirische onderzoek, de websites van de andere 27 bedrijven worden niet vermeld.

Auteursrechtelijke overeenkomst

Ik/wij verlenen het wereldwijde auteursrecht voor de ingediende eindverhandeling:

De impact van de invoering van de IFRS op de aandelenopties

Richting: **master in de toegepaste economische wetenschappen-accountancy en financiering**

Jaar: **2010**

in alle mogelijke mediaformaten, - bestaande en in de toekomst te ontwikkelen - , aan de Universiteit Hasselt.

Niet tegenstaand deze toekenning van het auteursrecht aan de Universiteit Hasselt behoud ik als auteur het recht om de eindverhandeling, - in zijn geheel of gedeeltelijk -, vrij te reproduceren, (her)publiceren of distribueren zonder de toelating te moeten verkrijgen van de Universiteit Hasselt.

Ik bevestig dat de eindverhandeling mijn origineel werk is, en dat ik het recht heb om de rechten te verlenen die in deze overeenkomst worden beschreven. Ik verklaar tevens dat de eindverhandeling, naar mijn weten, het auteursrecht van anderen niet overtreedt.

Ik verklaar tevens dat ik voor het materiaal in de eindverhandeling dat beschermd wordt door het auteursrecht, de nodige toelatingen heb verkregen zodat ik deze ook aan de Universiteit Hasselt kan overdragen en dat dit duidelijk in de tekst en inhoud van de eindverhandeling werd genotificeerd.

Universiteit Hasselt zal mij als auteur(s) van de eindverhandeling identificeren en zal geen wijzigingen aanbrengen aan de eindverhandeling, uitgezonderd deze toegelaten door deze overeenkomst.

Voor akkoord,

Vanhamel, Thomas

Datum: **29/05/2010**