

Alternatieve financiële prestatie-indicatoren

Toezicht | Kwaliteit Accountantscontrole & Verslaggeving

April 2014



Inhoudsopgave

1	Conclusie en samenvatting	4
2	Doelstellingen, onderzoeksopzet en definiëring prestatie-indicatoren	6
3	Belangrijkste onderzoeksresultaten	8

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. Wij bevorderen eerlijke en zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten, particuliere beleggers en (semi-) professionele partijen. We zien toe op een eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten. Ons streven is het vertrouwen van consumenten en ondernemingen in de financiële markten te versterken, ook internationaal. Op deze manier draagt de AFM bij aan de stabiliteit van het financiële stelsel, het functioneren van de economie, de reputatie en de welvaart van Nederland.

1 Conclusie en samenvatting

De AFM heeft een themaonderzoek naar het gebruik van alternatieve financiële prestatie-indicatoren in persberichten verricht. De belangrijkste conclusies zijn:

- Toename gebruik alternatieve financiële prestatie-indicatoren maar consistentie toepassing neemt af. Een consistente rapportage van alternatieve financiële prestatie-indicatoren is van groot belang voor beleggers, daarom is het aan te bevelen dat indicatoren op consistente wijze worden gerapporteerd.
- Belangrijke prestatie-indicatoren voor beleggers zijn: autonome groei, netto schuldpositie en onderliggend resultaat.
- Alternatieve financiële prestatie-indicatoren zoals autonome groei en netto schuldpositie worden vooral door AEX en AMX fondsen gerapporteerd. Het is aan te bevelen dat vooral in tijden van economische tegenwind transparant over de netto schuldpositie inclusief aansluiting wordt gerapporteerd.
- Toename rapportage onderliggend resultaat en merendeel aanpassingen resultaatverhogend. Aansluiting onderliggend resultaat met resultaat op basis van GAAP vormt vooral bij de ASCX genoteerde ondernemingen een aandachtspunt.

Toename gebruik alternatieve financiële prestatie-indicatoren.

De rapportage van alternatieve financiële prestatie-indicatoren neemt geleidelijk toe met uitzondering van de overig genoteerde ondernemingen. Het merendeel van de alternatieve financiële prestatie-indicatoren is af te leiden uit de gecontroleerde jaarrekening. Als we kijken naar het gebruik van GAAP-indicatoren is het gebruik constant.

Consistentie toepassing neemt af.

Uit het onderzoek blijkt dat de consistentie (jaar op jaar dezelfde financiële prestatie-indicatoren) vooral sinds de tweede helft van 2011 is afgenomen. De grootste daling vond plaats bij de AEX fondsen waar een aantal ondernemingen eind 2012 het autonome omzetgroecijfer niet heeft gepubliceerd. Ook bij de AMX zien wij een afname van de consistentie. Omdat consistentie bij financiële prestatie-indicatoren van groot belang is voor beleggers, is het aan te bevelen dat indicatoren op consistente wijze worden gerapporteerd.

Belangrijke indicatoren voor belegger: autonome groei, netto schuld en onderliggende EBIT.

Uit de interviews die de AFM voorafgaand aan het onderzoek heeft gehouden met beleggers, analisten, de VEB en Eumedion blijkt dat gebruikers behoefte hebben aan alternatieve financiële prestatie-indicatoren zoals autonome groei, netto schuldpositie en recurring/onderliggende EBIT.

Autonome groei.

Ongeveer de helft van de onderzochte ondernemingen rapporteert autonome groei. Bij de lokaal genoteerde ondernemingen rapporteert slechts een beperkt aantal ondernemingen autonome groei (30%). Als we kijken naar hoe consistent de autonome groei wordt gerapporteerd valt vooral op dat een aantal AEX bedrijven eind 2012 het cijfer niet meer rapporteert. Dit is waarschijnlijk te wijten aan tegenvallende marktomstandigheden/prestaties in 2012. Aangezien consistentie bij financiële prestatie-indicatoren van groot belang is, is het aan te bevelen dat autonome groei op consistente wijze wordt gerapporteerd.

Netto schuldpositie.

Uit het onderzoek blijkt dat vooral de AEX en AMX fondsen deze indicator relatief vaak rapporteren. Bij de ASCX en overig genoteerde fondsen zien we dat maar een zeer beperkt aantal ondernemingen de netto schuldpositie rapporteren. Hier lijkt ruimte voor verbetering. Bij de netto schuldpositie is het ook van belang om te weten hoe de cijfers zijn berekend. Bij de AEX bedrijven die de netto schuldpositie rapporteren geeft gemiddeld 60% de aansluiting weer gedurende de onderzochte periode. Bij de AMX, ASCX en overig genoteerde fondsen wordt deze aansluiting niet gegeven maar is de netto schuldpositie zelf na te rekenen. Bij de lokaal genoteerde fondsen is het slechts in een beperkt aantal gevallen mogelijk om de netto schuldpositie te berekenen. Het is aan te bevelen dat vooral in tijden van economische tegenwind transparant over de netto schuldpositie inclusief aansluiting wordt gerapporteerd.

Onderliggende EBIT.

