

Themaonderzoek 2011

Winst per aandeel (IAS 33)

Toezicht Financiële Verslaggeving

27 oktober 2011



Autoriteit Financiële Markten

De AFM bevordert eerlijke en transparante financiële markten. Wij zijn de onafhankelijke gedragstoezichthouder op de markten van sparen, lenen, beleggen en verzekeren. De AFM bevordert zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten en ziet toe op een eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten. Ons streven is het vertrouwen van consumenten en bedrijven in de financiële markten te versterken, ook internationaal. Op deze manier draagt de AFM bij aan de welvaart en de economische reputatie van Nederland.

Inhoudsopgave

1	Conclusie en samenvatting	4
2	Inleiding	5
3	Doelstellingen van het themaonderzoek, opzet en populatie	6
4	Bevindingen	7

1 Conclusie en samenvatting

De presentatie en de toelichting met betrekking tot de winst per aandeel (WPA) in de financiële verslaggeving zijn over het algemeen voldoende. Dat blijkt uit thematisch onderzoek dat de Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft uitgevoerd over de financiële verslaggeving over 2010. De AFM ziet wel op verschillende punten mogelijkheden om de financiële verslaggeving te verbeteren.

Alle ondernemingen presenteren de gewone en verwaterde winst per aandeel onder de geconsolideerde winst- en verliesrekening of onder het overzicht van het totaal resultaat (Statement of Other Comprehensive Income). Daarnaast rapporteren ondernemingen de WPA in verschillende onderdelen van de financiële verslaggeving (directieverslag, kerncijfers, meerjarenoverzichten). De ondernemingen geven in het algemeen voldoende toelichting op de winst per aandeel.

Toch ziet de AFM op verschillende punten mogelijkheden om de informatie over de WPA te verbeteren waarmee deze meer op de wensen van de belegger zou kunnen aansluiten:

- Toelichting op berekening en aansluiting gehanteerde gewogen gemiddelde aantal aandelen vermelden (zie 4.3);
- De aanvullende WPA-informatie in de toelichting in plaats van de primaire resultaatoverzichten vermelden (zie 4.2);
- Meer rekening houden met bijzondere omstandigheden na balansdatum bij de verwaterde WPA (zie 4.6);
- Meer rekening houden met de tijdsfactor bij de berekening van de WPA (zie 4.3);
- De WPA beëindigde bedrijfsactiviteiten vermelden en toelichten (zie 4.4);
- Uitleg van de berekening in Grondslagen bij de jaarrekening vermelden (zie 4.1);
- Bespreking van de WPA in het onderdeel Jaarverslag (zie 4.1);
- De verwaterde WPA vermelden in de andere overzichten van de financiële verslaggeving waar ook andere maatstaven per aandeel worden gerapporteerd (zie 4.7).

Algemeen

IAS 33 heeft als doel de gebruikers van financiële informatie de grondslagen voor te schrijven voor de bepaling en de presentatie van de WPA, zodat het eenvoudiger wordt om vergelijkingen te maken van de financiële prestaties tussen verschillende ondernemingen in dezelfde verslagperiode, en tussen de financiële prestaties van dezelfde onderneming over verschillende verslagperiodes.

In het themaonderzoek is de AFM nagegaan hoe de WPA wordt berekend en gerapporteerd

Voor het onderzoek zijn 45 ondernemingen met een beursnotering aan Euronext geselecteerd. De ondernemingen zijn gelijkelijk verdeeld over de AEX, AMX en AScX index.

Omdat de AFM onderzoek op basis van openbare informatie dient uit te voeren¹, kan de AFM de achtergrond van een aantal bevindingen niet vaststellen. Na het uitbrengen van deze rapportage zal de AFM de financiële verslaggeving van de desbetreffende ondernemingen nader onderzoeken en de ondernemingen mogelijk benaderen met een verzoek om nadere toelichting.

WPA vaak op de primaire overzichten in plaats van in toelichting

Op de primaire overzichten presenteren verschillende ondernemingen aanvullende informatie, variërend van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen tot een uitgebreide toelichting. Dit laatste punt is meestal inclusief de berekening van de WPA, aansluitingen, verloopoverzichten van het aantal uitstaande aandelen en aanvullende maatstaven zoals dividend per aandeel of resultaat per aandeel geschoond van bijzondere posten. Deze aanvullende informatie is nuttig voor de gebruiker, maar behoort conform IAS 33 in de toelichting thuis.

