

ZACHTe ACTIVA,
HARDE REALITEIT

Wie moet vrezen voor een afwaardering?

Een getrouw beeld geven van resultaat, vermogen en kasstroom. Dat is wat een jaarrekening moet bieden. En toch valt het beeld dat de cijfers oproepen soms maar moeilijk te rijmen met de realiteit. Bijvoorbeeld als de waarde van een bedrijf op de beurs en de boekwaarde van de activa flink uiteenlopen. Beleggers ruiken dan onraad. Zij vertrouwen de opgevoerde balanswaardes niet vanwege twijfels over het verdienvermogen. **Welke bedrijven zitten in de gevarezone?**

“**A**lles waar ‘boek’ voor staat, bestaat niet.” Het is slechts één van de mogelijke citaten die een gemiddelde criticaster van bedrijfscijfers uit zijn mouw kan schudden. Gangbare termen als ‘boekwinst’ of ‘boekwaarde’, die in persberichten en jaarverslagen regelmatig opduiken, zijn lang niet aan iedereen besteed. Het argument is dan dat ‘boekwinst’ leuk klinkt, maar niets zegt over de geldstromen die uit de bedrijfsvoering komen.

BELEGGERS DOEN ER GOED AAN, BOEKWAARDES VAN PRODUCTIE-MIDDELEN NIET OP EEN LACONIEKE WIJZE AF TE DOEN

Het is een louter boekhoudkundige exercitie. Bijvoorbeeld als de verkoopprijs van een dochterbedrijf hoger ligt dan de waarde waartegen het onderdeel op de balans staat. Het resultaat krijgt een steuntje, maar het zegt niet noodzakelijkerwijs iets over de operationele kasstroom.

Toch doen beleggers er goed aan, boekwaardes van productiemiddelen niet op eenzelfde bijna laconieke wijze af te doen. Activaposten als machines, goodwill, merknamen, klantrelaties

of software vormen in zekere zin het hart van een bedrijf. Deze geïnvesteerde middelen – kortlopende posten als werkkapitaal even buiten beschouwing gelaten – moeten kasstromen opleveren en er dus voor zorgen dat een bedrijf waarde creëert.

GOODWILL

Een balanspost die bij uitstek een grondige inspectie waard is, is goodwill. Bij enkele bedrijven springt dit stukje niet-tastbaar actief direct in het oog omdat