

## Ondernemers met de handen in het haar

11 september 2001 | Het Financieele Dagblad

Door: Boot, A.boot

Arnoud W.A. Boot

Wat doe je als ondernemer als de beurskoers van je bedrijf alleen maar de weg omlaag lijkt te kennen? Het is de bittere realiteit van een aantal ondernemingen die in een soort draaikolk terecht zijn gekomen. Achterblijvende beurskoersen en negatieve publiciteit dwingen deze ondernemingen in de verdediging, beleggers zien hun pessimisme in de lagere koersen bevestigd, wat de beurskoers nog verder onder druk zet.

Op zich valt dit allemaal wel te overleven, tenzij er een grote schuldenlast is. In dat laatste geval is er weinig lucht en wordt het vertrouwen van crediteuren maar ook dat van werknemers, toeleveringsbedrijven en afnemers zwaar op de proef gesteld. De beurskoers en de schuldenlast gaan dan het functioneren van het bedrijf negatief beïnvloeden. De beurskoers is niet meer een afspiegeling van wat er in het bedrijf gebeurt, maar eerder van het omgekeerde. Een neerwaartse spiraal dreigt.

Het is achteraf makkelijk om te zeggen dat veel bedrijven zich te zwaar in de schulden hebben gestoken. Inderdaad, door de euforie van de beurs, met name Nasdaq, hebben veel bedrijven te veel risico's genomen. De excessieve schuldenlast is daarvan een manifestatie. Toch zijn er meer fundamentele lessen te trekken voor de financiering van de onderneming. Onvoldoende wordt onderkend dat in het huidige snel veranderende ondernemingslandschap financiering met vreemd vermogen (schulden dus: obligaties, bankleningen en dergelijke) grote nadelen kent.

Een strategie die verschillende ondernemingen lijken te volgen, is het 'proberen uit te zingen'. De markt zal toch wel eens tot inkeer komen? Al dit onrecht moet toch eens ophouden? Het probleem is dat men wel kan beweren dat een aandeel nu echt te goedkoop is, maar dat wij toch niet bereid zijn aandelen op te gaan kopen, zonder dat we de overtuiging hebben dat 'de markt' spoedig zal volgen. Het heeft pas zin om 'goedkope' aandelen op te kopen, en daarmee een aanzet te geven tot koersherstel als we er voldoende van overtuigd zijn dat anderen dit ook zullen gaan doen waardoor koersherstel daadwerkelijk is te verwachten. Kortom het gaat er niet om wat je er zelf van denkt, maar juist over hoe jij denkt dat anderen erover denken. En als iedereen zich op deze manier gedraagt dan kan het wel eens heel lang gaan duren. Succes van deze strategie is dus verre van zeker.

Een andere mogelijkheid is om goed te communiceren met de markt en de aandeelhouders om daarmee een serieuze invulling te gaan geven aan de corporate governance. Maar hiermee zijn ondernemers nu rijkelijk laat. Communiceren met de markt onder de huidige moeilijke omstandigheden is alleen mogelijk als ondernemers eerder een geweldige relatie met die markt hadden opgebouwd. Geloofwaardigheid bij aandeelhouders bouw je op juist op die momenten dat je die niet echt nodig hebt. Het is een beetje zoals met pijn in je rug: je moet rugoefeningen doen als je er geen last van hebt, maar zodra de pijn toeslaat kun je die oefeningen wel vergeten.

Toch liggen hier nog enige kansen. Versterking van het management met personen die een uitstekende reputatie hebben in de financiële markten kan wonderen doen. Dus koop die reputatie in de financiële markt.

Nog andere oplossingen? Nee, maar er zijn wel belangrijke lessen om herhaling te voorkomen. Een belangrijke, maar niet voldoende onderkende, les is dat ondernemingen te allen tijde voldoende vrijheid moeten behouden ten opzichten van financiers die vreemd vermogen verstrekken (obligaties, bankleningen en dergelijke). Om een of andere reden is het een soort volkswijsheid geworden dat eigen vermogen (aandelen) duur is, en dat financieren met vreemd vermogen voordelig is. Men roept dat meer aandelen uitgeven leidt tot verwatering. Ondernemers moeten beter weten. Het uitgeven van aandelen tegen een juiste prijs (vergeet niet dat zelfs na de recente correcties de beurs gemiddeld genomen nog steeds erg hoog is) leidt niet tot verwatering. Als het geld dat wordt

opgehaald bij aandeelhouders goed wordt besteed - anders zou het geld überhaupt niet moeten worden uitgeven - dan is er sprake van waardecreatie, en dus zeker niet van verwatering.

Het belangrijkste is dat het ondernemingslandschap meer dan ooit in beweging is. Ondernemingen moeten snel kunnen handelen: inspelen op veranderende marktomstandigheden, grote investeringen kunnen doen als er zich mogelijkheden voordoen, en mogelijk mee kunnen doen aan het spel van acquisities en kwartetten met bedrijven en bedrijfsonderdelen. Ondernemen is risico lopen en risico lopen veronderstelt risicodragend kapitaal. Hoe meer vreemd vermogen hoe minder bewegingsvrijheid. Een bank wil zekerheden.

Er zijn zeker ondernemingen die terecht klagen over een te lage beurskoers. Er is een heel leger aan kleinere fondsen dat niet voldoende boven het maaiveld uitkomt en dus genegeerd wordt. Maar de conclusie voor deze fondsen is hetzelfde. Maak je attractief voor de markt met een goede corporate governance en een duidelijk en gefocust business plan, maar steek je niet diep in de schulden. Zorg dus voor veel eigen vermogen, alleen dan houd je je strategische speelruimte.

Arnoud W.A. Boot is partner bij McKinsey & Co en hoogleraar financiële markten aan de universiteit van Amsterdam

#### **Metadata**

Publicatie Datum	dinsdag, 11 september 2001 0:00
Auteurs	Boot, A.boot
Bron	Het Financieele Dagblad
Copyright Jaar	2001
Trefwoorden	Corporate Governancewinstverwating
Categorie	Optiek
Pagina Nummer	9
Volgnummer	2