



geheugenchips in de pc-markt, al snel goed voor een kwart van de omzet van ASML, raakt het technologieconcern.

ASML rekent voor het eerste kwartaal 2013 op een omzet van 850 miljoen euro, beduidend lager dan de gemiddelde kwartaalomzet van bijna 1,2 miljard euro over 2012 en ruim onder de gemiddelde analistenverwachting van 1,1 miljard euro.

De hoeksteen van iedere defensieve beleggingsportefeuille, Shell kreeg een tik op de beurs na de jaarcijfers. De oliegigant boekte minder winst dan vorig jaar en ook analisten rekenden op meer. Het is opvallend dat de winstmachine 'upstream', het onderdeel dat zich bezighoudt met het speuren naar en oppompen van olie, matig presteerde.

Topman Peter Voser blijft zijn vizier, ondanks wat tegenvallers in 2012, op de lange termijn richten. De doelstellingen werden nog maar eens herhaald: voor de jaren 2012 tot en met 2015 moet er een totale operationele kasstroom behaald worden van 175 à 200 miljard dollar bij kapitaalinvesteringen van 120 à 130 miljard dollar.

Ondanks de winstdalingen bij Shell en ASML straalt het dividendbeleid vertrouwen in de toekomstplannen uit. De oliegigant keert in het eerste kwartaal van dit jaar 0,45 dollar per aandeel uit, twee cent meer dan het laatste kwartaaldividend. Op jaarbasis betekent dat 1,80 dollar.

Ook ASML trekt het dividend met 15 procent op tot 53 cent per aandeel. Het totale dividend van 215

miljoen euro is boven verwachting, maar met 1,8 miljard euro in kas is dat goed te doen. Bij beide bedrijven biedt de degelijke balans ruimte voor toekomstige uitkeringen.

STAAL SCHRAPT DIVIDEND

Bij de staalgiganten ArcelorMittal en het in januari 2011 hiervan afgesplitste roestvrijstaal-onderdeel Aperam ziet de balans er een stuk minder florissant uit. De combinatie van mondiale vraaguitval en structurele overcapaciteit zet de inkomsten onder druk. Dit maakt dividenduitkeringen onveilig.

ArcelorMittal liet eind oktober 2012 bij het derdekwartaalverslag weten vanaf 2013 de dividendbetaling terug te brengen van 75 dollarcent tot slechts 20 dollarcent. De directie van Aperam zweeg toen in alle toonaarden over de eigen dividendpolitiek en keerde op 10 december nog doodleuk een kwartaaldividend uit.

Ondanks een sterkere balans dan ArcelorMittal, moest Aperam bij de jaarcijfers aankondigen dat er voor dit en volgend jaar helemaal niets wordt uitgekeerd. Net als bij de grote broer ArcelorMittal is het verlagen van de netto schuld de boosdoener.

Aangezien Aperam wel een positieve cash flow heeft van 21 miljoen dollar sluit Aperam het jaar af met een netto-schuld van 816 miljoen dollar. Dit was vorig jaar nog 878 miljoen dollar. Mede door 75 miljoen extra kostenbesparingen en lagere investeringen moet

WAS HET DE BUTLER?



door Wouter Weijand

Precies, wie heeft het gedaan? Wie trok de stekker uit SNS? Was het de bank zelf, of DNB, de Europese Commissie, de minister van Financiën, wie gaf nu precies dat laatste zetje? Allemaal fout, het was de accountant.

Uiteindelijk weigerde de accountant zijn poot te zetten en eiste voor 31 januari een definitieve oplossing. Juist daarvoor hadden nieuwe taxaties de vastgoedverliezen nog eens bergen extra relif gegeven. Dus wist de accountant zich gesterkt in zijn overtuiging: als ik dit laat passeren, krijg ik vast een claim en als ik ze nu stuk laat gaan en een ingrijpen forceer, bieden die taxaties een mooie "cover my ass". Kortom, ik zit veilig en kan nu de zaak op scherp zetten.

Ook bij Imtech moesten de jaarcijfers worden uitgesteld. Er was iets gebeurd, dat een materiële invloed had of kon hebben op het resultaat en dan neem je het zekere voor het onzekere en boek je nu het verlies. Accountants zijn averser voor risico's geworden en geef ze eens ongelijk. Kreeg je vroeger alleen een boos telefoontje, tegenwoordig krijg je zo een miljoenenclaim aan je broek. Vooral het Enron debacle van Arthur Andersen, die deze accountantsclub als bij een tsunami deed verdwijnen, heeft grote sporen nagelaten.

En ondertussen is de wereld rondom de accountant veel harder geworden. Een insider vertelde me onlangs hoe vaak er niet met batterijen advocaten gedreigd wordt als er niet snel een goedkeurende verklaring komt. De belangen zijn groot en soms dreigen er zaken in het schemerlicht plaats te vinden. Dan moet de accountant moedig zijn en de opdracht durven teruggeven. En zou er dan wel een ander zijn, die de goedkeuring alsnog verleent? Soms, maar meestal niet. Vaak blijft het gewoon bij bluffen van de kant van het bedrijf en druipt men af als de accountant rustig stand houdt.

De echte toezichhouder is daarmee niet altijd de AFM of DNB. Daar, vlak achter de coulissen, vindt vaak een hevig gevecht plaats om de juiste cijfers. Van hard tegen hard. Een gevecht, dat aan ons beleggers meestal voorbij gaat. En waarvan we alleen als het echt niet langer kan, zoals bij SNS, de laatste fase, de stuip trekkingen nog zien.

De accountant is daarom wellicht de meest onzichtbare, maar waarschijnlijk wel belangrijkste toezichhouder en scheidsrechter voor het bedrijfsleven en de beurs. En hier speelt Adam Smith net zo goed een even fraaie als onzichtbare rol. Want de "invisible hand", die dreiging van een claim en een reputatieverlies, juist dat marktmechanisme heeft de accountant veel voorzichtiger en alerter gemaakt.