

door eigen aandelen in te kopen. De Fransen deden dat in 2013 voor het laatst. Een aandeleninkoopprogramma zou een duidelijk signaal zijn naar andere investeerders dat het aandeel Danone te goedkoop is. Het inkopen van eigen aandelen zal financieel voordeel opleveren voor zittende aandeelhouders, als de koers van het aandeel beneden de intrinsieke waarde noteert.

Hiermee stelt Danone investeerders tegelijkertijd gerust dat overtollig kapitaal niet besteed zal worden aan te dure overnames zoals Numico (2007) en WhiteWave (2016). Een belangrijk kritiekpunt van de activisten richt zich op de prijs die hierbij is betaald. De ROIC inclusief betaalde overnamepremie van minder dan 10 procent reflecteert het magere succes van de zuivelgigant op dit vlak.

Met de schulddispositie zit het gelukkig wel snel snor. Beleggers hebben dan ook vertrouwen in de kredietwaardigheid van Danone. Zo kon het bedrijf vorig jaar onder verre van ideale omstandigheden voor 800 miljoen euro een nieuwe lening in de markt te zetten. De voor kredietverleners belangrijke verhouding tussen nettoschuld en het bruto bedrijfsresultaat (ebitda) lag daarnaast eind vorig jaar onder de doelstelling van drie.

Als Danone afscheid neemt van enkele langzaam groeiende en onrendabele bedrijfsactiviteiten ontstaat door een lagere schuldratio voldoende ruimte voor een aandeleninkoopprogramma van enkele miljarden euro's. Want alleen door meer nadruk op de creatie van aandeelhouderswaarde zal de druk van activistische partijen weer afnemen.

**ALS HET  
VERTROUWEN IN DE  
DOELSTELLINGEN  
TERUGKEERT,  
HOORT DAAR OOK  
EEN FLINK HOGERE  
WAARDERING BIJ**



– Column –

## De waarheid of niet?

**Vroeger heette de partijkrant van de communistische partij in de Sovjet-Unie en in Nederland respectievelijk *Pravda* en *de Waarheid*. Die kranten bestaan niet meer. Wie heeft nu de waarheid in pacht?**

**D**e waarheid spreken behoort niet tot de klassieke deugden. Dat zijn: Prudentia (voorzichtigheid) lustitia (rechtvaardigheid), Fortitudo (standvastigheid) en Temperantia (gematigdheid). Noch tot de latere christelijke deugden: Fides, (geloof), Spes (hoop) en Caritas (liefde). Want we zijn niet zo dol op Veritas.

Kleine kinderen spreken de waarheid, maar leren dat niet meer te doen. Met de waarheid moet je immers voorzichtig omspringen: "*Wer die Wahrheit sagt, braucht ein verdammt snelles Pferd*" weten onze oosterburen. En dat moet altijd gezadeld staan. Want, schreef Georg Lichtenberg: "Het is bijna onmogelijk de fakkel van de waarheid in het gedrang te dragen, zonder iemand de baard te schroeien."

Tot de beroepsgroepen die zich desondanks met de waarheid bezighouden, behoren de wetenschapper en de accountant.

Wetenschappers worden geacht om zonder eigen belang de waarheid te zoeken. Zoals het zich terugtrekken van Rabobank-directeur Barbara Baarsma en oud-CPB-directeur Coen Teulings uit Herstel.nl liet zien, verdraagt die puriteinse

benadering zich slecht met een rol in de politiek.

Accountants worden geacht vast te stellen of een organisatie naar waarheid rapporteert. Zij vervullen die taak niet onbaatzuchtig en zijn beducht voor schade die zij zelf kunnen oplopen.

Zoals er onderzoeksgebieden bestaan die wetenschappers die nog carrière willen maken beter kunnen mijden, zo zijn er ook beursgenoteerde ondernemingen die accountants liever niet controleren. Inmiddels is dat aan de Amsterdamse beurs bij bijna 10 procent het geval.

Moeten we toch blijven proberen de waarheid te vinden? Kan het beleggend publiek aandelen aangeboden krijgen van bedrijven waarvan de cijfers niet zijn gecontroleerd? Of moeten we de moed opgeven en met Lichtenberg verzuchten: "Konden we onze kinderen maar zo opvoeden, dat alles wat duister is, volkomen onbegrijpelijk voor hen zou zijn!"



**PAUL FRENTROP**

is expert op het gebied van corporate governance