

sluipmoordenaar



ACCELL GROUP

Bij fietsmaker Accell uit Heerenveen kiest ongeveer de helft van de aandeelhouders ieder jaar voor stockdividend. Hierdoor zagen beleggers die voor cash kozen hun aandeel in de winst met ruim een vijfde afnemen in de laatste zes jaar (zonder de uitgifte voor een Amerikaanse overname mee te nemen).

“Door middel van een keuzedividend kan er een hogere pay-out-ratio gehanteerd worden met behoud van een sterke balans voor toekomstige acquisities. Dat past uitstekend bij Accell Group’s groeistrategie [...] De Raad van Bestuur is van mening dat het dividendrendement in deze vorm concurrerend is met andere aan de beurs genoteerde ondernemingen”, aldus het beleid volgens het jaarverslag.

Bedrijfseconomisch en vanuit het perspectief van de zittende aandeelhouder is er geen rationale om stockdividend uit te keren. Als een bedrijf zich een grote uitkering niet kan veroorloven, is het eerlijker naar alle beleggers toe de uitkering te verlagen. Als er andere redenen zijn om dividend in aandelen uit te keren, bijvoorbeeld belastingtechnische zaken, dan dient een bedrijf dit helder uit te leggen.



**BELEGERS
DIE VOOR CASH
KOZEN ZAGEN
HUN AANDEEL
IN DE WINST
MET RUIM EEN
VIJFDE
AFNEMEN IN
DE LAATSTE
ZES JAAR**



– Column –
**Dividend:
een serieuze zaak**

De rituele dividenddans tussen bestuur en aandeelhouders tijdens aandeelhoudersvergaderingen blijft een aandoenlijk schouwspel. Aandeelhouders roepen om (meer) dividend en bestuurders verschuilen zich achter het dividendbeleid.

Een grijnzende president-commissaris sneert daarbij de bedelaars nog na dat diezelfde aandeelhouders eerder nog het dividendbeleid hadden goedgekeurd. Een goede voorzitter is niet vies van sarcasme, maar indien nodig zit ook sadisme in zijn gereedschapskist.

Uiteraard weten commissarissen en bestuurders ook brandjes te blussen, want na de vergadering worden de plooiën gladgestreken. Zij bewegen zich een uurtje onder het volk en een warme handdruk, lauwwarme hapjes en een biertje blijken effectief om de frustratie van de mukkende aandeelhouders tot beheersbare proporties terug te brengen. Volgepropt met ongezonde — maar gelukkig gratis — versnaperingen keren de aandeelhouders huiswaarts, uitkijkend naar de vergadering van volgend jaar.

Grappig? Aandeelhouders, bestuurders en commissarissen doen zichzelf — en de onderneming — tekort door niet serieuzer te denken en te discussiëren over dividend en dividendbeleid.

Het doel van een onderneming is economische waarde te creëren. Dit betekent dat de onderneming beschikbare gelden moet investeren, zolang die investeringen naar verwachting voldoende renderen.

Hoe onzekerder het verwachte rendement, hoe hoger de rendementseisen.

Rationele aandeelhouders zullen resoluut dividend weigeren, indien de investeringsmogelijkheden voor hun onderneming voldoende aantrekkelijk zijn. Daarentegen zullen professionele bestuurders en commissarissen hun onderneming rigoureus omvormen tot een sterfhuis, zodra ze inzien dat ze de kapitaalkosten niet kunnen terugverdienen. Alle kasstromen worden dan meteen als dividend uitgekeerd.

Het dividendbeleid van veel ondernemingen gaat uit van een bandbreedte (typisch 40-50 procent) van de winst die als dividend wordt uitgekeerd. Deze insteek is eerder pragmatisch dan economisch onderbouwd. De discussie over dividend is fundamenteel en dient jaarlijks op serieuze wijze in de aandeelhoudersvergadering te worden gevoerd.

Het vereist wel rationele aandeelhouders en professionele bestuurders en commissarissen.



ERROL KEYNER
is adjunct-directeur van de VEB