Naast operationele winst (EBIT) rapporteert ook een groot aantal ondernemingen een cijfer gecorrigeerd voor 'eenmalige baten en lasten'. Uit het onderzoek blijkt dat het aantal ondernemingen dat een zogenaamd onderliggend operationeel resultaat rapporteert de afgelopen jaren is toegenomen. Dit is te verklaren doordat 'eenmalige kosten' zoals reorganisaties een grotere rol zijn gaan spelen en ondernemingen de voorkeur hebben om hiervoor te corrigeren. Als we kijken naar de richting van de aanpassingen, resultaat verhogend, verlagend, beiden of niet duidelijk is het merendeel van de aanpassingen van verhogende aard.

Aansluitingen onderliggende EBIT van groot belang.

Voor gebruikers is het belangrijk dat ondernemingen een aansluiting geven tussen de operationele resultaten die af te leiden zijn uit de gecontroleerde jaarrekening en onderliggende EBIT. Bij de AEX fondsen geeft het merendeel van de ondernemingen een aansluiting. Bij de AMX en overig genoteerde ondernemingen ontbreekt de aansluiting, maar is er voldoende informatie opgenomen voor gebruikers om zelf de aansluiting te berekenen. Slechts een beperkt aantal van de onderzochte ASCX genoteerde fondsen rapporteert de aansluiting over de onderzochte periode. Bij deze fondsen is niet voldoende informatie beschikbaar om aansluiting te maken. Het is aan te bevelen om transparant over de aansluiting op het gebied van onderliggend resultaat te rapporteren.

2 Doelstellingen, onderzoeksopzet en definiëring prestatie-indicatoren

Inleiding

Persberichten over de jaar- en kwartaalresultaten van beursgenoteerde ondernemingen zijn belangrijk voor de oordeelsvorming van beleggers. Bovendien krijgen deze persberichten veel aandacht in de media. Het is daarom van groot belang dat deze persberichten consistente en betrouwbare informatie bevatten.

Doelstellingen

De kernvraag van het onderzoek financiële prestatie-indicatoren is welke financiële prestatie-indicatoren toegepast worden en hoe ze worden toegepast (wijze van berekening, aansluiting met volgens IFRS opgestelde jaarrekening en consistente toepassing).

Het doel van het project is om beursgenoteerde ondernemingen te stimuleren de kwaliteit van de financiële verslaggeving in persberichten met betrekking tot financiële prestatie-indicatoren te verbeteren.

Onderzoeksopzet

We hebben een desktopreview uitgevoerd op de persberichten van 40 beursgenoteerde ondernemingen. De steekproef van de 40 beursgenoteerde ondernemingen bestond uit: 10 AEX fondsen, 10 AMX fondsen, 10 ASCX fondsen en 10 overig genoteerde ondernemingen. In de desktopreviews zijn de persberichten met betrekking tot de halfjaar- en jaarcijfers over de periode 2008-2012 op de volgende punten onderzocht:

- Welke financiële prestatie-indicatoren (GAAP en non-GAAP) publiceren beursgenoteerde ondernemingen in hun persberichten.
- Consistente toepassing van financiële prestatie-indicatoren (GAAP en non-GAAP) door de jaren heen (worden ieder jaar dezelfde financiële prestatie-indicatoren gerapporteerd).
- Toelichting op hoe de non-GAAP financiële prestatie-indicatoren zijn berekend en hoe de aansluiting is met de financiële prestatie-indicatoren op basis van IFRS.

Definitie prestatie indicatoren

Voor het definiëren van alternatieve prestatie-indicatoren hebben we de CESR-aanbeveling als uitgangspunt genomen. *De definities in de CESR-aanbeveling zijn echter voor meerdere interpretaties vatbaar.* Als gevolg hiervan hebben we voor het onderzoek gekozen voor de volgende definiëring:

- Gedefinieerde winstbegrippen/GAAP financiële prestatie-indicatoren: financiële prestatie-indicatoren die gebaseerd zijn op IFRS/GAAP (Generally

Accepted Accounting Principles). Het gaat om maatstaven die gedefinieerd worden in IFRS zoals omzet, nettowinst en winst per aandeel.

