

BRONNEN
BEELD SIMONE VAN ES

Valuation: measuring and managing the value of Companies

HET 'FAVORIETE' BOEK VAN GEERT EWALTS



Maandelijks beschrijft een lezer van 'de Accountant' die ene vakinhoudelijke publicatie die hem of haar het meest heeft beïnvloed of dat managementboek dat in het geheugen staat gegrift. Deze maand: Geert Ewalts, associate director group finance NIBC Bank NV.

Tijdens mijn studie en werkzame periode heb ik veel kennis opgedaan van de ontwikkelingen in de financieringstheorie en de gevolgen daarvan voor controllers en accountants. Een gezaghebbend boek op het gebied van de financieringstheorie is *Valuation*, van Copeland, Koller en Murrin. De auteurs hebben bij het schrijven van dit boek knap gebruikgemaakt van wetenschappelijke theorieën van Miller-Modigliani, Black and Scholes, Rappaport, Stern e.a.

Kern van het boek is: Cash is

King. Hier speelt dan ook het belangrijkste verschil met accounting: ratio's zoals winst per aandeel of koerswinstverhouding zijn secundair. Maximalisatie van de aandeelhouderswaarde betekent maximalisatie van de discounted cash flows. De auteurs proberen hierbij aan te tonen dat de maximalisatie van aandeelhouderswaarde niet botst met de belangen van andere stakeholders zoals werknemers.

Het boek laat verder zien hoe de maximalisatie van aandeelhouderswaarde kan bijdragen aan strategisch denken binnen de organisatie en hoe managers op elk niveau kunnen bijdragen aan de waarde van de onderneming. Voor het managen van een onderneming zijn er belangrijke implicaties van de noodzaak tot het streven naar aandeelhouderswaarde maximalisatie. Het management dient namelijk te

beoordelen of een concernonderdeel wel voldoende waarde creëert. Indien dit niet voldoende gebeurt, zal dit leiden tot een grote druk van de aandeelhouders om het concern financieel te herstructureren of zelfs op te splitsen (*break up*). Dit laatste gebeurt in toenemende mate door de druk van *hedge funds* (ABN AMRO).

Voor de controller en accountant heeft dit grote gevolgen. De management control (strategievorming, planning en budgettering) moet worden gekoppeld aan de creatie van aandeelhouderswaarde. Dit leidt tot het sturen op, het voor veel controllers bekende begrip, EVA (*Economic Value Added*).

Daarnaast heeft de financieringstheorie onmiskenbaar zijn invloed gehad op de accounting standards, waaronder IFRS, waar ik zelf een groot deel van de dag mee bezig ben. Voorbeelden hiervan zijn legio: de ontwikkeling van de *reporting standards* richting *fair value*, de erkenning van *embedded derivatives* in producten, de erkenning dat *assets* onafhankelijk van de financieringsstructuur dienen te worden gewaardeerd, de ontwikkeling van *embedded value* bij verzekeringscontracten, de *mark-to-model*-waarderingen en *impairment tests* waarbij gebruik wordt gemaakt van *discounted cash flows* etc.

Samenvattend kan worden gesteld dat de financieringstheorie reeds grote invloed heeft gehad op het werk van controllers en accountants. Mijn voorspelling is dat deze invloed in de toekomst nog veel groter wordt en dat het voor accountants noodzakelijk wordt om adequate kennis hiervan op te doen.

FAVORIET ALGEMEEN

One flew over the Cuckoo's Nest van Ken Kesey: een erg intrigerend boek met als belangrijkste thema's kritiek op de methoden van psychiatrie en de behandeling van Indianen in Amerika in de twintigste eeuw.



HELP! WE WORDEN OVERGENOMEN

De barbaren staan aan de poort. Wat te doen als private equity-investeerdere op de deur van de bestuurskamer kloppen? Journalist Jeroen Wester schreef al jaren over deze investeerders in het FD en de NRC, nu bundelt hij flink wat informatie in een kort en smakelijk boekje. Wester legt uit hoe deze investeerders te werk gaan en wat er gebeurt als ze de touwtjes in handen krijgen bij een bedrijf. Financieringen en financiële constructies worden besproken en van kritisch commentaar voorzien. Wester is duidelijk geen voorstander van hun praktijken, hij noemt ze naast sprinkhanen ook kakkerlakken. Kompleet met een overzicht van de belangrijkste investeerders en een heus 'sprinkhanenwoordenboek' is dit een aanrader voor de bestuurskamers in Nederland.

