

## **Small caps gebaat bij nauwe band met sterke aandeelhouders**

In het Financiële Dagblad van 1 september stelt Roland Oliemans dat er een natuurlijke belangentegenstelling bestaat tussen de onderneming en aandeelhouders. Aandeelhouders zijn uit op korte termijn koerswinsten. Directe invloed van aandeelhouders op het ondernemingsbeleid zal derhalve ten koste gaan van het rendement van de onderneming op langere termijn, aldus Oliemans. Vooral kleinere ondernemingen zouden beschermd moeten worden tegen de macht van aandeelhouders. Kleinere ondernemingen met een geringe marktkapitalisatie hebben hiertoe beschermingsconstructies nodig, aldus Oliemans. Nederland kent een groeiende groep actieve aandeelhouders die met name geïnteresseerd zijn in de kleinere ondernemingen. Voorbeelden zijn Frederik van Beuningen (Todlin/Darlin), Jan Driessen, Otterbrabant beheer en nog vele andere. Daarnaast is een aantal banken zeer actief in deze sector met als voorbeelden Friesland Bank en Kempen & Co (Orange Fund). Wat opvalt bij deze partijen is dat ze een lange termijn relatie met de ondernemingen nastreven en dat ze zeker niet alleen uit zijn op korte termijn koerswinsten. Voordat ze ergens instappen bestuderen ze de onderneming grondig, beoordelen de kwaliteit van het management, bekijken de strategie en analyseren de financiële performance. Eenmaal ingestapt volgen ze de onderneming actief en stellen zich positief kritisch op bij AVA's en bedrijfspresentaties. Zij gedragen zich als toegewijde en verantwoordelijke eigenaren, waarbij de gezonde groei van de onderneming voorop staat. Voor het management zijn deze aandeelhouders van grote waarde, omdat ze vaak zeer ter zake kundig zijn en open en duidelijk hun mening geven over het gevoerde en het te voeren beleid. Van misbruik van macht, zoals Oliemans veronderstelt, tenminste dat is mijn ervaring, is nooit enige sprake. In tegendeel, werkelijke professionele aandeelhouders bemoeien zich niet met het beleid of dagelijkse leiding, dat laten ze over aan het bestuur. Wat ze wel willen is een duidelijke uitleg van, en toelichting op de resultaten en het beleid. Deze aandeelhouders investeren verder in een goede relatie met het management en met de RvC. De bedrijfsbelangen lopen veelal parallel met de belangen van deze aandeelhouders. Oliemans stelt terecht dat het zorgen voor een goed functionerende Raad van Bestuur één van de belangrijkste (en moeilijkste) taken van de commissarissen is. Aandeelhouders willen en kunnen deze taak niet overnemen. Wel willen ze op dit gebied een gesprekspartner zijn voor de commissarissen. Bij de benoeming/ontslag van commissarissen streven aandeelhouders terecht wel naar meer invloed. Een ander onderwerp dat Oliemans ter sprake brengt is of de winst (nagenoeg) volledig moet worden uitgekeerd aan de aandeelhouders, lees aan de eigenaren, zoals onder meer bepleit door Frederik van Beuningen. Oliemans is tegen, omdat dan "de ruimte om te ondernemen ernstig wordt beperkt". Ook hier wordt een tegenstelling tussen de bedrijfsbelangen en de belangen van aandeelhouders gesuggereerd, die er mijn inziens niet is. Sterker, aandeelhouders willen dikwijls wel dat er ruimte voor ondernemen wordt gecreëerd. Van Beuningen bepleit volledige uitkering van de winst, maar hij zegt er gelijk bij dat als het bedrijf goede plannen (investeringen/overnames/R&D) heeft, aandeelhouders klaar staan om geld in het bedrijf te steken. Volgens hem zal de kapitaalmarkt beter functioneren bij hoge dividenden en dus hogere waarderingen. Van Beuningen is uit op een "win-win" situatie. Mijn conclusie: de belangen van aandeelhouders lopen veelal parallel met de bedrijfsbelangen. Dit geldt zeker voor "small caps". Dividend kan omhoog, beschermingsconstructies kunnen worden afgeschaft en de aandeelhouders mogen meer invloed bij de benoeming van commissarissen en zelfs meer invloed bij de benoeming van de raad van bestuur. Het zal de gezondheid van de "small caps" op korte en op lange termijn alleen maar ten goede komen, waarde wordt gecreëerd en de beurskoersen zullen stijgen.

Drs. Ir. Bernard Doorenbos

Bernard Doorenbos was achtereenvolgens CEO van Axxicon Group N.V. en Neways Electronics International N.V. Hij is commissaris bij Nedcon Groep N.V. en Nedstat B.V.