



cutting through complexity

# Nye anbefalinger og nøgletal 2015

Kun nøgletal for industri, service og handel behandles. Nøgletal for finans, der dækker pengeinstitutter, skades- og livsforsikring, behandles ikke

5. juni 2015

[kpmg.dk](http://kpmg.dk)



# Indhold

<b>Nye anbefalinger og nøgletal 2015</b>	<b>1</b>
<b>Skematisk oversigt over ændringer</b>	<b>2</b>
<b>Hvad betyder det for års- og delårsrapporter?</b>	<b>5</b>

# Nye anbefalinger og nøgletal 2015

Den Danske Finansanalytikerforening (DDF) har primo maj 2015 udsendt en ny udgave af vejledningen "Anbefalinger & Nøgletal".

I forhold til DDF 2010 er de væsentligste ændringer:

- Ændret opdeling og rækkefølge af generelle nøgletal for industri, service og handel, således metoden i Du Pont-pyramiden følges. Der er ikke ændret i den måde, nøgletallene beregnes på
- En række nye nøgletal til belysning af rentabilitet, vækst og kreditrisici er tilføjet
- Et udbytte-korrigeret P/E-nøgletal er tilføjet
- Ændret afsnit vedrørende nøgletal for banker og forsikringselskaber set i lyset af nye regulatoriske krav (behandles ikke)
- Nyt appendiks om effekten på væsentlige nøgletal som følge af de foreslåede ændringer til behandling af leasing efter ny IAS 17.

# Skematisk oversigt over ændringer

De nye "Anbefalinger & Nøgletal" medfører, at virksomhederne skal vurdere, om der er behov for tilpasning af formlerne ved beregning af eksisterende nøgletal, og samtidig hvorvidt yderligere nøgletal skal tilføjes.

Vi har til brug for denne vurdering udarbejdet nedenstående oversigt over de væsentligste ændringer. Der henvises til "Anbefalinger & Nøgletal 2015" for yderligere beskrivelse af nøgletallene samt detaljerne vedrørende opgørelsen af tæller og nævner i de viste formler. Henvisningerne til numre refererer til nøgletallets nummer i "Anbefalinger & Nøgletal 2015", som også indeholder taleksempler, hvor nøgletallene beregnes.

Nr.	Beskrivelse af ændring	Korrigeret/ ny formel
<b>II Definitioner og begreber</b>		
2.1 Omsætning	Der gøres opmærksom på, at implementeringen af IFRS 15 kan påvirke nøgletallet.	N/A
2.7 Nettorentebærende gæld	Der gøres særligt opmærksom på, at nye alternative finansieringsformer som factoring, reverse factoring mv. kan vanskeliggøre sondringen mellem nettoarbejdskapital og nettorentebærende gæld og forstyrre sammenligningen over tid og mellem forskellige virksomheder. Der henvises desuden til nyt appendiks VIII, hvor den nye IAS 17 og dennes indflydelse på nøgletallet behandles.	N/A
<b>3.1 Rentabilitetsnøgletal</b>		
3.1.16 EBITDA-til-bruttoresultat margin	<b>Nyt nøgletal</b> Nøgletallet kan være relevant for handelselskaber, der opererer med en stabil bruttomargin. Tallet udtrykker selskabets evne til at omdanne bruttofortjeneste til driftsindtjening. Det kan med fordel suppleres med en beregning pr. medarbejder som et mål for effektivitet (se 3.1.23).	Indtjening før renter, skat, afskrivninger og amortiseringer (EBITDA)/Bruttoresultat
3.1.17 Cash Conversion Ratio	<b>Nyt nøgletal</b> Nøgletallet er et forenklet udtryk for virksomhedens evne til at omdanne driftsindtjening til cash flow. Nøgletallet bør vurderes over flere år, særligt for selskaber med store udsving i capex.	Frit cash flow før akquisitioner/EBIT
3.1.23 EBITDA-til-bruttoresultat pr. medarbejder	<b>Nyt nøgletal</b> Nøgletallet fokuserer på lønsomheden pr. medarbejder og er især relevant for handelselskaber med en stabil bruttomargin og mange ansatte, f.eks. byggemarkeder.	(Bruttoresultat – EBITDA)/ Gennemsnitligt antal medarbejdere
<b>3.2 Vækstnøgletal</b>		
3.2.2 Organisk vækst	For detailselskaber anbefales det at oplyse væksten i Same Store Sales, der omfatter omsætningen i de butikker, der har været åbne i mere end <u>to</u> år. Tidligere var anbefalingen et år.	N/A