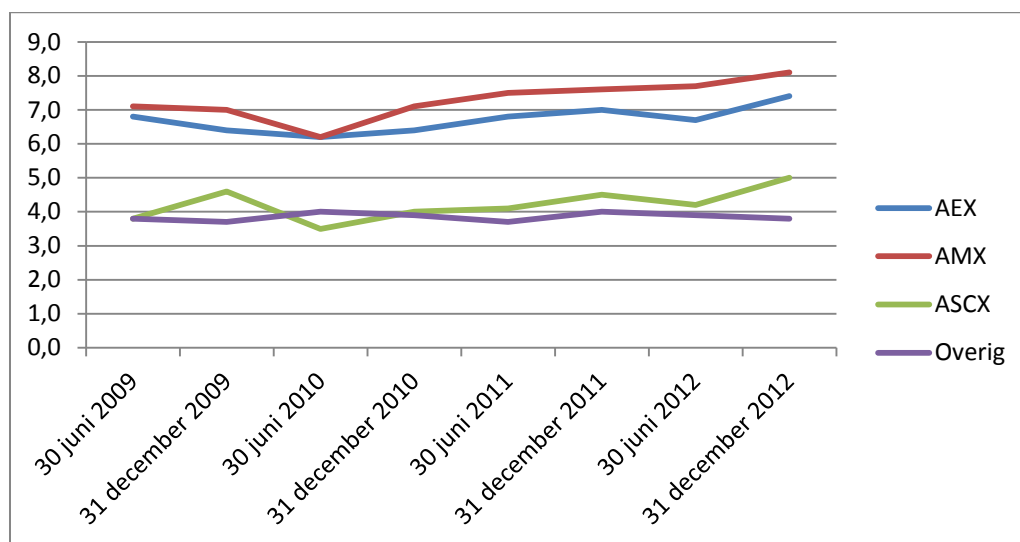
- Alternatieve financiële prestatie-indicatoren/Non-GAAP prestatie-indicatoren: financiële prestatie-indicatoren die niet gedefinieerd worden in IFRS, zoals EBITDA, brutomarge, onderliggende winst etc. Deze Non-GAAP financiële prestatie-indicatoren hebben we opgesplitst in:
 - Alternatieve financiële prestatie-indicatoren die zijn af te leiden uit de gecontroleerde jaarrekening, zoals brutomarge, EBITDA, EBITA etc.
 - Alternatieve prestatie-indicatoren die niet zijn af te leiden uit de gecontroleerde jaarrekening, zoals autonome groei, netto schuldpositie etc.

3 Belangrijkste onderzoeksresultaten

Gebruik aantal alternatieve financiële prestatie-indicatoren neemt toe

Uit het onderzoek blijkt dat alternatieve financiële prestatie-indicatoren veel gebruikt worden in persberichten (voor deze meting hebben we gekeken naar de hoofdboodschap van het persbericht op de eerste pagina). Het gebruik van alternatieve financiële prestatie-indicatoren neemt geleidelijk toe bij de onderzochte ondernemingen, met uitzondering van de overig genoteerde ondernemingen. De overig genoteerde ondernemingen lijken de nadruk te blijven leggen op de gedefinieerde winstbegrippen zoals nettowinst en winst per aandeel, zie onderstaande grafiek.

Grafiek 1: Gemiddeld aantal alternatieve financiële prestatie-indicatoren



Het blijkt dat de ondernemingen een verscheidenheid aan termen gebruiken als alternatieve financiële prestatie-indicatoren. Behalve het wijdverspreide gebruik van EBIT, EBITA en EBITDA een greep hieruit:

- Omzet/EBITDA/bedrijfsresultaat/winst per aandeel voor bijzondere kosten en/of baten
- Nettowinst per aandeel voor amortisatie van goodwill
- Cash earnings
- Autonome omzet/resultaat
- Netto schuldpositie

Het merendeel van de alternatieve prestatie-indicatoren is af te leiden uit de gecontroleerde jaarrekening zoals uit onderstaande tabel blijkt.

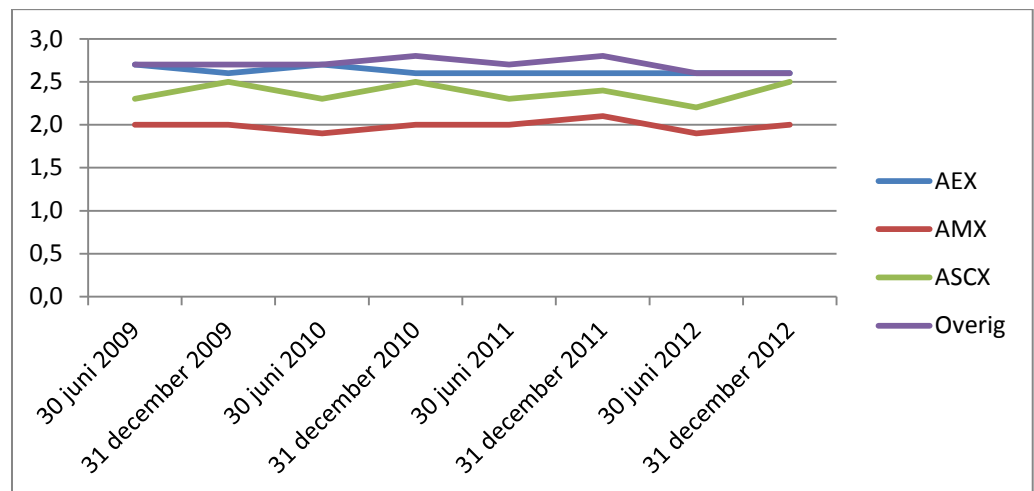
Tabel 2: Gemiddeld aantal financiële prestatie-indicatoren af te leiden uit de jaarrekening

Index	30 juni 2009	31 dec. 2009	30 juni 2010	31 dec. 2010	30 juni 2011	31 dec. 2011	30 juni 2012	31 dec. 2012
AEX	5,6	5,1	4,8	4,8	5,2	5,6	5,5	5,9
AMX	5,8	5,8	5,0	5,5	6,1	6,4	6,2	6,5
ASCX	2,8	3,5	2,7	3,0	2,9	3,5	3,5	3,9
Overig	2,9	2,5	2,8	2,9	2,7	2,9	2,4	2,8

Gebruik GAAP-indicatoren stabiel

Uit het de onderstaande grafiek blijkt dat het aantal gerapporteerde gedefinieerde (GAAP) winstbegrippen relatief stabiel is sinds juni 2009.