Toelichting op de WPA

Vrijwel alle ondernemingen geven in de toelichting op de jaarrekening een nadere uitleg over de WPA. De toelichting op het gehanteerde resultaat dat wordt gebruikt voor de WPA-berekening is over het algemeen goed.

Ruim 70 procent van de AMX-ondernemingen en 60 procent van de AEX- en AScX-ondernemingen geven de vereiste toelichting op het gehanteerde gewogen gemiddeld aantal aandelen dat is gebruikt in de WPA-berekening. Bij de ondernemingen die deze toelichting niet geven is het vaak onduidelijk hoe de ondernemingen tot het gehanteerde aantal aandelen zijn gekomen. Deze toelichting moet dan ook verbeterd worden.

Overige bevindingen

De WPA in de persberichten bij de jaarcijfers is over het algemeen in lijn met de WPA-informatie in de financiële verslaggeving. De verwaterde WPA wordt minder vaak opgenomen in de persberichten.

De AFM heeft ook analistenrapporten bij het onderzoek betrokken. Hieruit blijkt dat ongeveer de helft van de analisten eigen berekeningen van de WPA maken in hun rapporten. Vaak is deze WPA geschoond van bijzondere posten als amortisatie goodwill, impairments en reorganisatiekosten. Dit bevestigt het belang van een goede toelichting. Analisten nemen in hun rapporten naast de WPA overigens een grote verscheidenheid aan andere maatstaven per aandeel op. Analisten berekenen behalve de WPA ook de kasstroom per aandeel, de omzet per aandeel, de EBIT per aandeel en het eigen vermogen per aandeel.

2 Inleiding

Door generiek onderzoek te doen naar bepaalde verslaggevingsaspecten wil de AFM belangrijke aandachtspunten aan de orde stellen. In dit kader heeft de AFM in 2011 onder meer onderzoek gedaan naar de kwaliteit van de verslaggeving met betrekking tot Winst

¹ De AFM kan op grond van artikel 2 lid 1 Wet toezicht financiële verslaggeving (Wtfv) alleen om een nadere toelichting verzoeken indien zij op grond van openbare feiten of omstandigheden twijfel heeft over de juiste toepassing van de verslaggevingsvoorschriften.

per aandeel (IAS 33). De AFM heeft zich hierbij gericht op de verslaggeving over het boekjaar 2010.

IAS 33 heeft als doel de gebruikers van financiële informatie de grondslagen voor te schrijven voor de bepaling en de presentatie van de WPA, zodat het voor gebruikers eenvoudiger is om vergelijkingen te maken van de financiële prestaties tussen verschillende ondernemingen in dezelfde verslagperiode, en tussen de financiële prestaties van dezelfde onderneming over verschillende verslagperioden. In IAS 33 geldt het algemene principe dat de onderneming de WPA conform de standaard moet berekenen en presenteren.

De WPA wordt berekend door aan houders van gewone aandelen toekomende netto-winst of verlies over het boekjaar te delen door het gewogen gemiddeld aantal uitstaande gewone aandelen gedurende het boekjaar. Bij de berekening van de WPA dient tevens rekening gehouden te worden met verwateringseffecten.

De WPA is een van de meest bekende financiële ratio's en voor een belegger een belangrijke bron van informatie over de relatieve winstgevendheid van een onderneming

De WPA is verder relevant, omdat het een van de samenstellende delen is van de koers-winstverhouding, die door beleggers en beleggingsanalisten wordt gehanteerd bij de beoordeling van aandelenkoersen. De koers-winstverhouding geeft weer hoeveel keer de winst van een onderneming op de beurs betaald wordt door beleggers bij aankoop van een aandeel. Wijzigingen in de verwachte WPA kunnen significante invloed hebben op de aandelenkoers van een onderneming.

Onder het begrip WPA wordt in deze rapportage ook vanzelfsprekend verlies per aandeel verstaan.

3 Doelstellingen van het themaonderzoek, opzet en populatie

Het themaonderzoek WPA heeft als doel de ondernemingen te stimuleren de kwaliteit van de financiële verslaggeving met betrekking tot de WPA te verbeteren. Daarmee draagt het toezicht bij aan het verdiepen van de kennis van het publiek in de ondernemingen en bevordert daarmee het functioneren van de kapitaalmarkten. De verantwoordelijkheid voor de kwaliteit van de financiële verslaggeving ligt primair bij de ondernemingen. Het concreet naleven van verslaggevingsvoorschriften is essentieel en draagt bij aan het vertrouwen dat beleggers en andere gebruikers van financiële verslaggeving hebben in het bestuur van ondernemingen.