Help! We worden overgenomen, Jeroen Wester, Prometheus/NRC Handelsblad, ISBN 978 90 446 1096 3



CREATIVITEIT EN INNOVATIE

Innovatie is al een paar jaar een buzz-woord. Fons Trompenaars betoogt in dit boek dat om te innoveren er eerst aandacht moet zijn voor creativiteit. Het thema wordt bekeken op het niveau van een individu, daarna van succesvolle teams en vervolgens op het niveau van een bedrijf of organisatie. Telkens komt naar voren dat creativiteit aan de basis van innovatie staat en dat beide begrippen complementair zijn. Een tweede rode draad in het boek is het belang van humor. Humor stelt ons in staat om ons lineaire denkpatroon te doorbreken, hetgeen belangrijk is voor het ontstaan van een creatieve en innovatieve omgeving. Ofschoon het boek af en toe een forse 'schemadichtheid' heeft, is er wel altijd een goede inhoudelijke behandeling van het desbetreffende onderwerp. Genoeg stof tot nadenken voor innovatiemanagers en geïnteresseerden in het onderwerp.

Creativiteit en innovatie - Fons Trompenaars, Nieuw Amsterdam, ISBN 9789046803264



ENTERPRISE RISK MANAGEMENT

Het implementeren van ERM in een bedrijf kan een hele heksentoer zijn. Pickett beschrijft het gehele proces in dit boek op een toegankelijke wijze als een fictie boek. De hoofdpersonen bezoeken een seminar waarin alle aspecten van een ERM implementatie naar voren komen. De tekst is geïllustreerd met de presentatie slides waar het verhaal met uitleg omheen gewoven is. Alle belangrijke onderdelen worden in de diverse hoofdstukken behandeld: onder andere de definitie van ERM, risico beoordeling, interne auditing, auditen van het risk management proces. De indeling in thematische hoofdstukken zorgt voor een opzet als ware het een studieboek. Het boek is goed leesbaar en duidelijk opgezet. De illustraties maken snellezen en scannen handig.

Enterprise Risk Management, A manager's journey, K.H. Spencer Pickett, John Wiley & Sons 2006, ISBN-10 0-471-74529-4

BRONNEN

TEKST ROB HEINSBROEK

Accountant.nl

Voor uitgebreidere besprekingen van deze boeken en eerder besproken boeken, zie Accountant.nl.

STUDENT AAN DE SCHRIJFTAFEL

Maandelijks een overzicht van verse afstudeerscripties met een waardering van acht of hoger.

TABAK VAN TABAKSBLAT?

Waarschijnlijk nog vele jaren een actueel onderwerp, het nagaan van de kwaliteit van de verantwoordingsinformatie op basis van de code Tabaksblat in de financiële verslagen van beursgenoteerde bedrijven (AEX, AMX AScX en enkele buitenlandse fondsen) in 2005 ten opzichte

van 2004. Wijnhoud bekijkt de naleving van diverse best practices en vergelijkt ook vennootschappen met of zonder buitenlandse noteringen met elkaar. Overall is de conclusie echter dat de kwaliteit in 2005 niet verbeterd is ten opzichte van 2004.

M.J. Wijnhoud. Corporate Governance Code van de commissie Tabaksblat: tabak van Tabaksblat? Een inventarisatie van de opvolging van de code in de financiële verslagen over het

boekjaar 2004 en 2005 en op de website.

ANDERE RECENTE SCRIPTIES

- **C. Segers.** Information overload. Een onderzoek naar de informatiebehoefte van de Nederlandse institutionele belegger in een mondiaal vergelijkend 'warenonderzoek'?
- **P.J. Verheij.** Het begint met begroten. Transparantie over de prestaties van de lokale overheid.

Al deze scripties zijn beschikbaar bij het NIVRA Kennis- & Informatiecentrum. Accountancyscripties gewaardeerd met een acht of hoger komen in aanmerking voor deze rubriek. Stuur ze naar: Koninklijk NIVRA, Kennis- & Informatiecentrum, Postbus 7984, 1008 AD Amsterdam.