

Hoe ontsnap ik aan activisme?

De felle lampen die het toneel van de strijd tussen de partijen Centaurus Capital en Paulson & Co. aan de ene kant en het management van Stork aan de andere kant belichtten, zijn nauwelijks gedoofd of een nieuw spektakel dient zich aan. TCI neemt ABN Amro op de korrel. Het lijkt erop dat zich hier, in de figuur van de Nederlandsche Bank, zelfs een meespelende lokale scheidsrechter manifesteert. Nog afgezien van de door nationale politici, antiglobalisten en vakbondsdenkens bevolkte publieke tribune. Dé Bank heeft meer buiten- dan binnenland. Ontevredenheid over de geleverde

Toegeven toont dat fouten zijn gemaakt

prestaties is de motor van het door aandeelhouders getoonde activisme. Daar wordt vervolgens op duidelijke wijze aandacht voor gevraagd. Economisch gezien is dat een goede zaak. Het management krijgt wel met een netelig vraagstuk te maken. Toegeven laat zien dat in het verleden fouten zijn gemaakt die te lang zijn blijven liggen. Vechten brengt gevoelige informatie naar buiten en laat een interne machtsstrijd ontstaan waardoor de op de externe markt gerichte strijdmacht van de organisatie te weinig aandacht krijgt. Voor het creëren van aandeelhouderwaarde is het van belang dit te vermijden met een paar strategische uitgangspunten.

1. Let niet op de koop- en verkoopactiviteiten van aandeelhouders, maar op de wijze waarop zij waarderen. Managers zeggen vaak dat de huidige aandeelhouders geen visie op lange termijn hebben. Iedereen is handelaar geworden en dan telt alleen de korte termijn. Deze opmerking is echter niet relevant. De koersen die op de markt tot stand komen, zijn gebaseerd op verwachte vrije geldstromen. In de praktijk op een verwachting over een periode van meer dan tien jaar. Beleggers handelen dus in langlopende verwachte geldstromen. Die worden vooral bepaald door het gedrag van klanten en concurrenten.

2. Resultaat is het gevolg van activiteiten. Door het managen van de operationele geldstroom

wordt waarde gecreëerd. Huidige investeringsbeslissingen beïnvloeden de toekomstige geldstroom. Voor het nemen van beslissingen en het rapporteren van de verkregen resultaten moet dezelfde meeteenheid worden gebruikt. Het begrip nettowinst is daarvoor in ieder geval totaal ongeschikt. Gerapporteerde winst heeft niets te maken met de waarde van de onderneming en ook niet met een verandering in die waarde over de verslagperiode. Verder is het winstbegrip zeer elastisch en daardoor lastig te interpreteren. Groeiende winsten en strategische investeringen gaan vaak gepaard met het vernietigen van waarde.

3. Stoot bezittingen af die geen waarde genereren en investeer alleen in waardevolle activiteiten. Op waarde sturende managers hebben een open oog voor kopers die meer willen betalen dan de indirecte (toekomstige geldstromen) opbrengstwaarde van activa. Merknamen, business units en vastgoed zijn relatief eenvoudig af te stoten en presteren soms beduidend beter in de handen van nieuwe eigenaren. Nieuwe investeringen worden alleen gedaan indien de vermogenskosten worden terugverdiend. Beleggen en ondernemen vormen twee kanten van dezelfde medaille. Het koopgedrag van de consument geeft ondernemingen de beschikking over vrije geldstromen, het spaargedrag zorgt voor beleggingen. Aan beide kanten eist de consument waar voor zijn geld. Als alle partijen daar naar handelen komen netelige vraagstukken nauwelijks voor.



JAN VIS

Jan Vis is Register Valuator en als directeur werkzaam bij Talanton Corporate Finance. Verder is hij als kerndocent Business Valuation verbonden aan de RSM Erasmus University.

