

Investor relations

De plotseling tegenvallende resultaten bij Philips en DAF zijn veel beleggers in het verkeerde keelgat geschoten. Natuurlijk weet men dat ondernemen met risico gepaard gaat en dat onverwachte ontwikkelingen het resultaat plotseling kunnen doen kelderen, maar nu kwam de schok wel erg hard aan. Had de ondernemingsleiding haar aandeelhouders niet in een vroeger stadium op de hoogte kunnen stellen? Had zij de problemen niet veel eerder kunnen voorzien? Zo nee, is er dan niet iets mis bij het management van beide ondernemingen? Zo ja, waarom zijn de aandeelhouders dan niet eerder ingelicht?

Om de koers van een aandeel op peil te houden en zo de weg naar de vermogensmarkt open te houden, plegen ondernemingen aan aandeelhouders een bepaald minimumrendement in het vooruitzicht te stellen. Beleggers letten echter niet alleen op de verwachte opbrengsten, maar ook op de mate van zekerheid. Door informatievergaring proberen zij hun risico te verkleinen. Daarbij kunnen zij van diverse bronnen gebruik maken, maar de meest interessante is natuurlijk de onderneming zelf. Ondernemers zijn van nature echter nogal terughoudend met het naar buiten brengen van informatie. Ze speculeren niet graag over ontwikkelingen waarover ze niet zeker zijn en ze zijn bang de concurrentie in de kaart te spelen. En, zoals blijkt uit de bijdrage van Keus aan deze ESB, wanneer wel informatie wordt verstrekt, maken ondernemers zich wel eens schuldig aan beloftes, die in de praktijk niet altijd kunnen worden waargemaakt.

Aan de beurs genoteerde ondernemingen publiceert ieder kwartaal hun balans en resultatenrekening. Jaarlijks verschijnt een meer uitgebreid jaarverslag. Deze klassieke vormen van verslaggeving vertonen een aantal tekortkomingen. De methode van financiële verslaggeving dateert van het begin van deze eeuw en is geënt op industriële ondernemingen uit die periode. Moderne ondernemingen in de dienstverlenende sector, zoals uitgeverijen, ervaren hoe moeilijk begrippen als slijtage en afschrijving van machines toepasbaar zijn op hun activa die voor een belangrijk deel immaterieel van aard zijn. Verder tonen de cijfers alleen datgene waar in het verleden een prijs voor is betaald. Human capital, zoals kwalitatief goed management of specifieke kennis en vaardigheden van werknemers, staan niet op de balans. Maar zelfs als met allerlei kunstgrepen en toelichtingen een betrouwbaar inzicht in vermogen en resultaat mogelijk is, dan nog is dit onvoldoende om een volledig beeld van een onderneming te vormen. Omstandigheden als de positie op in- en verkoopmarkten, de levenscyclus van de produkten en de opkomst van eventuele substituten zijn minstens even belangrijk.

Aanvullende informatie kan aan de tekortkomingen van de traditionele verslaggeving tegemoet komen, maar die informatiestroom is beperkt. De verslaggeving heeft een te statisch en retrospectief karakter, terwijl het management en de vermogensverschaffers geconfronteerd worden met snel op-eenvolgende maatschappelijke, economische en politieke ontwikkelingen waardoor cijfers over winst en bezittingen snel hun betekenis verliezen. De snel-

heid van de ontwikkelingen maakt strategische informatie steeds belangrijker. Zaken als het tempo van de Europese integratie, de snelheid van technologische ontwikkelingen en de snelle verschuivingen in markten vragen niet om een jaarlijkse strategische bezinning, soms is een heroriëntatie per maand nodig. In ieder geval geeft het jaarlijks informeren van aandeelhouders slechts voor een gedeelte van het jaar een betrouwbaar beeld. Daarna verkeert de belegger in het ongewisse en moet hij het doen met summier persberichtjes waarin wat moeilijk interpreteerbare financiële gegevens worden verstrekt.

Vooraf Nederlandse ondernemingen zouden onder deze veranderlijke omstandigheden meer aan 'investor relations' kunnen denken. Verschillende bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen hebben de laatste tijd geklaagd over de lage koers-winstverhouding die Nederlandse beleggers hantieren. Dit belemmert de toegang tot de vermogensmarkt voor eventuele emissies. Bovendien maakt een lage koers de onderneming aantrekkelijk voor overnames. In het buitenland liggen de koers-winstverhoudingen aanzienlijk hoger. In Amerika gemiddeld op tien, in Japan maar liefst op tachtig. De verschillen kunnen uit een aantal oorzaken worden verklaard. Ten eerste kan er een verschil bestaan in de risico-houding van beleggers. Nederlanders zouden van nature voorzichtiger kunnen zijn dan Amerikanen. Maar op een open kapitaalmarkt geldt dat verschil steeds minder. Ten tweede kan de geslotenheid van Nederlandse ondernemingen en het introverte karakter van Nederlandse bestuurders het beoordelen van de gang van zaken moeilijk maken. Dit veroorzaakt onzekerheid, waardoor beleggers hun rendementseis aanpassen, hetgeen zich vertaalt in een lagere koers-winstverhouding. Zo kende het pas op de beurs geïntroduceerde – en dus relatief onbekende – DSM na verloop van tijd een koers-winstverhouding van slechts vier. Door een onderneming te omringen met beschermingsconstructies om het gevaar van overname te keren, wordt dit proces alleen maar versterkt.

De beste bescherming tegen overname is een hoge beurskoers. En om die hogere koers te krijgen is zeker in een sterk veranderlijk klimaat een meer open relatie met beleggers gewenst. De officiële jaarverslaggeving zou zodanig aangepast moeten worden, dat zij aansluit op de wijze van ondernemen van de jaren negentig in plaats van de jaren twintig. Daarnaast zouden ondernemingen, op veel grotere schaal dan nu gebeurt, gebruik kunnen maken van de media, zonder direct de concurrent in de kaart te spelen. Door blijkt te geven van een verstandige visie op economische en politieke ontwikkelingen, zowel nationaal als internationaal, kunnen zij proberen het vertrouwen van beleggers te winnen. Dat is waarschijnlijk beter dan zich lang in zwijgzaamheid te hullen en vervolgens met jobstijdingen naar buiten te komen.

T.P. van Walderveen