



# Bankconvenanten

Kwaliteit Accountantscontrole en Verslaggeving

Publicatiedatum: 29 oktober 2015

## Autoriteit Financiële Markten

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten.

Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

# Inhoudsopgave

1. Managementsamenvatting	4
2. Aanleiding, doelstelling en scope	6
2.1 Aanleiding	6
2.2 Doelstelling	6
2.3 Scope	6
3. Onderzoekresultaten	8
3.1 Er is meer transparantie nodig over de berekeningswijze van de convenanten	9
3.2 De uitkomsten van de berekening van de convenanten worden gegeven, maar de berekening is lastig te maken door gebruikers	11
3.3 Toelichting op de consequenties van de schending van de convenanten ontbreekt in het merendeel van de gevallen	12

## 1. Managementsamenvatting

Voor gebruikers is het van bijzonder belang dat ondernemingen transparant rapporteren over bankconvenanten. De afgesproken ratio's, de exacte berekeningswijze van deze ratio's door kredietverschaffers, de uitkomsten ultimo boekjaar en de mogelijke sancties bij schending van de bankconvenanten door ondernemingen is zeer relevante informatie voor beleggers. Gezien de recente financiële problemen bij een aantal ondernemingen is transparantie over bankconvenanten een belangrijk en actueel thema. De informatie met betrekking tot bankconvenanten is cruciaal in het geval de onderneming een zwakke financiële positie heeft. Op basis van risicogestuurd toezicht hebben we ervoor gekozen ons onderzoek te richten op ondernemingen met een zwakke financiële positie met het risico van schending van convenanten. In deze gevallen is een transparante toelichting over convenanten essentieel voor beleggers. In deze context speelt ook mee dat bij ondernemingen met een sterke financiële positie (bijvoorbeeld, een netto kaspositie) een toelichting met betrekking tot convenanten minder relevant is voor beleggers.

Voor het themaonderzoek naar bankconvenanten hebben we op basis van een uitgevoerde risicoanalyse acht ondernemingen geselecteerd uit de AEX, AMX en ASCX met een zwakke financiële positie met het risico van schending van bankconvenanten. Op basis van het uitgevoerde onderzoek naar de jaarrekeningen van deze ondernemingen constateert de AFM het volgende:

- Er is meer transparantie nodig over de berekeningswijze van de convenanten.
- De uitkomsten van de berekening van de convenanten worden gegeven, maar de berekening is lastig te maken door gebruikers.
- Toelichting op de consequenties van de schending van de convenanten ontbreekt in het merendeel van de gevallen.

### **Er is meer transparantie nodig over de berekeningswijze van de convenanten**

De convenanten worden berekend conform de definities in de financieringsovereenkomst met de banken. Het merendeel van de ondernemingen rapporteert echter niet over de exacte wijze waarop deze financiële ratio's berekend worden. Ondernemingen stellen vaak dat de gerapporteerde cijfers onder andere worden aangepast voor incidentele posten, enkele onderdelen van de financieringslasten zoals bijvoorbeeld koersverschillen of het op 12-maandsbasis brengen van de geacquireerde bedrijven. Op basis van het voorgaande concludeert de AFM dat ondernemingen te beperkt rapporteren over de berekeningswijze van convenanten die met banken zijn afgesproken. Als gevolg hiervan beveelt de AFM aan dat ondernemingen transparanter rapporteren over de met de banken gemaakte afspraken inzake de berekeningswijze van de convenanten.

### **De uitkomsten van de berekening van de convenanten worden gegeven, maar de berekening is lastig te maken door gebruikers**

De helft van de ondernemingen vermeldt de uitkomsten van de berekening van de convenanten in de jaarrekening. Er is vaak een overzicht opgenomen waarin de convenanten, de norm en de realisatie wordt opgenomen. De andere helft licht de gerealiseerde ratio's niet toe. Ze rapporteren slechts dat de convenanten gehaald worden of hebben een convenanten holiday

(tijdelijke vrijstelling van convenanten). De convenantenberekening is slechts in één geval zelf te maken. Bij de andere ondernemingen is niet duidelijk welke aanpassingen gemaakt moeten worden op de gerapporteerde IFRS-cijfers om bijvoorbeeld het gecorrigeerde netdebtcijfer of EBITDA-cijfer voor de convenanten te berekenen. Voor gebruikers is het van groot belang om inzicht te hebben in de berekeningswijze en de uiteindelijke cijfermatige aanpassingen. We roepen ondernemingen dan ook op transparant te zijn over de berekening van de convenanten en een cijfermatige aansluiting te geven tussen de gerapporteerde IFRS-cijfers en de aangepaste cijfers voor de convenantenberekening.

