



Amerikaans onderzoek blijkt dat bedrijven opvallend vaak voldoen aan hun prognoses op basis van hun pro-formaresultaten. Ze weten hun beloftes vaker na te komen dan in reguliere verslaggeving. Onderzoek van de Universiteit van Michigan toont ook aan dat bedrijven die veel kosten verstopten in hun niet officiële boekhouding, uiteindelijk minder koersrendement opleveren.

Alle beursgenoteerde bedrijven in de VS moeten de zogeheten Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) in acht nemen. De uniforme wijze van de presentatie van cijfers verhoogt de transparantie van de beurswereld. Veel bedrijven (en analisten) vinden echter dat de winst- en verliesrekeningen op basis van GAAP niet overeenkomen met de werkelijke prestaties van de onderliggende activiteiten. Allerlei boekhoudkundige baten en lasten vervuilen volgens hen de nettowinst.

Als een bedrijf midden in



>GAAP

Toezichthouders hebben boekhoudkundige standaarden bedacht om bedrijven te kunnen vergelijken: Generally Accepted Accounting Principles (GAAP)

>NON-GAAP

Om te corrigeren voor eenmalige zaken presenteren veel bedrijven ook afwijkende winstcijfers, 'pro-forma' cijfers.

>KLOOF

De kloof tussen GAAP en NON-GAAP lijkt steeds groter te worden, hoewel sommige bedrijven hun leven beteren

een herstructurering zit of moet bijstorten aan een verzwakt pensioenfonds, worden grote 'eenmalige kosten' gemaakt. Bedrijven doen overnames. Ze winnen of verliezen kortstondig op valutaverschillen. Banken wijzen momenteel op de uitzonderlijk lage rentestand. Als je daar als belegger te aandachtig naar zou kijken, wordt het beeld over winstgevendheid op lange termijn van een bedrijf vertroebeld, zeggen de bedrijven. En trouwens, kleurt Warren Buffett niet ook zijn resultaten door af te wijken van GAAP?

PRO-FORMACIJFERS

Het antwoord daarop is ja. Steeds vaker geven bedrijven in hun presentaties en persberichten de meeste prominentie aan pro-formacijfers. Deze niet algemeen geaccepteerde accountantsregels (ook wel non-GAAP genoemd) worden ingezet in de pr-machine. Sceptici spreken van EBBS: *earnings before bad stuff*. Zo worden zwakke financiële prestaties en prognoses opgepoetst. Veel beleggers hebben dat helemaal niet door, schreef beleggersblad *Barron's* vorig jaar.

LinkedIn is geen uitzondering. Veel bedrijven die verlies draaien volgens GAAP, schrijven zwarte cijfers in non-GAAP. Bedrijven die maar matige successen boeken worden door zichzelf als grote winnaars neergezet in hun parallelle universum. Inmiddels is er slechts een handvol bedrijven over in de S&P 500 dat zich helemaal beperkt tot de 'ouderwetse' boekhoudmaatstaven. Voorbeelden zijn retailer Home Depot, financieel dienstverlener Charles Schwab, technologiegigant Apple en logistiek bedrijf C.H. Robinson.

Volgens een recente studie in *The Analyst Accounting Observer* meldde in 2009 72 procent van de bedrijven in de S&P 500 zowel GAAP- als non-GAAP-resultaten. Dat getal is vorig jaar opgelopen tot 90 procent.

Het mooie voor beursfondsen is: het mag gewoon. Amerikaanse be-

drijven mogen beleggers overladen met allerhande winstbegrippen. Zolang het beestje maar een naampje krijgt en gecombineerd wordt met de reguliere GAAP-boekhouding. Bij de presentatie van zogeheten pro-forma-resultaten hebben bedrijven de volledige vrijheid in het weglaten van afschrijvingen en bijzondere kosten. Die ruimte is er niet bij het opstellen van het traditionele nettoresultaat onder GAAP.

In juni brachten onderzoeksbureau Calcbench en Radical Compliance een rapport uit waaruit blijkt hoe modieus de praktijk is. Niet alleen technologiebedrijven vertonen grote afwijkingen, maar ook bedrijven uit de financiële dienstverlening en de energie. De onderzoekers keken naar de verslaggeving van 816 Amerikaanse bedrijven. De formele winstcijfers werden neergelegd naast de pro forma cijfers. Gezamenlijk hadden de bedrijven hun winst opgevoerd met \$164,1 miljard door op 4632 plekken aanpassingen te doen. Het leeuwendeel van de afwijkingen komt volgens het onderzoek voort uit weggelaten acquisitiekosten, kosten voor personeelsaandelen en herstructureringskosten.

TESLA

Het verhaal dat bedrijven meestal vertellen, is dat de non-GAAP een beter beeld geeft van het daadwerkelijke reilen en zeilen van een onderneming. Soms is dat zo. Maar vaak ook niet. Neem Tesla, een bedrijf dat kwistig gebruik maakt van boekhouden volgens GAAP én non-GAAP. Het bedrijf staat erom bekend vooral de pro-formacijfers te benadrukken. De automaker is een aantal keren aangesproken op de manier waarop het de uitgestelde inkomsten uit het leasebedrijf heeft gerapporteerd. In persberichten werd beleggers regelmatig een roze bril voorgehouden met een brei informatie over de pro-formacijfers. De algemeen geaccepteerde winstcijfers volgens GAAP kwamen soms