De AFM zal vragen stellen aan de ondernemingen waarbij twijfel over de juiste toepassing uit dit themaonderzoek zijn geconstateerd. Verder zal de AFM de uitkomsten van dit themaonderzoek gebruiken bij de risicoanalyse voor de selectie van de financiële verslaggeving 2011 van ondernemingen.

In dit themaonderzoek is de AFM nagegaan hoe de ondernemingen de WPA berekenen en rapporteren en of wordt voldaan aan de vereisten van IAS 33. Voorts heeft de AFM de WPA vergeleken met de WPA zoals opgenomen in:

- de financiële verslaggeving 2009;
- de kerncijfers en het jaarverslag zoals opgenomen in de financiële verslaggeving 2010 en 2009;
- analistenrapporten;
- het persbericht bij de presentatie van de jaarcijfers 2010 en 2009.

De onderzoekspopulatie bestaat in totaal uit 45 ondernemingen, te weten 15 ondernemingen genoteerd aan de AEX, 15 ondernemingen genoteerd aan de AMX en 15 ondernemingen genoteerd aan de AScX. De onderzochte ondernemingen zijn aselekt getrokken uit de diverse indexen per 31 december 2010.

4 Bevindingen

4.1 Alle ondernemingen rapporteren informatie over de WPA in de diverse onderdelen van de financiële verslaggeving

In de jaarrekeningen 2010 en 2009 rapporteren alle ondernemingen WPA onder de geconsolideerde winst- en verliesrekening of onder het overzicht van het totaal resultaat (Statement of Other Comprehensive Income). De ondernemingen nemen de WPA ook in andere onderdelen van de financiële verslaggeving op. De onderstaande tabel toont waar de informatie over de WPA is opgenomen.

Tabel 1: WPA per onderdeel financiële verslaggeving 2010

Onderdeel financiële verslaggeving	AEX	AMX	AScX
Primaire overzichten			
• Winst- en verliesrekening	14	13	11
• Overzicht totaal resultaat	1	2	4
Kerncijfers	10	13	11
Jaarverslag (Directieverslag)	11	13	10
Grondslagen	6	7	4
Toelichting op geconsolideerde jaarrekening	14	15	14
Overige	7	7	7
Totaal ondernemingen per index	<u>15</u>	<u>15</u>	<u>15</u>

Vrijwel alle ondernemingen nemen de WPA op in de toelichting op de jaarrekening. Positief is verder dat een deel van de ondernemingen (38 procent) de WPA in het hoofdstuk *Grondslagen* van de jaarrekening (kwalitatief) nader toelichten. De AFM juicht toe dat de informatie over de WPA in de grondslagen is opgenomen.

De AFM vindt het eveneens bemoedigend dat de ondernemingen op diverse plaatsen in de financiële verslaggeving aandacht besteden aan de WPA. Ruim driekwart van alle ondernemingen bespreekt de WPA in het jaarverslag (directieverslag). In het directieverslag wordt onder andere ingegaan op de groei van de WPA en wordt de WPA geschoond van bijzondere/incidentele posten. Dit draagt bij aan het verkrijgen van beter inzicht bij de gebruiker in de prestaties van de onderneming. Het vergelijken van de WPA per onderneming en/of sector wordt ook nuttiger. De AFM moedigt de overige ondernemingen die de WPA nog niet in het jaarverslag bespreken aan om deze informatie ook op te nemen.

Het onderdeel *Overige* betreft naast voornamelijk het meerjarenoverzicht ook de paragrafen aandeelhoudersinformatie, investor relations, samenvatting kwartaalcijfers en overzicht prestaties.

De uitkomsten uit het themaonderzoek bevestigen dat de ondernemingen de WPA als een belangrijke (resultaats)maatstaf beschouwen.

4.2 Alle ondernemingen vermelden de WPA op de primaire overzichten

Ondernemingen zijn verplicht om de WPA op het overzicht van de geconsolideerde winst- en verliesrekening of het overzicht van het totaalresultaat (primaire resultaatoverzichten) te vermelden. Uit het onderzoek blijkt dat 84 procent van de ondernemingen de WPA presenteren op het overzicht van de geconsolideerde winst- en verliesrekening en 16 procent op het overzicht van het totaalresultaat (zie tabel 1).