**Toelichting op de consequenties van de schending van de convenanten ontbreekt in het merendeel van de gevallen**

Slechts twee ondernemingen vermelden dat bij schending van de bankconvenanten de schulden in principe direct opeisbaar zijn. Op de maatregelen die banken kunnen eisen, zoals bijvoorbeeld verkoop van bedrijfsonderdelen, stopzetting van de dividendbetaling of een eenmalige boete, wordt door geen enkele onderneming ingegaan. Deze informatie is echter wel relevant voor beleggers. De AFM beveelt aan dat ondernemingen transparant rapporteren over de gevolgen van schending van de bankconvenanten.

## 2. Aanleiding, doelstelling en scope

### 2.1 Aanleiding

Aanleiding voor het onderzoek is dat een beperkt aantal ondernemingen met een zwakke financiële positie nog te beperkt rapporteert over:

- de afgesproken bankconvenanten, de ratio's en de realisatie,
- berekeningswijze convenanten (de afspraken die met de banken zijn gemaakt over de manier waarop financiële ratio's berekend worden),
- de mogelijke gevolgen voor de onderneming bij schending van de bankconvenanten.

Dit leidt ertoe dat gebruikers niet altijd voldoende inzicht hebben in de financiële ruimte van ondernemingen en het risico van het breken van de bankconvenanten. Ten behoeve van een adequate risicoanalyse hebben (potentiële) aandeelhouders/gebruikers behoefte aan meer informatie over de bankconvenanten. Zo zouden de afgesproken ratio's, de exacte berekeningswijze van deze ratio's door kredietverschaffers, de uitkomsten per ultimo boekjaar en de mogelijke sancties bij overschrijding van de bankconvenanten in de jaarrekening vermeld moeten worden. De informatie met betrekking tot convenanten is vooral van cruciaal belang in het geval de onderneming een zwakke financiële positie heeft. Gezien de recente financiële problemen bij een aantal ondernemingen is transparantie over bankconvenanten een actueel thema. Ieder jaar dreigt wel een aantal ondernemingen haar convenanten te breken. Analisten en beleggers maken vervolgens zelf een aantal berekeningen om na te gaan of de bankconvenanten gebroken dreigen te worden. Recent hebben beleggers te maken gehad met het faillissement van Imtech en ook beleggers in Heijmans raakten gealarmeerd door het sterk opgelopen schuldenniveau in het tweede kwartaal 2015, waardoor de onderneming de afgesproken bankconvenanten niet dreigde te halen.

### 2.2 Doelstelling

Het doel van het onderzoek is de kwaliteit van de financiële verslaggeving met betrekking tot de toelichting van de bankconvenanten in kaart te brengen en mogelijke verbeterpunten te identificeren. In het geval ondernemingen een zwakke financiële positie hebben willen stakeholders weten wat de bankconvenanten zijn en wat het risico is dat deze worden gebroken. De toelichting op de bankconvenanten moet voldoen aan de kwalitatieve kenmerken zoals relevantie, transparantie en volledigheid.

### 2.3 Scope

Op basis van risicogestuurd toezicht hebben we ervoor gekozen ons onderzoek te richten op ondernemingen met een zwakke financiële positie met het risico van schending van convenanten aangezien in deze gevallen een transparante toelichting over convenanten cruciaal is voor beleggers. In deze context speelt ook mee dat bij ondernemingen met een sterke financiële positie (bijvoorbeeld een netto kaspositie) een toelichting met betrekking tot convenanten minder relevant is voor beleggers.