Grafiek 3: Gemiddeld aantal GAAP prestatie-indicatoren

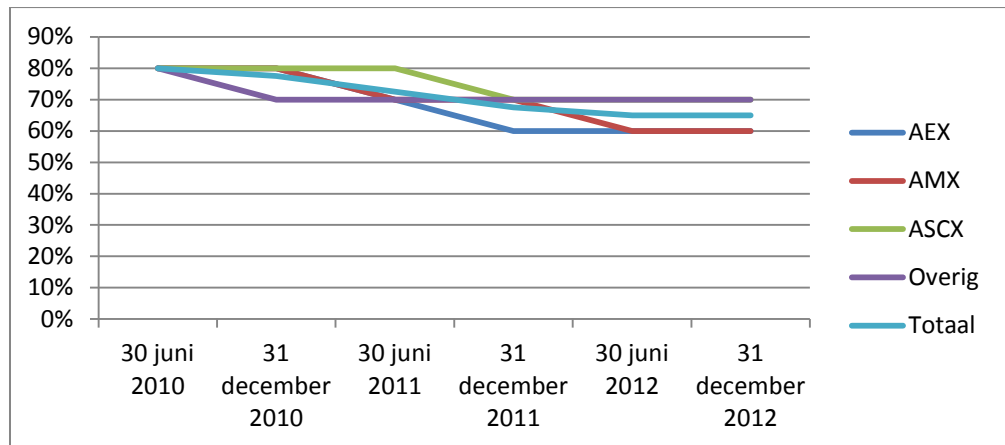


Uit de grafiek is af te leiden dat de AEX en overig genoteerde fondsen relatief het grootste aantal gedefinieerde winstbegrippen rapporteren. Het merendeel van deze ondernemingen rapporteert de cijfers: omzet, nettowinst en winst per aandeel.

Consistentie gebruik alternatieve financiële prestatie-indicatoren neemt af

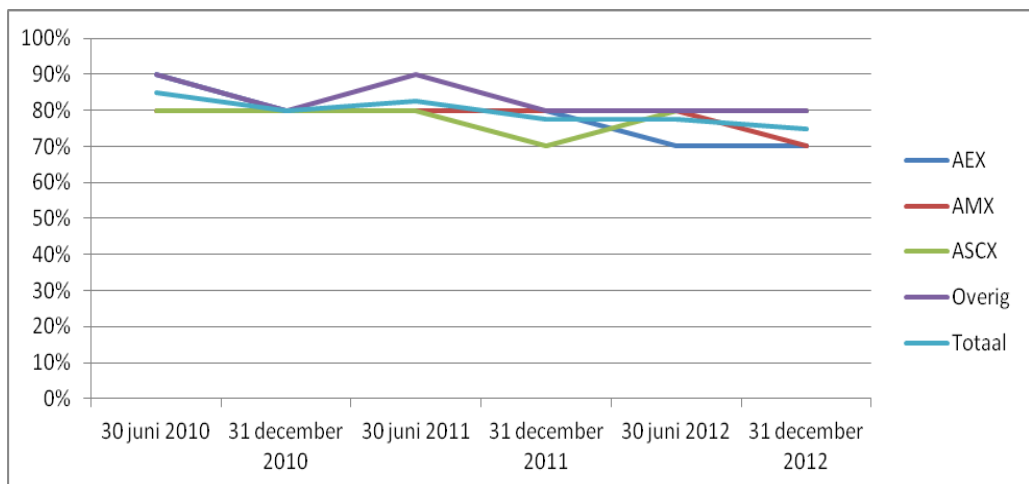
Alternatieve financiële prestatie-indicatoren dienen volgens de CESR-aanbeveling jaar op jaar consistent te worden toegepast om te voorkomen dat beleggers hun beslissingen op basis van verkeerde veronderstellingen maken.

Grafiek 4: Consistentie alternatieve indicatoren



Uit de grafiek blijkt dat de consistentie vooral sinds de tweede helft van 2011 is afgenomen. De grootste daling vond plaats bij de AEX fondsen waar een aantal ondernemingen eind 2012 het autonome omzetgroei cijfer niet heeft gepubliceerd terwijl dat in eerdere jaren wel werd vermeld. Ook bij de AMX zien wij een afname van de consistentie. De overig genoteerde ondernemingen laten een consistent beeld zien dat deels verklaard kan worden door het feit dat zij minder alternatieve financiële prestatie-indicatoren publiceren. Als we kijken naar de toepassing van GAAP-indicatoren valt op dat deze indicatoren relatief consistent worden gebruikt. Dit wordt mede verklaard door het feit dat de meeste ondernemingen een beperkt aantal GAAP-indicatoren rapporteren (omzet, nettowinst en wpa).

