

Het jaar van de ontnuchtering

Ontnuchtering? Wat voor zwartgallig verhaal staat u nu weer te wachten? En dat net voor de feestdagen... Laat ik u geruststellen. Als we naar onze economie als geheel kijken, dan is enig optimisme en tevredenheid niet misplaatst. De economie zit nog steeds in een ongekende groeispurt. Met name de informatietechnologierevolutie verschaft een geweldige impuls aan de dynamiek van de samenleving. Wat te denken bijvoorbeeld van het recordaantal bedrijven dat wordt opgericht? Het laatste kwartaal maar liefst 12.000 alleen al in Nederland. Vergelijken met een jaar eerder is het aantal bedrijven hier te lande zelfs met 40.000 gegroeid.

Maar natuurlijk zijn er zorgpunten. Oud-minister Hans Wijers wees deze week in zijn Den Uyl-lezing op de achterblijvende investeringen in kennis en onderwijs. Dit is een tijdbom, want op lange termijn hangt de welvaart in niet geringe mate af van onze kennisinfrastructuur. Anderen hebben gewezen op de 'publieke verarming': waar blijven de investeringen in zorg en de kwaliteit van de samenleving in het algemeen? Maar goed, het is nog niet te laat en ik verwacht dat ook op dit punt het komende jaar alsnog belangrijke vooruitgang geboekt kan worden.

Ontnuchtering is er wel op een andere plaats: de financiële markten. Als het jaar

2000 ergens door wordt gekenmerkt dan is het dat allerlei mythes zijn doorgeprikt. Beleggers hebben pas op de plaats moeten maken. Ondernemingen die op de beurs zijn genoteerd voelen zich zwaar op hun huid gezeten. Het is niet meer allemaal goud wat er blinkt.

Voor beleggers was het een mager jaar. De AEX-index slingert al het hele jaar op en neer tussen 610 en 705, en staat nu weer vervelend dicht bij de ondergrens. Hoorde ik vorig jaar mensen nog roepen dat zolang de beurs maar beweegt er veel geld is te verdienen, dit jaar zijn deze triomfantelijke geluiden heel wat bescheidener. Dit bevestigt het vermoeden dat alleen in een opgaande beurs de opportunisten echt geld verdienen. Beleggen en de markt daadwerkelijk 'verslaan' is maar voor weinigen weggelegd. Beleggingsinstellingen met fondsmangers die actief beleggen ('winnende aandelen zoeken') hebben het dan ook heel moeilijk. De markt is redelijk efficiënt, en om het daadwerkelijk (en consistent!) beter te doen dan een index is lastig. Toch zou het nu het moment moeten zijn om het kaf van het koren te scheiden. Echt hoopvol ben ik niet. Ondanks alle heisa is de beleggingsindustrie aardig op weg een 'commodity business' te worden, vandaar ook dat er grote nadruk is op marktaandeel (schaal) en een zo breed mogelijk distributienetwerk.



ARNOUD W.A. BOOT

Ook voor de ondernemingen waren de financiële markten geen echte bondgenoten. Hele sectoren, met name de technologie-georiënteerde aandelen, mochten zich aan het begin van het jaar rijk rekenen met een ongekende koersexplosie. Tegen het eind van het jaar was deze alweer als sneeuw voor de zon verdwenen. Voor de 'nieuwe economie' was het beeld helemaal dramatisch. Tot april was elk initiatief dat ook maar een beetje succesvol leek onmiddellijk geschikt voor een beursgang. Ook venture capital was er te over. De houding was dat als financiers een ook maar enigszins zinvolle businesspropositie hadden aangehoord, het een volstrekte verspilling van hun tijd was om er niet meteen een paar miljoen

in te stoppen. We zijn nu weer heel wat sceptischer. We willen wat meer zekerheden en enig track record voordat we voor iets warmlopen.

De les die ondernemingen uit het afgelopen jaar moeten trekken gaat echter verder. Ondernemingen zijn onderhevig aan een toenemende druk van de financiële markten. Dit is de realiteit van de Angelsaksische corporate governance waaraan onze ondernemingen niet kunnen ontkomen. Hoewel we in onze nationale discussies over wetgeving op dit vlak nog wat achterhoedegevechten aan het leveren zijn, is de realiteit dat ondernemingen steeds meer geconfronteerd worden met de almacht van de financiële markten. Dit betreft niet alleen de toenemende verantwoordingsplicht naar aandeelhouders, maar juist ook de onoverkomelijke problemen die een lage beurskoers kunnen veroorzaken. In het huidige klimaat van 'neem over of wordt overgenomen' zijn lage beurskoersen funest.

Onafhankelijkheid en het veiligstellen van speelruimte voor een flexibele en innovatieve strategie lijken alleen mogelijk als hiervoor begrip is in de financiële markten. Leidt dit tot de extreme conclusie dat de onderneming de slaaf wordt van de financiële markten? Neen, een geheel andere les moet hieruit worden getrokken.

Ondernemingen moeten leren met

financiële markten om te gaan. Dat wil niet zeggen dat ondernemingen maar weer eens een nieuw investor relations programma van de plank moeten halen. Als hier al behoefte aan is, dan is dit slechts een klein onderdeel van wat moet gebeuren. Wat wel moet gebeuren is dat de onderneming zich moet organiseren op een wijze waarop een geloofwaardige communicatie naar de financiële markt mogelijk is. Transparantie en consistent zijn hierbij cruciaal. Hiermee verwerft z onafhankelijkheid van de markt (zelfbeschikkingsmacht) om een eigen koers te varen. Zo kan corporate governance in plaats van een blok aan het been een instrument zijn om minder kwetsbaar te worden voor de nukken van de financiële markten.

Voor ondernemer en belegger was 2000 dus een bewogen jaar. Waar het echt allemaal op neerkomt is dat kwaliteit weer telt. Ondernemingen zullen zich meer dan ooit moeten bewijzen, en met bewezen kwaliteit verwerven zij onafhankelijkheid van de financiële markten.

Voor de beleggingsindustrie is de uitdaging mogelijk nog groter. Zij zal moeten bewijzen dat zij meer is dan een commodity business. Maar misschien kunnen nieuwe beursrecords in 2001 haar nog even wat lucht verschaffen.

Prof. dr Arnoud W.A. Boot is partner bij McKinsey & Co en hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam.