

Door Joost Groeneveld
Directeur Wingman Business Valuators

De Griekse was

De Grieken zijn spreekwoordelijk bekend om hun tragedies. Leerzaam toneel. Vanouds kijkt het publiek toe. Tegenwoordig wordt het publiek vaak bij de voorstelling betrokken. Zaal en podium zijn dan één. Dat is lang niet altijd wat het publiek wil. Zonder het stuk te kennen, krijgt zo het publiek een rol opgedrongen. Dat gaat vaak met gêne gepaard, waarbij de ene bezoeker zijn norm ontleent aan de reactie van de ander. Als we dat vooraf hadden geweten, waren we niet gekomen.

Maar het toneelgezelschap is door de schouwburgdirectie uitgenodigd om te komen spelen. Voor Griekenland gebeurde dat per 1 januari 1981. De Grieken voeren nu hun tragedie op en we kijken elkaar met enige gêne aan hoe hierop te reageren. Voor Griekenland is surseance van betaling aangevraagd. Voorwaarden voor een te verlenen surseance zijn betalingsnood en een in de kern gezonde onderneming. De vraag is natuurlijk of Griekenland in de kern gezond is. Het antwoord op die vraag hoort de reactie te bepalen bij die aangevraagde surseance.

Een negatief antwoord zal tot een faillissement leiden. Zijn we al zover? Wie wordt curator? Omdat Griekenland moeilijk kan worden geliquideerd: hoe gaat de sterfhuisconstructie er in dat geval uitzien? Wie komen in het sterfhuis terecht? Het is dringen bij de uitgang. Je zou zeggen dat het in principe schuldeisers zijn. Maar dat blijkt een bijzondere redenering te zijn: geheel nieuw lijkt het wel. Dat zij zelf moeten meebetalen, schijnt zelfs al te veel te zijn gevraagd.

Intussen betalen we allemaal: graag of niet. Elke burger in de eurozone betaalt mee. Overheden moeten bijspringen en garanties geven. Pensioenfondsen komen opnieuw in de problemen. De koers van de euro wordt nadelig beïnvloed en de beurskoersen lopen terug. Zo zien we het sneeuwbaaleffect voor ons uitrollen. Als belegger raak je in het ongerede, al heb je nog zo je best gedaan op de samenstelling van je beleggingsportefeuille. We worden getroffen door het noodlot van de Griekse tragedie.

Dit lot zou beter zijn te (ver)dragen als we de Griekse businesscase zouden kennen. Wat is het beleidsplan? Welke verdeling kan naar aard en omvang voor de komende jaren worden gemaakt in de te verwachten operationele cashflows, de investeringscashflows en de financieringscashflows van Griekenland? Welke risico's en onzekerheden bestaan rond die verwachtingen en wat is daarvan de maat? Welke 'value drivers' kunnen worden onderscheiden? Welke (strategische) keuzen kunnen worden gemaakt? Hoe betrouwbaar zijn de gegevens daarover?

Ik wil de ondernemingsrisico's zien, los van de risico-opslagen op basis van perceptie en technische posities. Ik wil een liquiditeitsbegroting zien. Ik wil zien wanneer naar verwachting de vrije geldstroom positief wordt, want tot die tijd moet er geld bij. Heeft Griekenland een negatieve contante waarde? Dat zou triest zijn, maar dat moeten we kunnen weten. Het gaat om een beleidsplan waar kennelijk het publiek veel te weinig van mag weten. Het gaat om drie meerjarenprognoses op basis van verwachte cashflows: best case, worst case, base case. Voor BV Griekenland kan een bedrijfs-econoom de was doen. ■