Voor het themaonderzoek 'Bankconvenanten' hebben we op basis van een uitgevoerde risicoanalyse acht ondernemingen geselecteerd uit de AEX, AMX en ASCX met een zwakke financiële positie met het risico van schending van bankconvenanten. Bij de acht geselecteerde ondernemingen hebben we een desktopreview uitgevoerd op de toelichting bankconvenanten in de financiële verslaggeving.

### 3. Onderzoeksresultaten

De bevindingen zijn hieronder weergegeven. Daarnaast zijn in dit hoofdstuk zogenoemde 'good practices'<sup>1</sup> opgenomen. Deze good practices zijn bedoeld als voorbeelden van een ondernemings specifieke invulling van de rapportage over bankconvenanten. De AFM wil met deze good practices ondernemingen inspireren en helpen bij het transparant toelichten van de bankconvenanten.

In onderstaand overzicht geven we de belangrijkste bevindingen van ons onderzoek.

#### Belangrijkste onderzoeksresultaten

	Ja	Nee	NVT
Worden convenanten over een periode van 3 jaar gegeven	87,50%	12,50%	
Is de toelichting uitgebreid, mogelijke redenen (herfinanciering, toename financiële problemen)	62,50%	37,50%	
Wordt de berekeningswijze (afspraken met banken uit de financieringsovereenkomsten) volledig toegelicht	25%	75%	
Wordt de uitkomst/realisatie over periode van 3 jaar gegeven	50%	25%	25%
Is de berekening zelf te maken	12,50%	62,50%	25%
Worden consequenties schending convenanten gegeven	25%	75%	

<sup>1</sup>De in dit rapport opgenomen good practices zijn voorbeelden om de kwaliteit en relevantie van de toelichtingen te verhogen. Deze good practices moeten niet als norm of als enige juiste invulling van bestaande of toekomstige toelichtingen worden gezien. Andere invullingen zijn mogelijk om wet- en regelgeving na te leven. Met het opnemen van good practices in dit rapport doet de AFM geen uitspraak over de betreffende jaarrekeningen als geheel.



Zoals uit bovenstaand overzicht kan worden afgeleid, geven bijna alle ondernemingen een toelichting over bankconvenanten. Het merendeel van de ondernemingen geeft een overzicht van de belangrijkste bankconvenanten zoals net debt/EBITDA en EBITDA/interest. Ook zien we dat bij nieuwe financieringsafspraken een absolute EBITDA floor een belangrijke rol speelt. Als we over een periode van 3 jaar kijken, zien we dat in een aantal gevallen de toelichting is uitgebreid. Een mogelijke aanleiding hiervoor is dat er een herfinanciering heeft plaatsgevonden.

Vaak ontbreekt ook informatie of de bankconvenanten van het type 'incurrence' of van het striktere type 'maintenance' zijn.

In één geval beperkte de onderneming zich tot de mededeling dat aan de bankconvenanten wordt voldaan zonder een omschrijving van de convenanten op te nemen.

### 3.1 Er is meer transparantie nodig over de berekeningswijze van de convenanten

De convenanten worden berekend conform de definities van financiële ratio's in de financieringsovereenkomst met banken. Het merendeel van de ondernemingen vermeldt echter niet de exacte manier waarop deze financiële ratio's berekend worden. Ondernemingen stellen vaak dat de gerapporteerde cijfers onder andere worden aangepast voor incidentele posten, enkele onderdelen van de financieringslasten zoals bijvoorbeeld koersverschillen of het op 12-maandsbasis brengen van de geacquireerde bedrijven. Voor gebruikers is het van groot belang om inzicht te hebben in de berekeningswijze van de convenanten.

Zo is bijvoorbeeld vooral een gecorrigeerd EBITDA-cijfer een belangrijke input voor veel convenanten zoals net debt/EBITDA en EBITDA/interest. Gezien het grote belang van het gecorrigeerde EBITDA-cijfer in convenantenberekeningen is het belangrijk dat ondernemingen transparant zijn over de berekeningswijze hiervan (voor welke exceptionele baten en lasten wordt bijvoorbeeld gecorrigeerd). In ons onderzoek constateren we echter dat het merendeel van de ondernemingen niet aangeeft hoe het gecorrigeerde EBITDA-cijfer wordt berekend. Ook de berekeningswijze van andere inputvariabelen zoals net debt wordt in het merendeel van de gevallen niet gegeven.