Uit het onderzoek is naar voren gekomen dat naast de WPA ook andere maatstaven en informatie met betrekking tot de WPA in de primaire overzichten wordt opgenomen. In de tabel worden de vermeldingen in de primaire resultaatoverzichten weergegeven.

Tabel 2: Vermeldingen in primaire resultaatoverzichten

	AEX	AMX	AScX
Gewoon resultaat	15	15	15
Verwaterd resultaat	15	15	15
Gewoon resultaat uit voortgezette activiteit	2	5	6
Verwaterd resultaat uit voortgezette activiteit	2	5	6
Resultaat beëindigde bedrijfsactiviteit	1	2	2
Overige	7	3	6

Uit het onderzoek blijkt verder dat één onderneming als maatstaf voor de WPA alleen de *winst vóór amortisatie* heeft genomen in plaats van het totaal nettoresultaat volgens IFRS. Dit is niet conform de toepasselijke standaard.

Ruim 35 procent van de ondernemingen (categorie *Overige* tabel 2) presenteert in de primaire resultaatoverzichten aanvullende informatie. Dit varieert van de presentatie van het gemiddeld aantal uitstaande aandelen tot een uitgebreide toelichting inclusief de berekening van de WPA, alsmede aansluitingen en verloopoverzichten van het aantal uitstaande aandelen. Ook aanvullende maatstaven zoals *dividend per aandeel* of *resultaat per aandeel geschoond van bijzondere posten* komen in de primaire overzichten voor. De ondernemingen presenteren deze informatie vaak prominenter. Deze voor beleggers nuttige informatie dient conform de IFRS voorschriften in de toelichting opgenomen te worden.

De standaard staat ondernemingen toe om de gewone WPA op één regel te presenteren in geval de gewone WPA gelijk is aan de verwaterde WPA. Een kleine minderheid van de ondernemingen (12 procent) koos voor deze optie. De meerderheid van de ondernemingen kiest ervoor om de gewone en verwaterde WPA op twee aparte regels te presenteren in geval van gelijkheid.

4.3 Meerderheid ondernemingen geeft vereiste toelichting op de WPA

De ondernemingen moeten de WPA in de jaarrekening toelichten. Onder meer het gehanteerde resultaat en het gewogen gemiddeld aantal aandelen, inclusief de berekening en de aansluiting hiervan moeten worden toegelicht.

In de tabel worden de vermeldingen in de toelichting weergegeven.

Tabel 3: Vermeldingen in de toelichting per index

	AEX	AMX	AScX
Gehanteerd resultaat (teller)	14	14	10
Aansluiting gehanteerd resultaat	14	12	10
Gewogen gemiddeld aantal aandelen (noemer)	14	15	14
Berekening en aansluiting gewogen gemiddeld aantal aandelen	9	11	9
Resultaat beëindigde bedrijfsactiviteit	2	2	1

Vrijwel alle ondernemingen geven in de toelichting op de jaarrekening een nadere uiteenzetting van de WPA. De toelichting op het gehanteerde resultaat (de teller in de WPA-berekening) is over het algemeen goed. Ruim 93 procent van de AEX- en AMX-ondernemingen geven het gehanteerde resultaat in de WPA-berekening weer en voldoen hiermee aan de IFRS-regelgeving. De AScX-bedrijven blijven daarentegen met circa 67 procent fors achter en dienen een verbeterslag te maken.

