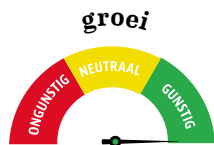


acht jaar. De voorkeur van het bedrijf gaat uit naar overnames met een omzet tussen de 50 en 150 miljoen euro, omdat deze beter te integreren zijn en daarmee minder riskant dan grotere overnames.

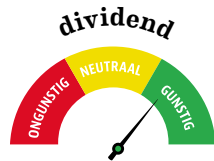
Een ander risico is dat Aalberts met zijn vele bedrijven bijna een dwarsdoorsnede van de wereldeconomie is en daarmee relatief gevoelig is voor de economische conjunctuur. Het bedrijf levert aan allerlei bedrijven en industrieën die cyclisch van aard zijn, zoals autofabrikanten, bouwondernemingen, vliegtuigbouwers, olie- en gasbedrijven en de halfgeleiderindustrie. Belangrijke afzetmarkten voor Aalberts vielen bijvoorbeeld op het dieptepunt van de kredietcrisis, begin 2009, vrijwel volledig stil. Het bedrijf zag zich toen genoodzaakt circa 1800 werknemers te ontslaan.

Een ander continu punt van aandacht voor Aalberts is het werkkapitaal. Eind 2016 zat 19 procent van de omzet vast in voorraden en vorderingen op klanten. Als Aalberts dit onvoldoende kan compenseren door beter voorraadbeheer, sneller innen van facturen of zelf rekeningen later te betalen, zet dat een rem op de kasstroom. Een hoger werkkapitaal drukt ook het rendement op geïnvesteerd kapitaal. Aalberts mikt op een reductie naar 16 à 17 procent werkkapitaal ten opzichte van de omzet op de middellange termijn.

De komende jaren mikt Aalberts op het verbeteren van het zelf gedefinieerde rendement op het geïnvesteerde vermogen, in jargon *Return on Capital Employed* (ROCE) van 14,5 procent nu naar boven de 16 procent in 2018. Het verbeteren van het rendement op overgenomen bedrijven en het verbeteren van het werkkapitaal zullen hierin een belangrijke rol vervullen.



Aalberts heeft de afgelopen vijf jaar de omzet stevig weten op te voeren dankzij een gestage stroom aan overnames. Met de gemiddelde jaarlijkse groei van bijna 5 procent overtreft Aalberts de concurrentie al jaren.



Aalberts heeft over de afgelopen 5 jaar het dividend met ruim 11 procent per jaar laten stijgen. Over boekjaar 2016 bedroeg het dividend 0,58 euro per aandeel, daarmee wordt ruim een derde van de winst per aandeel uitgekeerd aan aandeelhouders, uitkeringen die Aalberts uit de eigen kasstroom kan voldoen.



– Column –
Hele dure oude koeien

Na vijf jaar procederen werd onlangs definitief beslist dat Philips een boete van 509 miljoen euro moet betalen omdat het tien jaar lang consumenten heeft opgelicht.

De Europese Commissie legde die boete eind 2012 op omdat Philips en andere bedrijven tussen 1996 en 2006 de markt voor kathodestraalbuizen onder elkaar hadden verdeeld. De prijzen voor die buizen, gebruikt in beeldschermen, waren kunstmatig hooggehouden.

Het valt mij op dat aandeelhouders daar niet moeilijk over doen. Cor Boonstra was de ceo van Philips van 1996 tot 2001, de eerste helft van de periode waarin klanten werden opgelicht. In 2001 werd de betreffende activiteit ondergebracht in een joint-venture. Dat jaar werd Gerard Kleisterlee de ceo. Hij zal die joint venture toch niet hebben opgericht als poging om kartelschuld te vermijden, vraag je je af met de kennis van nu? Hoe dan ook: Boonstra en Kleisterlee kosten de huidige aandeelhouders van Philips alsnog 254,5 miljoen euro de man, zo blijkt. Daarnaast waren hun salaris en bonus jarenlang gebaseerd op malafide handelen.

Aandeelhouders hebben décharge verleend, maar alleen voor het beleid dat ze kenden. De marktafspraken waren geheim. Daar wisten aandeelhouders niets van.

Kleisterlee vertrok in 2011 als ceo. Waarom vorderde de onderneming in 2012 niet meteen dat geld terug? In plaats daarvan heeft Philips vijf jaar lang juridisch bezwaar gemaakt. Achttē men zich echt onschuldig, of waren die uitgaven alleen bedoeld om tijd te rekken voor de voor-malige top?

Grote institutionele aandeelhouders heb ik deze vragen niet horen stellen. Hoewel we er toch van uit mogen gaan dat de boete hoger is dan de extra winst die is gemaakt. Ook bevreedmt het mij dat kartelmisdadigers bij andere ondernemingen commissaris blijven. Philips kreeg in 1998, ten tijde van de karteloplichting, het predicaat Koninklijk en mag dat houden. Zand erover blijkbaar. Maar daar zijn boetes toch niet voor bedoeld?



PAUL FRENTROP
is expert op het gebied van corporate governance