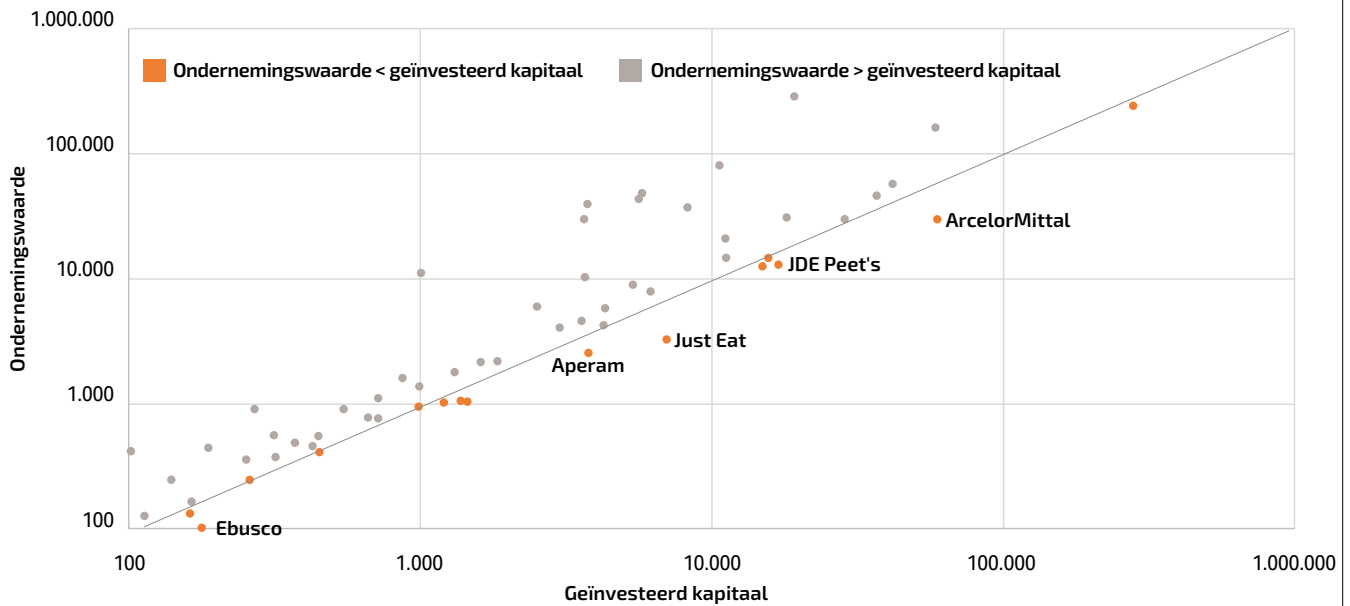


DE GEVARENZONE IN BEELD: BIJ EEN KWART VAN DE BEDRIJVEN IS DE ONDERNEMINGSWAARDE LAGER DAN HET GEÏNVEESTERDE KAPITAAL



Bron: (Half)jaarverslagen, AEX-, AMX-en AScX-bedrijven, Bloomberg. Analyse VEB. Bedragen in miljoenen euro's.

het een groot deel vormt van het totaal geïnvesteerde vermogen van een bedrijf. Voorbeelden zijn chemicaliëndistributeur IMCD, dataleverancier Wolters Kluwer of industrieel toeleverancier Aalberts. Maar ook bij maaltijdbezorger JET, koffiebedrijf JDE Peet's en e-bussenbouwer Ebusco is goodwill prominent aanwezig.

Goodwill is een soort restpost die ontstaat bij een overname. Een koper is verplicht alle overgenomen activa en passiva tegen reële waarde op de balans te plaatsen. Nadat alle individuele bezittingen en verplichtingen in kaart zijn gebracht, wordt het verschil tussen deze posten en de betaalde koopprijs omgedoopt tot goodwill. Het is dus de meerwaarde die een bedrijf betaalt bovenop de intrinsieke waarde (netto identificeerbare activa) van de prooi, waar ook zachtere activa als merken, technologie en klantrelaties onder vallen. De bedoeling is dat de overnemer die premie gaat terugverdienen. De overname moet immers renderen. Alleen dan is de goodwill het betaalde geld waard. Dat kan bijvoorbeeld als het bedrijf door

**ALS DE
WAARDE
DIE UIT HET
REKENMODEL
ROLT LAGER
IS DAN DE
GOODWILL,
DAN IS EEN
AFBOEKING
NOODZAKELIJK**

de bewuste overname een nieuwe lucratieve afzetmarkt aanboort, kosten kan besparen of andere synergieën kan behalen.

VRAAGTEKENS

Maar goodwill is geen statische balanspost. Bedrijven mogen er niet jaarlijks op afschrijven. In plaats daarvan moeten ze ten minste eenmaal per jaar nagaan of het opgevoerde bedrag in de boeken kan blijven staan. In jargon heet dit de jaarlijkse 'impairment test'. Bij die toets worden de verwachte kasstromen van overgenomen bedrijven – formeel: de kasstroom genererende eenheden – teruggerekend naar vandaag (contante waarde) en vergeleken met de boekwaarde.

Als de waarde die uit het rekenmodel rolt lager is dan de op dat moment op de balans verantwoorde goodwill, dan is een afboeking noodzakelijk. Dat afgeschreven bedrag is de geschatte contante waarde die het bedrijf de komende jaren aan kasstroom denkt te missen. Bijvoorbeeld omdat klanten overstappen op producten of diensten van

concurrenten, een afzetmarkt in elkaar is gedonderd of de kosten meer oplopen dan de omzet en de winstgevendheid dus lager wordt.

Maar in hoeverre vertrouwen beleggers de cijfers van beursbedrijven aan het Damrak? En waar sorteert de markt al voor op een afboeking? Voor een antwoord op deze vragen kijken we naar twee indicatoren.

De eerste is de huidige marktwaardering van de bedrijven. Daarvoor gebruiken we de ondernemingswaarde, berekend als de beurswaarde plus de nettoschuld. De andere variabele is het geïnvesteerde kapitaal zoals dat blijkt uit de laatst gepubliceerde cijfer-rapportages (halfjaarcijfers 2024). In feite kijken we hierbij naar de prijs die beleggers bereid zijn te betalen voor de samengestelde post met geïnvesteerde middelen volgens de balans.

Als de ondernemingswaarde (ver) onder de boekhoudkundige waarde van de kapitaalsbasis ligt, schreeuwt de markt in feite om afboekingen. Bij zo'n afwaardering komen zachte activa zoals goodwill vaak als eerste aan de

