

**'DE ZWAKSTE
SCHAKEL ZIT BIJ
DE BEDRIJVEN
DIE IN TEGEN-
STELLING TOT
CONCURRENTEN
NIET OF WEINIG
INPELEN OP
DE VERANDE-
RINGEN'**

"Niet alle verwachtingen van het management blijken achteraf correct te zijn. In veel gevallen zijn de verwachtingen niet waargemaakt. Als grote belegger dagen wij het management continu uit door eigen onderzoek te doen of enquêtes onder hun klanten te houden om de asymmetrische informatiepositie enigszins te verkleinen."

Schneider van Union Investment zegt ook: "De waarderingen zijn sterk opgelopen. Maar het is in deze tijden moeilijk om de werkelijke waarde van een onderneming te bepalen." Dat heeft te maken met de stimulerende rol van de monetaire autoriteiten, maar ook met de ongrijpbaarheid van digitalisering. "Het is heel erg lastig om precies vast te stellen welk deel van de omzet van bedrijven als het Duitse Siemens en Zweedse Hexagon werkelijk boeken met hun digitale activiteiten. De ontwikkelingen gaan snel en dat gaat gepaard met een hype."



– Column –
**Duurzaamheid als
bescherming**

Vroeger, zo vertel ik mijn studenten, bestonden er beschermingsconstructies. Met deze juridische spitsvondigheden zorgden bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen ervoor dat hun bedrijf niet werd verkocht en zichzelf hun baan behielden.

Maar in de internationale context waarin beursondernemingen tegenwoordig opereren, ogen dergelijke constructies ouderwets. Om een voorbeeld te geven: je kunt niet eerst preferente aandelen gebruiken om een Mexicaanse koper buiten de deur te houden en vervolgens een Columbiaan tot ceo benoemen. Dat tast je geloofwaardigheid aan.

Tegenwoordig gebruiken we daarom minder opzichtige middelen, zoals het mededingingsrecht. Als een branchegenoot het op je voorzien heeft, dan koop je zelf snel een ander bedrijf. Jouw belager zou dan met jou erbij een te groot marktaandeel krijgen, en dus verbiedt de Europese Unie een overname. Het duurde even voor managers dit mechanisme goed in de vingers hadden. Je moet niet als destijds Bols en Wessanen fuseren met een bedrijf uit een andere sector; nee, je moet een zo groot mogelijke directe concurrent overnemen.

En het denken gaat alweer verder. Het nieuwste middel dat managers inzetten tegen verkoop van hun stoel is duurzaamheid. Dit begrip is

inmiddels onomstreden. Duurzaam is goed. Niet duurzaam is slecht. Dat riekt naar kortetermijngewin en dat wil niemand. De directie van Eneco, een overheidsbedrijf dat handelt in elektriciteit, beroemt zich erop duurzame stroom te gebruiken en is dus goed. Ons bedrijf mag niet verkocht worden aan een minder duurzame collega, zo houdt de directie haar aandeelhouders voor.

Deze redenering opent een geheel nieuwe tak van economische wetenschap. Het gaat er niet langer om welk bedrijf het beste presteert in de markt. De koper moet voortaan hoger scoren op ranglijstjes voor duurzaamheid. Zoals zoveel nieuwe ontwikkelingen werd ook deze het eerst voorvoeld door een kunstenaar. Dichter Gerrit Komrij schreef lang geleden: "Ik hoop dat het woord duurzaamheid geen lang leven is beschoren."



PAUL FRENTROP
is expert op het
gebied van corporate
governance