Grafiek 5: Consistentie GAAP-indicatoren



Belangrijke alternatieve financiële prestatie-indicatoren

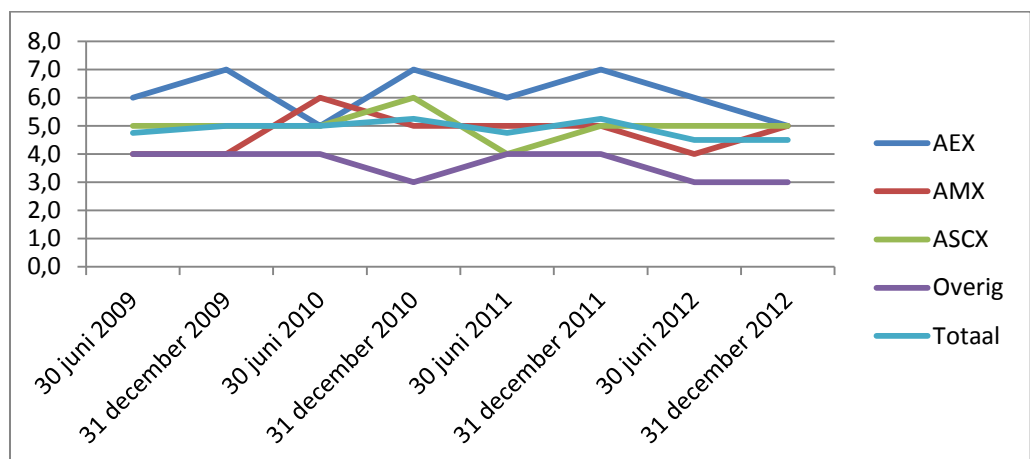
Uit de interviews die de AFM voorafgaand aan het onderzoek heeft gehouden met beleggers, analisten, de VEB en Eumedion blijkt dat gebruikers behoefte hebben aan alternatieve prestatie-indicatoren als autonome groei, netto schuldpositie en onderliggende EBIT.

Autonome groei

Uit onderstaande grafiek blijkt dat ongeveer de helft van de onderzochte ondernemingen autonome groei rapporteert op 31 december 2012. Bij de overig genoteerde ondernemingen rapporteert slechts een beperkt aantal ondernemingen autonome groei (30%). Hier lijkt ruimte voor verbetering.

Als we kijken naar hoe consistent de autonome groei wordt gerapporteerd valt vooral op dat een aantal AEX bedrijven eind 2012 de cijfers niet meer rapporteert. Dit is waarschijnlijk te wijten aan tegenvallende marktomstandigheden/prestaties in 2012. Aangezien consistentie bij financiële prestatie-indicatoren van groot belang is, is het aan te bevelen dat het autonome groeipercentage op consistente wijze wordt gerapporteerd.

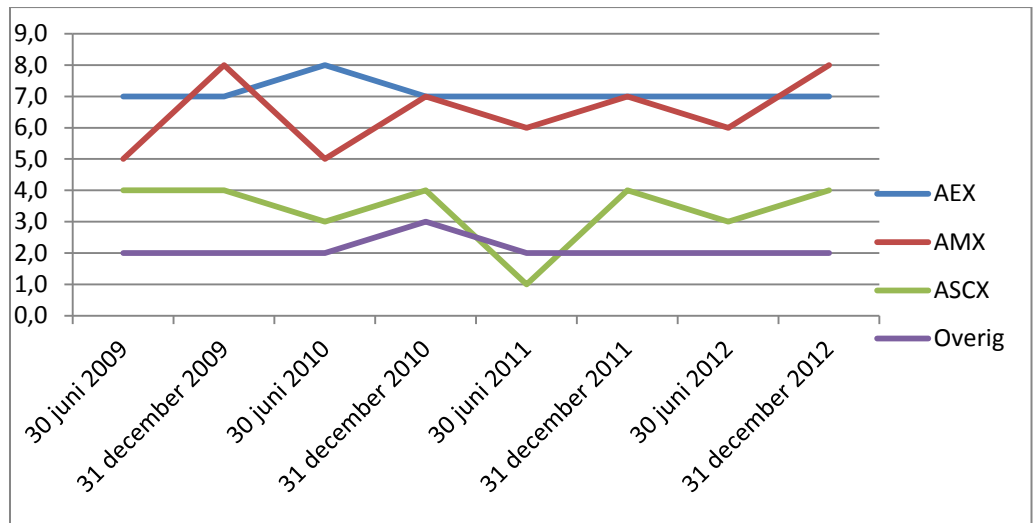
Grafiek 6: Autonome groei (aantal ondernemingen)