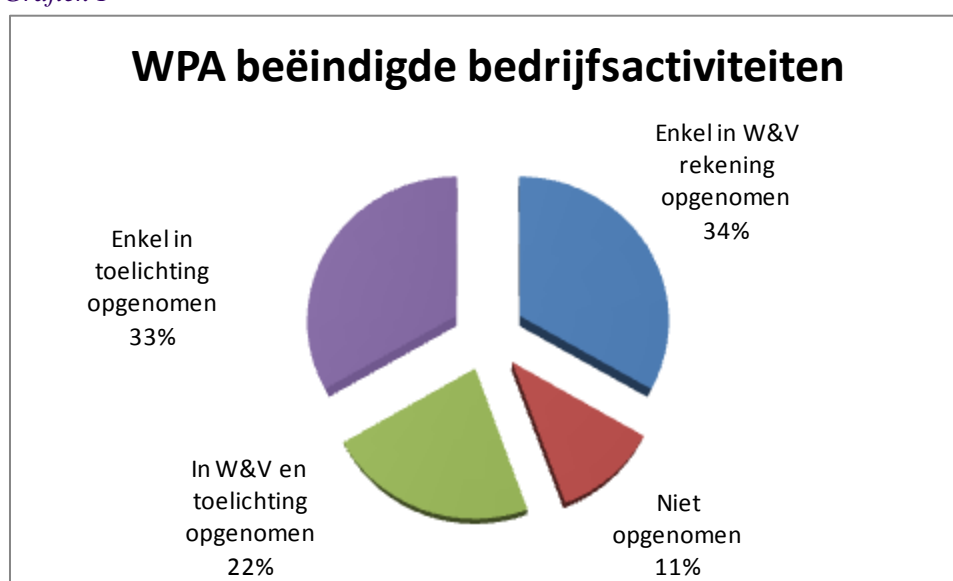
Circa 65 procent van alle ondernemingen geeft de toelichting op de berekening en aansluiting van het gewogen gemiddeld aantal aandelen (de noemer in de WPA-berekening), waarbij de AMX-ondernemingen (73 procent) betere scores dan de AEX-ondernemingen (60 procent) en AScX-ondernemingen (60 procent). Omdat niet altijd duidelijk is hoe de ondernemingen tot het gehanteerde aantal aandelen zijn gekomen, is bij deze toelichting ruimte voor verbetering.

Daarnaast hebben drie ondernemingen ten onrechte geen rekening gehouden met de tijdsfactor bij de berekening van de WPA als gevolg van de uitgifte nieuwe aandelen.

4.4 Vrijwel alle ondernemingen nemen WPA uit beëindigde bedrijfsactiviteiten op

Volgens de regelgeving moet een onderneming die een beëindigde bedrijfsactiviteit rapporteert, de gewone en verwaterde WPA vóór de beëindigde bedrijfsactiviteit vermelden onder de winst- en verliesrekening of in de toelichting van de jaarrekening. Uit het onderzoek komt naar voren dat de ondernemingen, waar sprake is van beëindigde bedrijfsactiviteiten, de WPA uit beëindigde bedrijfsactiviteiten op diverse manieren in de financiële verslaggeving opnemen. De wijze van opnemen wordt in grafiek 1 getoond.

Grafiek 1



Bijna 90 procent van de ondernemingen neemt de WPA uit beëindigde bedrijfsactiviteiten op in de financiële verslaggeving en 11 procent neemt ten onrechte niets op. De AFM vindt het positief dat 22 procent van de ondernemingen de WPA uit beëindigde bedrijfsactiviteiten zowel in de primaire overzichten als in de toelichting opneemt. Hierdoor krijgt de gebruiker van de jaarrekening een goed beeld van het effect van beëindigde bedrijfsactiviteiten op de WPA. Helaas blijft het vooralsnog bij een kleine groep.

4.5 Ruim de helft van de analisten gebruikt dezelfde WPA als in de financiële verslaggeving

Analisten gebruiken de WPA als een belangrijke variabele in hun waarderingsmodellen. Met name voor het bepalen van de koers-winstverhouding speelt de WPA een belangrijke rol. De AFM heeft voor het onderzoek de meest recente analistenrapporten gehanteerd.

Uit het onderzoek blijkt dat in de helft van de analistenrapporten de WPA gelijk is aan de WPA in de financiële verslaggeving. In de overige gevallen rekenen de analisten met aangepaste WPA's. Veelal betreffen dit WPA's die door de analisten zelf zijn geschoond voor posten als amortisatie goodwill, impairments, reorganisatiekosten en dergelijke.

De mate waarin analisten de beschikbare WPA's herberekenen bevestigt het belang van een betere toelichting door de rapporterende onderneming zelf.

Naast de WPA worden het dividend, eigen vermogen en overige maatstaven per aandeel vaak in de analistenrapporten opgenomen.

De overige maatstaven betreffen diverse maatstaven per aandeel waaronder kasstroom per aandeel, omzet per aandeel, EBIT per aandeel, free cash flow per aandeel, enterprise value per aandeel, embedded value per aandeel en dergelijke.