Op basis van het voorgaande concludeert de AFM dat ondernemingen beperkt rapporteren over de berekeningswijze van convenanten die met banken zijn afgesproken, alhoewel het hier gaat om relevante informatie voor gebruikers. Als gevolg hiervan beveelt de AFM aan dat ondernemingen transparanter rapporteren over de met de banken gemaakte afspraken over de manier waarop convenanten berekend worden. Dit stelt beleggers in staat de liquiditeitsrisico's beter in te kunnen schatten.

Onderstaand staat een good practice over de berekeningswijze van bankconvenanten. De betreffende onderneming (Fugro) heeft nadat er een herfinanciering heeft plaatsgevonden haar toelichting met betrekking tot bankconvenanten uitgebreid. Vooral de toelichting met betrekking tot de berekeningswijze van EBITDA is sterk verbeterd en geeft duidelijk op kwalitatieve wijze weer dat er een groot aantal aanpassingen plaatsvindt. De toelichting kan nog verder verbeteren

door ook de kwantitatieve onderbouwing op te nemen (aansluiting cijfers op basis van IFRS en de aangepaste cijfers voor de convenantenberekening).

**Good practice 1: berekeningswijze (Fugro jaarverslag 2014: pagina 154)**

In addition, the covenant definitions have been amended in order to bring the calculations in line with common practice:

- Permanent exclusion of uncalled performance bank guarantees from net debt calculation, subject to a cap (EUR 100 million) which is in excess of the current outstanding guarantees. Refer to note 5.61.2. Amounts in excess of the cap will be counted in the net debt/ EBITDA covenant calculation.
- Until the end of 2015, certain exceptional one-off items (Exceptional Items) will be excluded from consolidated EBITDA up to certain agreed thresholds.

Adjusted consolidated EBITDA for purpose of the covenant calculations comprises the profit (or loss) from operations before interest expense, depreciation, amortisation and taxes, including any Exceptional Items incurred and adjusted by:

- Including pre-acquisition profit / (loss) from businesses acquired (note 5.27).
- Excluding profit / (loss) from businesses disposed of, for the period for which they formed part of the Group.
- Excluding profit / (loss) on disposal of property, plant and equipment (note 5.30 and 5.33).
- Provided that the aforementioned are not related to the Seabed business.

Exceptional Items consist of:

- Onerous contract charges (note 5.29).
- Impairments (note 5.32).
- Restructuring costs (note 5.33).
- Write-off receivables (note 5.33).
- Certain adviser and other costs (to the extent not capitalised as transaction costs on loans and borrowings (note 5.51.1 and 5.51.2)).
- Early termination costs of loans and borrowings (not applicable for 2014).

### 3.2 De uitkomsten van de berekening van de convenanten worden gegeven, maar de berekening is lastig te maken door gebruikers

De helft van de ondernemingen geeft de uitkomsten van de berekening van de convenanten. Er is vaak een overzicht opgenomen waarin de convenanten, de norm en de realisatie wordt opgenomen. De andere helft licht de gerealiseerde ratio's niet toe. Hiervan rapporteert de helft alleen dat de convenanten gehaald worden. De overige ondernemingen hebben een covenant holiday en lichten de behaalde ratio's waarschijnlijk daarom niet toe.

De berekening is slechts in één geval zelf te maken op basis van het combineren van cijfers op verschillende plekken in de financiële verslaggeving. Bij de andere ondernemingen is niet duidelijk welke aanpassingen gemaakt moeten worden op de gerapporteerde IFRS-cijfers en/of voor welk bedrag er aangepast moet worden. Een voorbeeld hiervan is dat het niet duidelijk is met welke bedragen het EBITDA-cijfer gecorrigeerd moet worden.