Netto schuldpositie

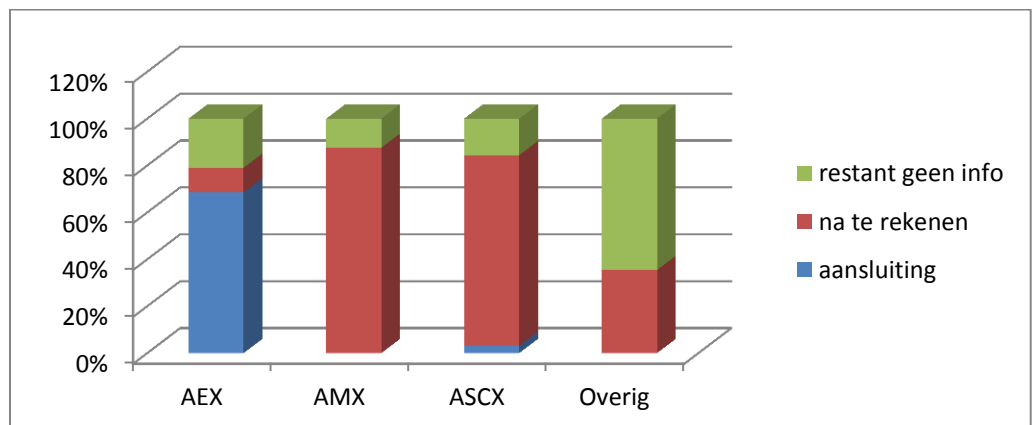
Netto schuld is ook een alternatieve financiële prestatie-indicator waar veel waarde aan wordt toegekend door beleggers. Uit onderstaande grafiek blijkt dat vooral de 10 geselecteerde AEX en AMX fondsen deze indicator relatief vaak rapporteren. Bij de ASCX en overig genoteerde fondsen zien we dat maar een zeer beperkt aantal ondernemingen de netto schuldpositie rapporteren. Hier lijkt ruimte voor verbetering.

Grafiek 7: Aantal ondernemingen met netto schuldpositie



Bij de netto schuldpositie is het ook van belang om te weten hoe de cijfers zijn berekend, te meer omdat IFRS netto schuldpositie niet definieert. Bij de AEX bedrijven die de netto schuldpositie rapporteren geeft gemiddeld 60% de aansluiting gedurende de onderzochte periode. Bij de AMX, ASCX en overig genoteerde fondsen wordt deze aansluiting niet of heel beperkt gegeven (ASCX). Beleggers dienen de netto schuldpositie zelf na te rekenen, wat in een groot aantal gevallen mogelijk is bij de AMX en ASCX fondsen. Bij de overig genoteerde fondsen is het slechts in een beperkt aantal gevallen mogelijk om de netto schuldpositie zelf te berekenen. Het is aan te bevelen dat zeker in tijden van economische tegenwind ondernemingen transparant zijn over de netto schuldpositie inclusief aansluiting.

Grafiek 8: Percentage ondernemingen met aansluiting netto schuldpositie, na te rekenen of geen informatie beschikbaar

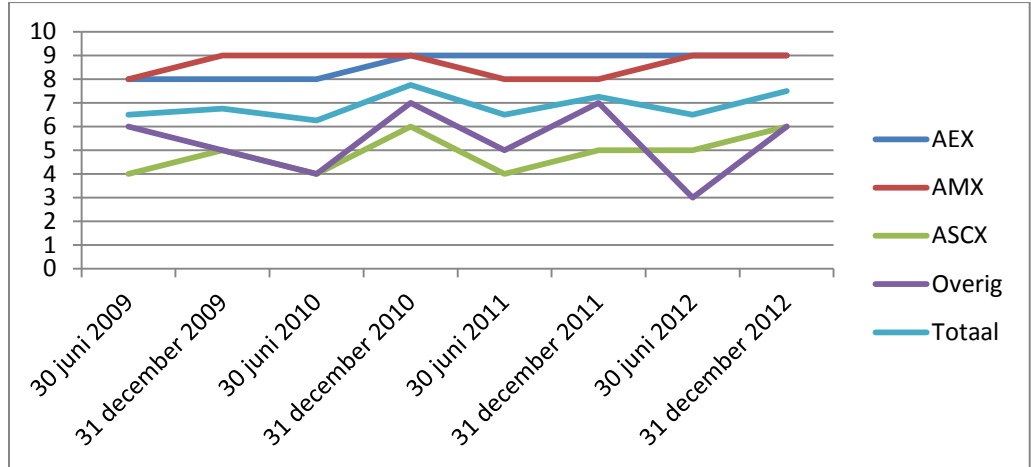


Operationele winst indicatoren

Naast het GAAP-nettowinstcijfer is het (onderliggende) operationele winstcijfer van belang voor beleggers. Uit ons onderzoek blijkt dat bijna alle 10 geselecteerde AEX en

