

Het dividendbeleid van beursfondsen is vaak summier, houdt nauwelijks rekening met de financiële huishouding en leidt niet tot waardecreatie op de lange termijn. **Topmannen leggen niet uit waarom een dividendbetaling de voorkeur verdient boven herinvesteren in de onderneming.**

**D**e belangrijkste taak voor iedere topbestuurder is een bestemming vinden voor iedere overtollige euro die het bedrijf binnenstroomt. Goede kapitaalallocatie resulteert in optimale winsten en waardecreatie en als gevolg hiervan een hoge waardering op de beurs.

De legendarische belegger Warren Buffett heeft een eenvoudige test om de vaardigheden van een topman bij het alloceren van kapitaal te beoordelen. Wat is de (markt)waarde van één dollar winst die niet wordt uitgekeerd als dividend, maar wordt geherinvesteerd in de onderneming?

Als het verwachte rendement op nieuwe investeringen hoger is dan de rendementseis van beleggers – zeg 8 procent voor een defensief tot 16 procent voor een risicovol bedrijf – dan is iedere euro ingehouden winst meer waard dan een euro.

Topmannen van bedrijven met een hoog rendement vernietigen daarom waarde als zij veel uitkeren. Beleggers zouden de ontvangen cash eigenlijk moeten terugstorten op de rekening van het bedrijf. Als er aantrekkelijke investeringsmogelijkheden zijn dan is het juist zinvol om uit te keren.

Het eenvoudige principe maakt dividend een restpost, waarbij de uitkering afhankelijk van het aantal aantrekkelijke investeringsmogelijkheden.

#### ONDERZOEK

Het principe achter de dollartest komt nauwelijks terug in het, vaak slechts enkele regels tellende, dividendbeleid van de 70 grootste ondernemingen op het Damrak. Bij twee derde van de Damrak-

fondsen komt het beleid erop neer dat er ieder jaar een bepaald percentage van de winst wordt overgemaakt aan aandeelhouders. De uitkering ligt meestal in een bandbreedte van tussen de 30 en 70 procent van een, niet zelden voor eenmalige baten en lasten aangepaste, winst.

Een analyse leert dat er geen verband zit tussen het percentage van de winst dat wordt uitgekeerd

#### DIVIDEND STAAT LOS VAN RENDEMENT OP KAPITAAL

Uit het onderzoek blijkt dat er statistisch geen relatie bestaat tussen het gedeelte van de winst dat door in Nederland beursgenoteerde bedrijven wordt uitgekeerd (de payout ratio) en het rendement op het geïnvesteerde kapitaal (de ROIC).

