

STEPHEN CLAPHAM

‘Een gat tussen kasstroom en winst is een rode vlag’

Hoe kan een belegger financieel bedrog herkennen en vermijden? Elf keer vraag en antwoord met Stephen Clapham, auteur van *The Smart Money Method, How to pick stocks like a hedge fund pro*. Een gesprek over waarschuwingssignalen, dubieuze boekhoudpraktijken en de stand van de aandelenbeurzen.

Stephen Clapham is recht voor zijn raap en spreekt met een scherpe Britse tongval. Tijdens het vraaggesprek valt geregeld het *F-woord* als hij zijn verbazing over de financiële markten kracht wil bijzetten. Van huis uit is Clapham accountant, maar hij rolde al snel het analistenvak in. In de nadagen van zijn carrière startte hij een advieskantoor om analisten, beleggers en accountants bij te scholen in het doorgronden van bedrijfscijfers.

En dat is hard nodig waar-schuwt hij. Er is een toenemend risico op een nieuwe reeks bedrijfsongevallen nu er een wereldwijde recessie dreigt. “Het aantal bedrijven dat creatief boekhoudt, ligt exceptioneel hoog, en de geschiedenis leert dat de meeste fraudes zich openbaren als de economie sputtert.”

1 Hoe kan een belegger mogelijke onregelmatigheden in de cijfers zien?

“Uit de zeventig bedrijfsongevallen die ik heb bestudeerd, blijkt dat er drie gemene delers zijn. De eerste indicatie voor vals spel is dat de winstmarges van een bedrijf beduidend hoger liggen dan van sectorgenoten. Als het management hier geen deugdelijke verklaring voor heeft, is dat een grote rode vlag.

Om te verhullen dat de winsten gekneed zijn – en dat brengt ons bij het tweede punt – moet een bedrijf een fictieve actiefpost op de balans creëren. Bij veel fraudes zie je bijvoorbeeld dat de post debiteuren onevenredig oploopt. Er staat dan wel een winst in de boeken, maar er stroomt geen cash het bedrijf in. Kijk dus altijd of er een gat zit tussen de kasstroom en winst. Dat is de derde test.”

2 Bij recente fraudegevallen werd er toch juist gesjoemeld met de kaspositie?

“Bij Wirecard heeft bijna 2 miljard euro aan contanten die op de balans werd opgevoerd, nooit bestaan. Het is dan inderdaad lastig te constateren dat er iets niet klopt. Al waren er voldoende andere waarschuwingssignalen. Zo was het één groot raadsel waarom Wirecard honderden miljoenen euro's ophaalde met obligaties terwijl het op papier zwom in het geld. Beleggers en analisten stelden hier ook vragen over, maar adequate verklaringen van het management kwamen er niet.”

3 U bent uitgesproken kritisch over de rol van bankanalisten en vooral accountants. Die laatste groep beschouwt u niet bepaald als poortwachter, zeker niet als het gaat om het opsporen van fraude.

“Ik ben behoorlijk kritisch op ze. Als je partner bent bij een accountantsorganisatie ben je rechtstreeks uit de schoolbanken als junior accountant begonnen. Na tien of vijftien jaar

‘IEDERE ANALIST DIE ECHT IETS IN ZIJN MARS HEEFT, WORDT WEGGEKOCHT DOOR VERMOGENS-BEHEERDERS EN HEDGE-FONDSEN’