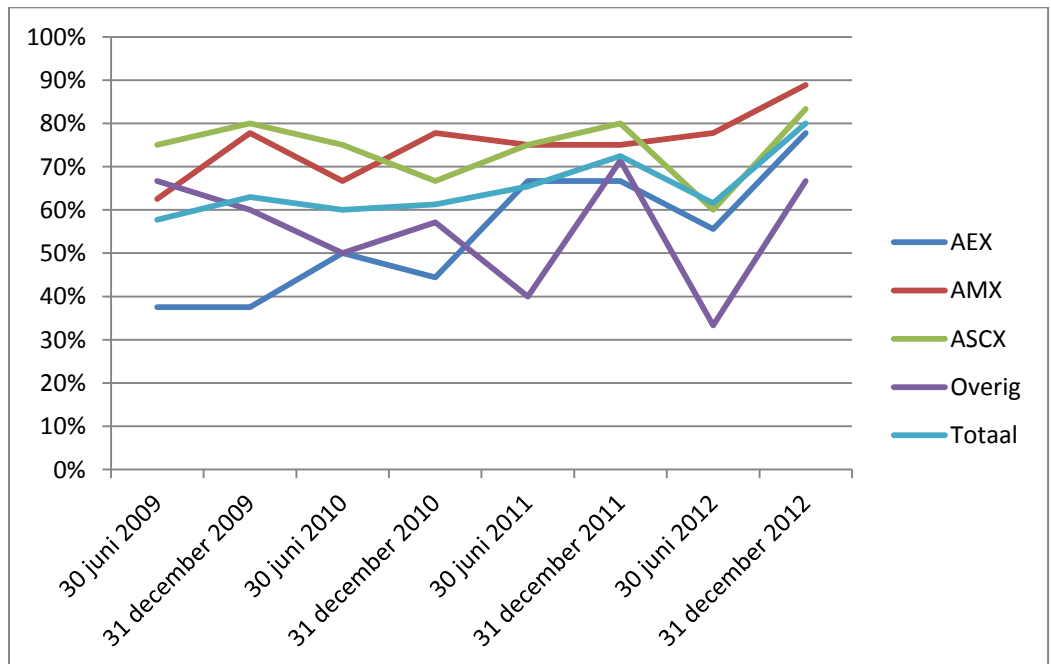
AMX bedrijven de operationele winst op de eerste pagina van het persbericht publiceren.

Grafiek 9: Aantal ondernemingen met een non-GAAP operationeel resultaat



Naast operationele winst (EBIT) rapporteert ook een groot aantal ondernemingen een cijfer gecorrigeerd voor “eenmalige baten en lasten”. Dit cijfer komen we vaak tegen als onderliggend/recurring/core operationeel resultaat. Zoals uit onderstaande grafiek is af te leiden is het aantal ondernemingen dat een zogenaamd onderliggend operationeel resultaat rapporteert de afgelopen jaren toegenomen.

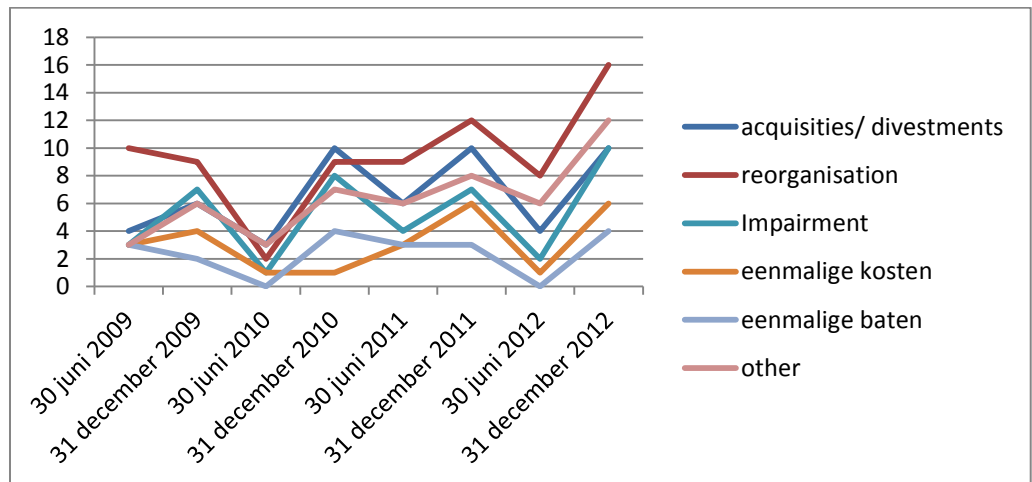
Grafiek 10: % ondernemingen met onderliggend operationeel resultaat



De toename geldt vooral voor de AEX, AMX en ASCX fondsen waarbij op 31 december 2012 80 tot 90% het onderliggende operationele resultaat rapporteert. Dit

