



Joost Groeneveld

'Roken is dodelijk'

De overheid heeft het beste met ons voor. En niet iedereen weet zelf wat voor hem of haar het beste is. Daarom plaatst de overheid waarschuwingen. Op rookwaar moet staan dat roken 'dodelijk' is. Bij beleggingen moet worden meegedeeld dat 'in het verleden behaalde resultaten geen garantie bieden voor de toekomst'. Het is de hoogste tijd dat het aantal wettelijk voorgeschreven waarschuwingen wordt uitgebreid. In mijn waarderingspraktijk kom ik nog steeds waarderingsformules tegen die zijn gebaseerd op intrinsieke waarde, rentabiliteitswaarde en – nog erger – een combinatie van beide. Als het gaat om de economische waarde van aandelen in vennootschappen, ondernemingen of vermogenstitels in het algemeen is dat onjuist. Accountants weten dat. In ieder geval horen zij dat te weten. Zij weten ook dat desondanks zulke formules worden toegepast. Om dat misbruik zoveel mogelijk te voorkomen, moeten zij voortaan als wettelijk verplichte tekst bij hun verklaringen (inclusief de samenstellingsverklaringen) bij financiële berichten de volgende mededeling opnemen, in letters die 2x zo groot zijn als het lettertype dat voor hun verklaring is gebruikt:

Naar hun aard zijn de accounting-grondslagen die voor de bijgaande financiële berichtgeving zijn gebruikt, met de daaruit volgende bedragen voor resultaat en vermogen niet geschikt voor de vaststelling van economische waarden.

Er zullen altijd mensen zijn die blijven roken. Dat kan geen excuus zijn. Integendeel, het is des te noodzakelijker om te waarschuwen. Accountants noemen zich naar analogie wel eens een huisarts. Die hoort te waarschuwen. Dat zal jammer genoeg niet tot gevolg hebben dat de waarde van een onderneming nooit meer op basis van intrinsieke waarde en/of rentabiliteitswaarde wordt vastgesteld. Maar de deskundige accountant moet daartegen waarschuwen. Een accountant zal niet kunnen toegeven dat hij op dit terrein onwetend is. De hoogte van de intrinsieke waarde wordt van geval tot geval bepaald door de uiteenlopende mogelijkheden die accounting biedt, respectievelijk verbiedt. Het gaat dan onder andere om realisatie – matching – voorzichtigheid – activering / passivering – rubricering – veronderstelde continuïteit – waarderingsgrondslagen – gebeurtenissen na balansdatum – securitisatie – ingrijpen door DGA – fiscale en andere overwegingen. Daar komen dan ook nog (wel eens) de 'fouten' bij die eigenlijk niet

door de accounting-beugel kunnen. Al die toepassingen leiden tot heel veel mogelijke uitkomsten waarvan de verschillen in de toepassing van intrinsieke waarde en rentabiliteitswaarde hun betekenis verliezen. Dit is tegen de economische toepassing van accounting-gegevens een praktisch argument dat eenvoudig kan worden begrepen en uitgelegd. Nog zo'n praktisch argument. Accountants zien telkens opnieuw dat accounting-grondslagen worden gewijzigd. Maar de betekenis van bijvoorbeeld de intrinsieke waarde blijft ongewijzigd. Die formules zoals $2 \cdot IW + 3 \cdot RW/5$ gaan niet over zulke verschillen. Ik herinner mij nog dat preferente aandelen bij het eigen vermogen werden gerekend. Dat mag niet meer. Wordt met zo'n wijziging gerekend wanneer in een formule de intrinsieke waarde wordt genoemd of als minimum wordt gegarandeerd? Nee? Hoe kan dat eigenlijk? En dan zijn de meer principiële bezwaren nog niet genoemd. Economische waarde is gebaseerd op verwachting en risico. Dat zijn elementen die niet of nauwelijks herkenbaar zijn in accounting-informatie. Een kleinigheid daarbij: de volatiliteit van winst is in het algemeen kleiner dan die van vrije geldstromen. Ik heb nooit meegemaakt dat voor rentabiliteitswaarde de hoogte van de disconteringsvoet daarop is aangepast. Ik vraag opnieuw: hoe kan dat eigenlijk? Antwoord: dat kan niet. Het is dus onmogelijk om te spreken van DE intrinsieke waarde. Door op een bepaalde manier te boekhouden en de uitkomst daarvan als intrinsieke waarde te gebruiken, zou je door goed te boekhouden rijk kunnen worden, en misschien nog erger: arm. Want voor veel dienstverlenende en startende ondernemingen geeft de intrinsieke waarde een beroerde uitkomst die nogal wat drama's veroorzaakt. Bij herhaling wordt in overeenkomsten intrinsieke waarde als waarborg genoemd: '... met als minimum de intrinsieke waarde'. Voor bijvoorbeeld een startende onderneming die wel afschrijft en nog niet zoveel verdient (aanloopverliezen) zakt de intrinsieke waarde snel weg. Als er dan ook nog iets is gefinancierd, blijft er niks over. Maar dat wil niet zeggen dat het een waardeloze onderneming is. Het verweer zal wel zijn dat je dan eerst moet normaliseren en actualiseren. Als dat nodig is, wordt daarmee in feite alleen maar de noodzaak bevestigd van een wettelijk vereiste waarschuwing tegen dit misbruik. An

Joost Groeneveld BA RW, directeur Wingman Business Valuators B.V, Breda