Nr.	Beskrivelse af ændring	Korrigeret/ ny formel
3.2.5 Book-to-bill ratio	<p><b>Nyt nøgletal</b></p> <p>Nøgletallet kan udtrykke et selskabs momentum i omsætning. Hvis ordreindgangen er højere end omsætningen (book-to-bill ratio &gt; 100 %), burde omsætningen alt andet lige være stigende for den kommende periode, forudsat at ordreindgangen konverteres til omsætning for den kommende periode. Det anbefales, at selskaber anvender en konservativ definition for ordreindgang, hvilket vil sige, at de medregnede ordrer bør være fuldt bekræftede og underskrevne (firm and unconditional).</p>	Ordreindgang (orders received)/ Omsætning
3.2.6 Sales-backlog-ratio	<p><b>Nyt nøgletal</b></p> <p>Nøgletallet kan også udtrykke et selskabs momentum i omsætning. Har man kendskab til den gennemsnitlige leveringstid, vil nøgletallet udtrykke, hvor mange år eller kvartaler af den nuværende omsætning, som ordrebeholdningen dækker.</p>	Ordrebeholdning (order backlog)/Omsætning
<b>3.3 Risikonøgletal</b>		
3.3.2 Rentedækningsgrad II	<p><b>Nyt nøgletal</b></p> <p>Nøgletallet er et alternativ til rentedækningsgrad I, hvor cash flow fra driften kan erstatte EBIT. Nøgletallet vil bl.a. fange selskabets evne til at dække rentekomkostningerne efter ændringer i driftskapitalen.</p>	CFFO/Nettofinansieringsomkostninger
3.3.7 Dækning af driftsforpligtelser	<p><b>Nyt nøgletal</b></p> <p>Nøgletallet udtrykker selskabets evne til at dække sine kortfristede forpligtelser fra årets cash flow fra driften (CFFO). For selskaber i økonomiske vanskeligheder er cash flow fra driften ofte negativ. Derfor kan cash flow fra driften (CFFO) i disse situationer erstattes med kassebeholdningen på aktivsiden. Dette begreb benævnes ofte som quick ratio, som anses for et forsimplet nøgletal.</p>	CFFO/Kortfristede forpligtelser
<b>3.5 Prisrelaterede nøgletal</b>		
3.5.5 Udbyttejusteret Price Earnings	<p><b>Nyt nøgletal</b></p> <p>Nogle selskaber vælger at betale kontante udbytter, mens andre gælder primært at returnere kapital til ejerne i form af aktietilbagekøb. Hvis selskaber konsekvent bruger aktietilbagekøb, vil analytikere typisk indregne reduktionen i antallet af aktier i deres forecast og derved få en forøgende effekt på EPS. Den tilsvarende effekt fra kontante udbytter udelades ofte.</p> <p>For at skabe bedre sammenligningsgrundlag mellem selskaber, der betaler kontante udbytter, og selskaber, der bruger aktietilbagekøb, kan man bruge en udbyttejusteret P/E, hvor endnu ikke udbetalte udbytter for regnskabsår, der ligger forud for det aktuelle år, fratrækkes den aktuelle kurs.</p>	$\text{Udbyttejusteret } \frac{P}{E}(n) = \frac{p - \sum_{t=0}^{n-1} \text{ikke-udbetalte udbytter}}{EPS(n)}$

Nr.	Beskrivelse af ændring	Korrigeret/ ny formel
<b>4.3 Ejendomsselskaber</b>		
Generelt	<p>Det anbefales, at de af Ejendomsforeningen Danmark udarbejdede publikationer med anbefalinger til værdiansættelsen og de tal, der knytter sig til den, anvendes. Det vil være en fordel, hvis ejendomsselskaberne benytter sig af de pågældende anbefalinger i forbindelse med regnskabsrapporteringen.</p> <p>De nævnte publikationer er:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Værdiansættelse af investeringsejendomme – anbefalinger til DCF-modellen (2010)</li> <li>2. Værdiansættelse af investeringsejendomme – definition (2013).</li> </ol> <p>Der henvises samtidig til European Public Real Estate Association (EPRA), der i januar 2014 har udsendt en række Best Practices Recommendations indeholdende bl.a. anbefalinger til regnskabsopstillinger, korrektioner af nettoresultat mv.</p> <p>Publikationerne erstatter "Best practice for selskabsledelse og investorinformation i ejendomsselskaber" (2009).</p>	N/A
4.3.6 Net Asset Value (NAV)	<p><b>Nyt nøgletal</b></p> <p>Ejendomsselskaber kan vurderes ud fra stort set de samme nøgletal for aktier som handels- og industriselskaber. Dog spiller nøgletallet Net Asset Value en væsentlig rolle, da NAV udgør et teoretisk estimat over ejendomsporteføljens øjeblikkelige værdi. Ifølge European Public Real Estate Association (EPRA) bør børsnoterede ejendomsselskaber oplyse nøgletallet.</p>	(Markedsværdi af ejendomsporteføljen efter skat – nettorentebærende gæld)/ Gennemsnitligt antal aktier
<b>Appendiks</b>		
Appendiks VIII	Tilføjet appendiks, som kort redegør for, hvordan analytikeren bør justere historiske nøgletal, når den nye IFRS-standard om leasing (IAS 17) implementeres.	N/A

Ud over ovenstående ændringer er der foretaget mindre ændringer til opgørelsen af de enkelte nøgletal og begreber, uden at der er tale om reelle ændringer.

# Hvad betyder det for års- og delårsrapporter?

Vi anbefaler, at alle nøgletal i seneste årsrapporter gennemgås for at sikre, at de er i overensstemmelse med vejledningen såvel beregningsmæssigt som definitionsmæssigt. Samtidigt skal den enkelte virksomhed opdatere referencen i års- og delårsrapporten til den nye nøgletalsvejledning. Dette er særligt relevant at huske for de selskaber, der endnu ikke har aflagt delårsregnskab for 1. kvartal.

## **Kontakt os**

### **Michael Sten Larsen**

**T** 5215 0072

**E** mstlarsen@kpmg.com

### **Jane Thorhauge Møllmann**

**T** 5215 0019

**E** jmollmann@kpmg.com

**kpmg.dk**

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavour to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

© 2015 KPMG P/S, a Danish limited liability partnership and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved.

The KPMG name, logo and "cutting through complexity" are registered trademarks or trademarks of KPMG International Cooperative ("KPMG International").