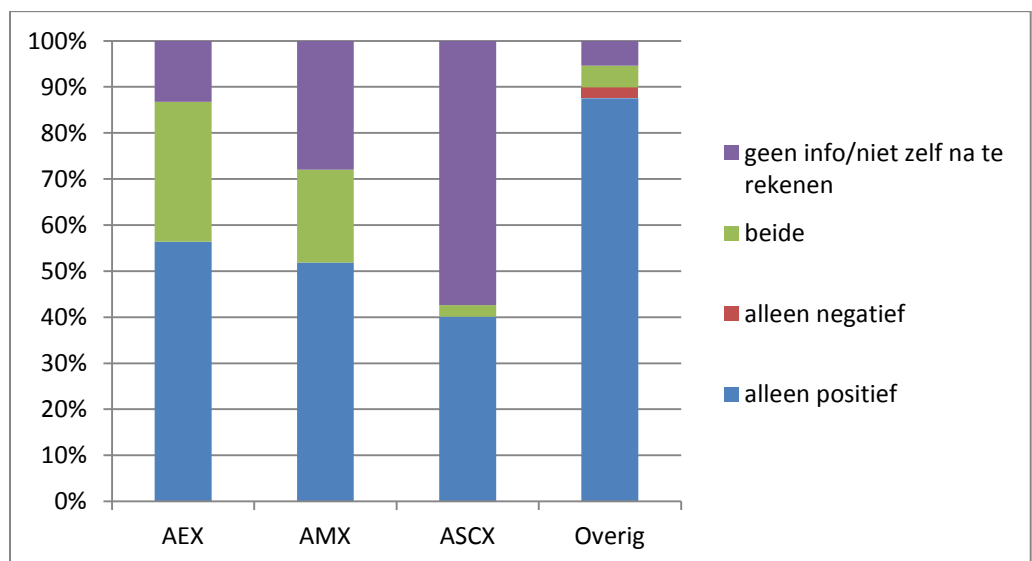
is een toename in vergelijking met 2009 die te verklaren is doordat 'eenmalige kosten' zoals reorganisaties een grotere rol zijn gaan spelen en ondernemingen de voorkeur hebben om hiervoor te corrigeren zoals blijkt uit onderstaande grafiek. Van de 40 onderzochte ondernemingen heeft op jaareinde 2012 bijna de helft (16) een correctie doorgevoerd voor reorganisatiekosten.

Grafiek 11: Totaal aantal aanpassingen per categorie



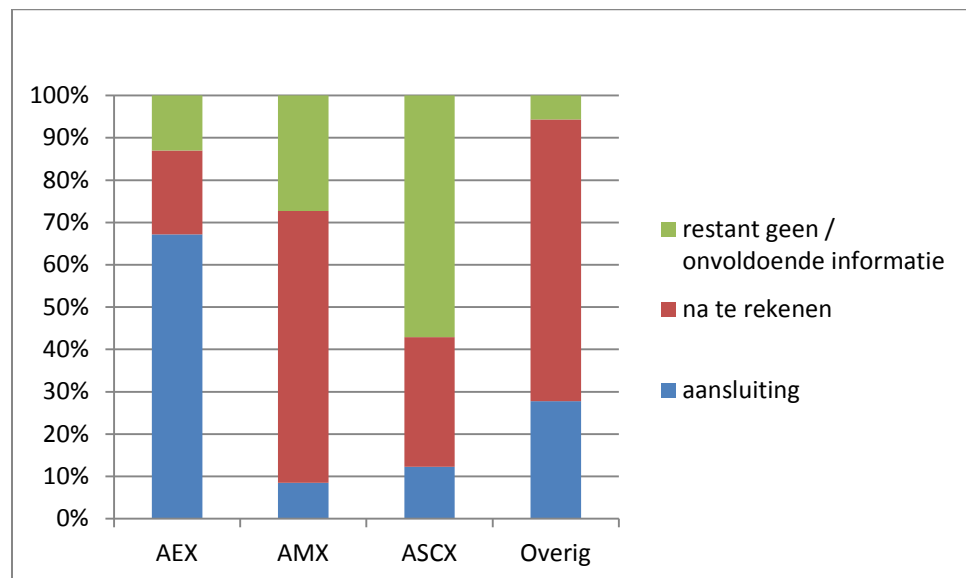
Als we kijken naar de richting van de aanpassingen, positief, negatief, beiden of niet duidelijk (niet zelf na te rekenen) is het merendeel van de aanpassingen van positieve aard (resultaatverhogend). Verder geeft het merendeel van de ASCX genoteerde ondernemingen niet voldoende informatie waardoor niet duidelijk is of de aanpassingen van positieve of negatieve aard zijn. Het is aan te bevelen dat deze ondernemingen transparanter gaan rapporteren over de aard van de aanpassingen.

Grafiek 11: Richting van de aanpassingen



Voor gebruikers is het belangrijk dat ondernemingen een aansluiting geven tussen operationele resultaten die af te leiden zijn uit de gecontroleerde jaarrekening en onderliggende/recurring/core operationele resultaten die gerapporteerd worden. Bij de AEX fondsen geeft het merendeel van de ondernemingen een aansluiting. Bij de AMX en overig genoteerde ondernemingen ontbreekt de aansluiting, maar is er voldoende informatie opgenomen voor gebruikers om zelf de aansluiting te berekenen. Zoals ook al bleek bij de aard van de aanpassingen rapporteren de onderzochte ASCX fondsen niet transparant over de aanpassingen en de aansluiting. Slechts een beperkt aantal van de onderzochte ASCX genoteerde fondsen rapporteert de aansluiting over de onderzochte periode. Bij de overig genoteerde ondernemingen rapporteert een beperkt aantal een aansluiting. Wanneer er geen aansluiting wordt gegeven is de aansluiting bij het merendeel van de ondernemingen zelf na te rekenen.

Grafiek 12: Aansluiting onderliggende EBIT gemiddeld over tijdsperiode



Autoriteit Financiële Markten

T 020 797 3721 | 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, oktober 2013

Lijst van afkortingen

GAAP:	Generally Accepted Accounting Principles. Het gaat om maatstaven die gedefinieerd worden in IFRS zoals omzet, nettowinst en winst per aandeel
EBIT	Operationele winst