

voering. De schuldenberg is namelijk het probleem dat de vastgoedprijzen nog altijd sterk onder druk houdt. Er zijn heel wat partijen die aan het 'deleveragen' zijn en daarom grote hoeveelheden commercieel vastgoed te koop hebben staan, waaronder nota bene het met schulden overladen ING zelf. Maar denk ook aan SNS Reaal's Property Finance, Homburg Invest en het wat minder bekende Amsterdamse fonds EuroCastle. Dat vastgoedbedrijf heeft zich met een portefeuille

van maar liefst 3,4 miljard euro aan vooral Duits vastgoed zo diep in de schulden gestoken, dat feitelijk de hele portefeuille te koop staat. Het water staat EuroCastle al een paar jaar aan de lippen, wat ook te merken is aan de beurskoers, die van boven de 40 euro tot onder de 30 cent is gezakt.

ING REIM heeft best een punt, maar beleggers hoeven ook weer geen haast te maken met het kopen van vastgoed, de weened is nog lang niet uitverkocht. ■

Verskillende versnellingen

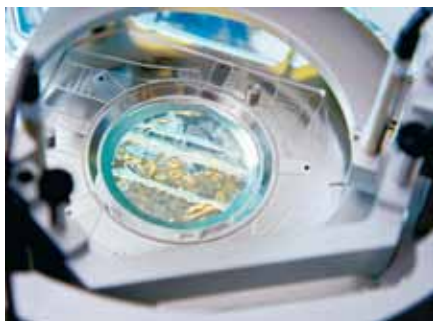
Als het goed gaat, wil je dat graag kwijt. Uit recent onderzoek blijkt dat beursfondsen dit jaar gemiddeld een paar dagen sneller naar buiten kwamen met de (voorlopige) jaarcijfers dan in het 'rampjaar 2009'. Over het algemeen waren de gepresenteerde cijfers aanzienlijk beter dan vorig jaar.

De 25 grootste ondernemingen op het Damrak hadden gemiddeld 48 dagen nodig na de sluiting van het boekjaar. De kleinere midkappers deden er gemiddeld tien dagen langer over. Hoewel sneller dan vorig jaar, is dit langzamer dan bedrijven uit Groot-Brittannië en de Verenigde Staten. Hier rapporteren de grootste honderd ondernemingen gemiddeld binnen respectievelijk 27 en 34 dagen.

Let altijd wel op, want afwijkingen rondom gemiddelden kunnen groot zijn. Zo heeft binnen de AEX chipmachinefabrikant ASML minder dan drie weken nodig, terwijl beleggers in baggeraar Boskalis tweeënhalve maand moeten wachten op de jaarcijfers. Waarom verschillen tussen ondernemingen zo groot zijn, is een

groot vraagteken. Is dit gewoon historisch zo gegroeid of zegt het iets over de kwaliteit van de interne financiële systemen?

Bij de echte kleintjes (ASCX en lokale fondsen) duurt het meestal nog langer. Het excuus is vaak dat zij nou eenmaal minder (financiële) middelen hebben dan de grotere broers. Toch kan hier meer spelen. Zo was het inmiddels failliete InnoConcepts vorig jaar hekkensluis. De resultaten kwamen op 7 mei naar buiten, een week later dan aanvankelijk was aangekondigd door problemen bij de Chinese deelneming Cheng Meng. Inmiddels blijkt uit het curatorenverslag dat er via enkele verdachte 'related party transactions' 20 miljoen euro aan de onderneming is onttrokken. Het kostte InnoConcepts kennelijk veel pijn en moeite om de accountant te overtuigen. ■



Leve liquiditeit!



Jan Maarten Slagter
Directeur VEB

Het is een terugkerend thema in de discussie over corporate governance: korte termijn versus lange termijn. Volgens mij is het niet zo ingewikkeld: de onderneming moet zich richten op het creëren van aandeelhouderswaarde op de lange termijn. En daar moet ze vandaag nog mee beginnen. Aandeelhouders beoordelen de mate waarin het management hiertoe in staat is en baseren daarop de prijs waartegen ze bereid zijn het aandeel te kopen of te verkopen. Dit geldt evengoed voor daghandelaren als voor pensioenfondsen met een horizon tot in de volgende eeuw.

Helaas faal ik tot nu toe volkomen in het verspreiden van dit inzicht. En dus besteedt Europees Commissaris voor de interne markt Michel Barnier weer vele alinea's aan dit 'probleem' in het Groenboek over de Europese Corporate Governance, dat afgelopen week ter consultatie werd voorgelegd. Het Groenboek stelt dat technologische ontwikkelingen, zoals 'high frequency trading', hebben geleid tot een hogere omloopsnelheid van aandelen en daarmee korter aandeelhouderschap. Op de belangrijkste beurzen zou ieder jaar de volledige aandelenhoeveelheid anderhalf keer van de hand gaan, wat een gemiddeld aandeelhouderschap van acht maanden impliceert. Van aandeelhouders met een dergelijk korte horizon valt weinig belangstelling voor goed bestuur en de gezondheid van de onderneming op de lange termijn te verwachten, is de suggestie. Wat hieraan te doen, is de vraag.

Eerst even die technologische ontwikkeling, die heeft hier volgens mij niets mee te maken. Orders kunnen veel sneller worden uitgevoerd dan vroeger; voor de gemiddelde particulier die via internet handelt binnen enkele seconden. Dat is heel plezierig: het betekent dat de kans klein is dat er iets belangrijks gebeurt tussen het moment waarop de order wordt ingelegd en dat waarop deze wordt uitgevoerd. Het maakt het mogelijk een kortetermijnstrategie te volgen – maar dat hoeft natuurlijk niet. Als aandelen gemiddeld acht maanden worden gehouden, betekent dit dat massa's beleggers hun stukken nog steeds jarenlang vasthouden.

Goed, maar de gemiddelde omloopsnelheid is toch wel degelijk toegenomen. Nu de vraag: is dat erg? Dat denk ik niet. Het betekent dat de beurs – als handelsplatform – zijn werk goed doet. Een hoge liquiditeit geeft beleggers het vertrouwen dat ze desnoods weer snel tegen een reële prijs van hun aandelen af kunnen. Dat betekent dat ze eerder geneigd zullen zijn – en dus tegen een lagere prijs dan wanneer er nauwelijks handel is – ze te kopen. De betreffende bedrijven profiteren van de lagere kapitaalkosten die hiervan het gevolg zijn.

En, misschien nog wel belangrijker, een goed functionerende markt in het aandeel is een belangrijk communicatiemiddel. Door te stemmen met de voeten kunnen aandeelhouders het management een signaal afgeven. Door dit wapen bot te maken, wordt slecht management beschermd – ik zie niet in hoe dat aan goede corporate governance bijdraagt. ■