Zoals eerder aangegeven is het voor gebruikers van groot belang om inzicht te hebben in de berekeningswijze van convenanten en de aanpassingen op de gerapporteerde IFRS-cijfers. Daarnaast is het voor gebruikers ook nuttig als ondernemingen over de grootte van de aanpassingen rapporteren. We roepen ondernemingen dan ook op om transparant te zijn over de berekening van de convenanten en een cijfermatige aansluiting te geven tussen de gerapporteerde cijfers en de aangepaste cijfers voor de convenantenberekening. In paragraaf 3.2 hebben we een good practice gegeven over de berekeningswijze van bankconvenanten waardoor de ratio's te berekenen zijn. Wanneer een dergelijk overzicht wordt aangevuld met de bedragen is de berekening voor beleggers transparant.

Soms wordt de berekening en aansluiting wel in andere documenten gegeven. Zie bijvoorbeeld de onderstaande aansluiting en good practice van het gecorrigeerde netdebtcijfer met de IFRS-cijfers uit een investor roadshow presentatie van de halfjaarcijfers 2015 van Heijmans (good practice 2). De onderneming geeft duidelijk aan dat de ruimte met betrekking tot de covenant net debt/EBITDA beperkt is. Ook wordt ingegaan op de berekeningswijze en wordt de aansluiting van het gecorrigeerde netdebtcijfer met de IFRS-cijfers gegeven. De AFM beveelt ondernemingen aan een dergelijke aansluiting op te nemen in de financiële verslaggeving.

## Annex: Financial covenants

Financial covenants (in million €)	Definition	Ratio	12 months rolling		
			Actual 30-jun-14	Actual 31-12-2014	Actual 30-6-2015
Leverage Ratio	Consolidated Total Net Borrowings / Consolidated EBITDA	Max 3	1,6	-0,9	2,8
Interest Cover Ratio	Consolidated EBITDA / Consolidated Net Interest Payable	Min 3	8,0	3,4	5,1
Reported net debt (for accounting purposes)			99	31	108
adjustments for financial covenant purposes (from Reported Net Debt to Consolidated Total Net Borrowings)					
IFRS 11 adjustments*			85	78	71
Cumulative Preference shares			(66)	(66)	(66)
Non-recourse PFI debt			(53)	(53)	(61)
Other			(0)	(0)	1
Consolidated Total Net Borrowings (for financial covenant purposes)			64	(11)	52

### Comments:

- Financial covenants were met in H1 2015 with limited headroom on Leverage Ratio. Only for calculating the financial covenants per 30/6/2015, the project loss of the Energiefabriek Tilburg (EUR 9.2 mln) was excluded from the Consolidated EBITDA (as per agreement with the Lender's syndicate)
- Effective 12-month Consolidated EBITDA (for covenant purposes as per 30/6/2015) was EUR 18 mln
- For calculating the financial covenants, a.o. the following adjustments of the accounting figures should be made of Total Net Borrowings, Consolidated EBITDA and Consolidated Net Interest Payable:
  - To add impact Joint Ventures that are not longer included under IFRS 11 as of 2014 (see asterisk above)
  - To subtract impact of ringfenced (non recourse) project financings in relation to PFI/PPP activities
  - To subtract impact of cumulative preference shares

### 3.3 Toelichting op de consequenties van de schending van de convenanten ontbreekt in het merendeel van de gevallen

Bij schending van de bankconvenanten zijn schulden direct opeisbaar of kunnen banken maatregelen van bedrijven eisen, waaronder stopzetting van de dividendbetaling, een aandelenuitgifte, een eenmalige boete of het verkopen van bedrijfsonderdelen. Het is voor beleggers van belang dat ondernemingen transparant zijn over deze of andere gevolgen. Slechts twee ondernemingen vermelden dat bij schending van de bankconvenanten de schulden in principe direct opeisbaar zijn. Op de maatregelen die banken kunnen eisen, zoals bijvoorbeeld verkoop van bedrijfsonderdelen of stopzetting van de dividendbetaling, wordt door geen enkele onderneming ingegaan. Deze informatie is echter wel relevant voor beleggers. De AFM beveelt daarom aan dat ondernemingen transparant rapporteren over de gevolgen van een schending van de bankconvenanten.

Autoriteit Financiële Markten  
T 020 797 2000 | F 020 797 3800  
Postbus 112723 | 1001 GS Amsterdam  
[www.afm.nl](http://www.afm.nl)

De tekst 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 tekst.