

2009: MINDER OMZET, MEER CASH

Vrijwel alle AEX- en AMX-bedrijven hebben inmiddels de resultaten over 2009 bekendgemaakt. Ze reageerden adequaat op de crisis, maar mogelijk te rigoureuus.

TEKST: JASPER JANSEN EN MIKE KRAUS

De NV Nederland lijkt vreselijk gekrompen. Terwijl de 24 grootste ondernemingen in 2008 nog een omzet boekten van 690,4 miljard euro, kwamen ze in 2009 tot slechts 488,8 miljard euro. In de AEX zagen zeventien van de 24 ondernemingen hun omzet dalen.

Maar de soep wordt niet zo heet gegeten. Cyclische ondernemingen als Shell (minus 40,8%) en Arcelor Mittal (minus 49,2%) moesten de hardste klappen incasseren. Deze twee bedrijven verloren niet alleen de meeste omzet (samen 178 miljard euro), maar zijn ook twee min of meer allochtone zwaargewichten in de AEX die het beeld vertekenen. Blijven beide mastodonten buiten de berekening, dan daalde de omzet van de hoofdgraadmeter van NV Nederland met 'slechts' een kleine 9 procent tot een kleine 250 miljard euro.

Bij kleine broer AMX nam de omzet met iets meer dan 12 procent af. De omzet daalde van 50,2 miljard euro tot 43,9 miljard euro. Hier zaten recessiegevoelige ondernemingen als onder andere buizenproducent Wavin, uitzender USG en kabelproducent Draka in de hoek waar de klappen vielen.

Toch waren er zelfs in 2009 witte raven. Zo zag Ahold-topman John Rishton dat zijn winkelwagentjes voller zaten dan een jaar eerder: de omzet nam 8,9 procent toe. In de AMX konden olieopslagbedrijf Vopak (8,3%), technisch dienstverlener Imtech (12%) en biotechnologiebedrijf Crucell (26,6%) mooie groeicijfers laten zien.

WINSTVERTEKENINGEN

Als we de winstgevendheid van de AEX onder de loep nemen, speelt natuurlijk dezelf-

de vertekening op. De winst van de 24 AEX-bedrijven halveerde bijna tot 17 miljard euro. Zonder Shell (minus 10 miljard euro) en Arcelor (minus ruim 6,6 miljard euro) ontstaat een rooskleuriger beeld. De winst van de hoofdgraadmeter van NV Nederland steeg dan met ruim 30 procent tot 8,1 miljard euro.

Die winststijging is te danken aan het feit dat de nare gevolgen van onverantwoorde overnames en investeringen zijn uitgewerkt. Verfgigant AkzoNobel en navigatieconcern TomTom moesten in 2008 miljarden afschrijven op de overname van respectievelijk ICI en TeleAtlas. Nu ze hun verlies genomen hebben, is er weer plaats voor een bescheiden winst. Ook bij Heineken verdrievoudigde de winst omdat het overgeno-

ONDERNEMINGEN WILDEN VOORAL DE VRIJE KASSTROOM VERBETEREN

men Scottish & Newcastle, waarop in 2008 flink moest worden afgeboekt, lekker ging meedraaien. In hetzelfde stramien past Aegon, dat minder hoefde af te boeken op zijn (rommel)bezittingen en weer zwarte cijfers kon schrijven.

Ook midkapper SNS Reaal moest in 2008 ruim 700 miljoen afboeken als gevolg van de onrust op de financiële markten, waardoor de bankverzekeraar in de rode cijfers belandde. Over 2009 boekte het verzeke-

ringsonderdeel, geholpen door de aangetrokken financiële markten, weer een winstje, van 22 miljoen euro.

In de AMX stelden Wessanen en ASMI teleur. Het Utrechtse voedingsconcern boekte een verlies van 222 miljoen euro (vorig jaar: 30 miljoen euro winst) door boekverliezen op verkochte onderdelen en afboekingen op bezittingen in verband met pessimistische toekomstperspectieven. Bij de chipmachineproducent bleef de front-enddivisie (chipproductie) kwakkelen, waardoor de winst omsloeg in een verlies van 107 miljoen euro.

CASH IS KING

Maar in het jaar dat geld weer schaars werd en risico een prijs kreeg werd eens te meer duidelijk dat winst niet meer dan een mening is en een cash een feit. Interessanter dan het subjectieve begrip 'winst' is daarom de hoeveelheid geld die er daadwerkelijk in en uit een onderneming stroomt, oftewel de vrije kasstroom.

De vrije kasstroom is gelijk aan de operationele kasstroom – de hoeveelheid geld die binnenkomt met het ontplooiën van normale bedrijfsactiviteiten – minus de kapitaalsuitgaven (investeringen). In theorie is het zo dat de kapitaalsinvesteringen ervoor zorgen dat de operationele kasstroom intact blijft. De resterende cash kan verdeeld worden onder de verschaffers van vreemd en eigen vermogen. Of beter, in tijden van crisis: toegevoegd worden aan de reserves.

Uit ons onderzoek blijkt dat ondernemingen er veel aan gelegen was de vrije kasstroom te verbeteren. Als we de eerder genoemde twee spelbedervers buiten be-