4.6 Ruime meerderheid ondernemingen houdt rekening met verwateringseffecten

Volgens de standaard houdt de onderneming bij de berekening van de WPA rekening met bijzondere omstandigheden die een verwaterend effect op de WPA kunnen hebben, zoals de uitgifte van nieuwe aandelen, inkoop van aandelen en aanwezigheid van potentiële aandelen (zoals opties, warrants en converteerbare obligaties). Potentiële aandelen kunnen bij uitoefening ertoe leiden dat de WPA van de bestaande aandeelhouders verwaterd.

Grafiek 2 toont per omstandigheid de mate waarin rekening is gehouden met verwateringseffecten.

Grafiek 2



Transacties na balansdatum kunnen invloed hebben op de verwaterde WPA en moeten in de berekening worden meegenomen. Bij vier ondernemingen hebben na balansdatum transacties plaats gehad waarbij rekening dient te worden gehouden in de berekening. Slechts twee van de vier ondernemingen hebben hier ook daadwerkelijk rekening mee gehouden bij de berekening van de WPA.

Uit het onderzoek komt dus naar voren dat de ondernemingen bij de berekening van de WPA in het algemeen goed rekening houden met de bijzondere omstandigheden en

situaties als inkoop en uitgifte van aandelen. Echter voor wat betreft het eventueel verwaterend effect van transacties na balansdatum is nog ruimte voor verbetering.

4.7 Groot aantal ondernemingen rapporteert meerdere maatstaven per aandeel

Naast de WPA worden andere maatstaven per aandeel door de ondernemingen gerapporteerd. De maatstaven worden op verschillende plekken in de financiële verslaggeving gepresenteerd. Naast de WPA (gewoon en verwaterd) worden het eigen vermogen per aandeel, het dividend per aandeel en aangepaste WPA's genoemd. Onderstaande tabel laat een nadere uiteenzetting hiervan zien.

Tabel 4: Aantal ondernemingen met diverse maatstaven per aandeel in financiële verslaggeving

	Jaarverslag ²	Kerncijfers	Meerjarenoverzicht
Eigen vermogen	13	16	13
Dividend	33	26	19
Resultaat	33	33	20
Verwaterd resultaat	10	7	5
Overige	19	24	17

Onder *Overige* zijn diverse maatstaven per aandeel opgenomen zoals aangepaste WPA's (exclusief impairments en amortisaties, reorganisatiekosten en dergelijke), kasstroom per aandeel, bedrijfsresultaat per aandeel en dergelijke.

Naast de WPA wordt het dividend per aandeel het meest als maatstaf per aandeel gerapporteerd. Opvallend is dat het verwaterd resultaat het minst wordt gerapporteerd. Voor een volledig beeld van de prestaties zou de verwaterde WPA opgenomen moeten worden in de overzichten waar de ondernemingen maatstaven per aandeel rapporteren.

4.8 WPA in persberichten sluit aan bij WPA informatie in de financiële verslaggeving

Uit het onderzoek blijkt dat in 88 procent van de gevallen de WPA in de persberichten bij de jaarcijfers identiek zijn aan de WPA zoals opgenomen in de financiële verslaggeving. De kleine minderheid waar dit niet het geval is heeft betrekking op het rapporteren van een aangepaste WPA (inclusief of exclusief bijzondere items). Dit acht de AFM niet acceptabel. Ervaring leert dat een dergelijke presentatie vaak uit opportunistische overwegingen geschiedt.

Verder valt op dat door de helft van de ondernemingen andere maatstaven per aandeel worden opgenomen in de persberichten dan door de onderneming in de toelichting op de financiële verslaggeving wordt gepresenteerd.

² Onder jaarverslag wordt verstaan het directieverslag.

Tabel 5: Aantal ondernemingen met diverse maatstaven per aandeel in persberichten 2010

	AEX	AMX	AScX
Eigen vermogen	2	3	5
Dividend	11	11	10
Resultaat	12	13	15
Verwaterd resultaat	10	12	10
Aangepast resultaat	2	3	1
Overige	7	9	7

Uit het themaonderzoek blijkt dat de verwaterde WPA minder vaak in de persberichten wordt opgenomen dan in de financiële verslaggeving. De AFM zou graag zien dat in de persberichten naast de gewone WPA ook de verwaterde WPA wordt opgenomen.

Autoriteit Financiële Markten

T 020 797 2000 | F 020 797 3800

Postbus 11723 | 1001 GS AMSTERDAM

www.afm.nl

De tekst in deze brochure is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door besluiten op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet langer actueel is wanneer u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – zoals bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van deze brochure.

Amsterdam, mei 2007