

RENDEMENT OP HET EIGEN VERMOGEN



Beste VEB,

In het overzicht met kerncijfers in *Effect* staan voor de genoemde bedrijven verschillende kengetallen, waaronder de ROE (*return on equity*), het rendement op het eigen vermogen. Kunt u een nadere uitleg geven over dit kengetal en hoe ik dat als belegger kan interpreteren?

Met vriendelijke groet,

Willem



Beste Willem,

Het rendement op het eigen vermogen wordt doorgaans berekend door de genormaliseerde nettowinst (nettowinst voor eenmalige lasten), van de onderneming van de afgelopen twaalf maanden te delen door het eigen vermogen (bezittingen minus schulden). Het is een maatstaf om te kunnen beoordelen hoe rendabel en efficiënt de onderneming het kapitaal dat aandeelhouders in de onderneming hebben geïnvesteerd, aanwendt.

Een hoog rendement op het eigen vermogen kan duiden op een concurrentievoordeel, zoals een sterk merk of patenten. Bedrijven als Coca-Cola en Apple zijn voorbeelden daarvan.

Maar dat wil niet direct zeggen dat een belegging in een bedrijf dat hoge rendementen behaalt op het eigen vermogen ook hoge beleggingsrendementen oplevert. Dat kan zich bijvoorbeeld voordoen in het geval dergelijke ondernemingen populair zijn onder beleggers en daardoor duur zijn geworden.

Daarnaast is het zinvol om het kengetal te ontleden in de teller (de nettowinst) en de noemer (het eigen vermogen). Om met die laatste te beginnen, bij bepaalde bedrijven kan de waarde van de bezittingen hoger zijn

dan de balans doet vermoeden. Neem bijvoorbeeld Apple, waarbij het belangrijkste bezit, het merk, niet op de balans staat.

Hierdoor is de marktwaarde van het eigen vermogen hoger dan de waarde die in de boeken staat. Ook het eigen vermogen dat in de boeken staat kan krimpen, bijvoorbeeld door het inkopen van eigen aandelen of door afboekingen op bezittingen. Doordat een belegger bij de ROE de nettowinst deelt door het eigen vermogen, zal een kleiner eigen vermogen in deze situatie leiden tot een hogere uitkomst. Sterker, zolang het eigen vermogen harder daalt dan de nettowinst, kan ook bij een winstdaling de ROE stijgen.

Er zijn ook manieren om de teller (de nettowinst) hoger te krijgen en daarmee het rendement op het eigen vermogen op te krikken. Dit kan positief zijn wanneer het bedrijf duurzaam waarde creëert, maar kan ook door schulden aan te trekken voor investeringen of overnames. Als de winst hierdoor toeneemt, terwijl het eigen vermogen gelijk blijft, neemt het rendement op het eigen vermogen toe. Veel schulden kunnen een bedrijf daarentegen kwetsbaar maken in slechte tijden.

Beleggers die gebruikmaken van het kengetal ROE doen er dan ook goed aan om ook goed naar de onderliggende factoren te kijken om te bezien of een bedrijf waarde creëert of juist vernietigt. Het is beter om het te gebruiken in combinatie met andere kengetallen. Een aantal daarvan staat in hetzelfde overzicht van kerncijfers in *Effect* ook vermeld. En bij het vergelijken tussen verschillende bedrijven is het beter om binnen sectoren te vergelijken dan tussen sectoren. Zo ligt het rendement op het eigen vermogen in bedrijven in de dienstensector doorgaans hoger dan bij bedrijven in kapitaalintensieve sectoren.

BAM



Beste VEB,

In de jaren 80 heb ik veel aandeelhoudersvergaderingen bezocht. Na de brief van de VEB aan BAM te hebben gelezen, heb ik de kans gegrepen om online eens een jaarvergadering nieuwe stijl mee te maken en te zien hoe een bedrijf hiermee omgaat. Het stelde mij erg teleur in die zin dat er van de regententijl uit de jaren 80 weinig veranderd lijkt te zijn. Voor een onderneming die van majeure incidentele tegenvallers een jaarlijks terugkerend festijn heeft gemaakt, was dit een schitterende mogelijkheid geweest om bij de aanvang van de vergadering eens goed uit te leggen waarom in de toekomst dit niet snel weer zal gebeuren. Veel verder dan selectiever zijn bij het aannemen van projecten boven de 150 miljoen en versterkte procesbegeleiding kwam men niet. Niets over de stand van zaken bij de zeeluis in IJmuiden, hoe kwam het toch dat voor zo'n laag bedrag ten opzichte van offerte nummer twee was ingeschreven met een revolutionair, en daardoor risicovol, ontwerp. Waarom er weer bij een sluis in Duitsland een probleem is en is men wel zo goed in sluisbouw als men zelf denkt. Eerdere toelichting op de andere en nog grotere problemen in Duitsland zou ook niet overbodig zijn geweest. Het is mijn mening dat de jaarvergadering een visitekaartje van een bedrijf moet zijn en dat het bestuur de bereidheid moet hebben uit zichzelf goed uit de doeken te doen wat er fout is gegaan. Zeker in de huidige vorm van vergaderingen waarbij de aandeelhouders niet de mogelijkheid hebben in te spelen op de gegeven antwoorden zou het bestuur een grotere openheid moeten betrachten en minder vaak het antwoord moeten geven "uit concurrentieoverwegingen kunnen wij hier geen uitspraak over doen".

Rolf Stout

'BAM ZOU EEN GROTERE OPENHEID MOETEN BETRACHTEN'

