

## KendriNON

Als morgen de kwartaalcijfers van Kendrion bekend worden gemaakt, moeten beleggers vooral niet kijken naar omzetontwikkeling of het resultaat per aandeel. Belangrijker voor de waardeontwikkeling van hun aandelen is de vraag welke acties de grootaandeelhouders en het huidige bestuur gaan ondernemen tegen hun voormalige directeur J.B. Wolters en de commissarissen, die er overigens tot mijn verbazing nog steeds zitten.

Want dat de laatstgenoemde twee partijen beleggers grandioos op het verkeerde been hebben gezet, lijkt een understatement. Ik twijfel er niet aan dat zij met angst en beven wachten op een dagvaarding en in dat kader regelmatig de polis van hun beroepsaansprakelijkheid raadplegen.

Hoe zat het ook alweer? Op 7 mei jl. meldde Kendrion het terugtreden van de CEO J.B. Wolters 'om redenen die te maken hadden met de functie van CEO van Kendrion in combinatie met het zijn van directeur-grootaandeelhouder van Wolters Holding B.V.' Beleggers reageerde enthousiast omdat de gekozen bewoordingen speculaties over een ophanden zijnde bod versterkten. De koude douche liet echter niet lang op zich wachten. Want ruim drie maanden later meldde het bedrijf bij de presentatie van de halfjaarcijfers een voorziening te moeten nemen voor een oninbare lening. Deze lening had betrekking op de financiering van de verkoop van sanitaire activiteiten aan de heer J.B. Wolters. Ja U hoort het goed, de toenmalige CEO van Kendrion verkocht een deel van de activiteiten van het bedrijf aan zichzelf en financierde dit deels met een lening van Kendrion zelf!

Nu hebben wij naar ik meen een regel in het fondsenreglement van Euronext, die zegt dat koersgevoelige informatie terstond bekend gemaakt moet worden. Het spreekt voor zich dat het aftreden van de heer Wolters (mede) te maken had met zijn onvermogen de lening terug te betalen. Als we bedenken dat de afboeking de intrinsieke waarde van het aandeel halveert dan geeft het geen pas die informatie bijna vier maanden te verzwijgen. Geen klacht heeft Euronext blijkbaar bereikt en vooralsnog ziet deze toezichthouder ook geen reden om zelf iets te ondernemen.

Maar ook andere rechtszaken, die mogelijkheden bieden om de schade te verhalen, zijn nog niet aangekondigd. In een interview heeft Mr. H. Willems van de Ondernemingskamer wel eens aangegeven dat hij al krantenlezend nieuwe zaken voor zich zag opdoemen. Bij het bekijken van de Kendrion-persberichten zal hij ongetwijfeld zijn overvolle agenda hebben getrokken om te kijken of er toch nog een gaatje was te vinden voor een onverkwikkelijke zaak als dit. Maar tot ieders verbazing bleef het muisstil. Dat is te meer opmerkelijk aangezien Kendrion een aantal grootaandeelhouders kent, die er normaal ook geen moeite mee hebben van zich te laten horen als hen iets niet zint.

En de zaak licht toch vrij eenvoudig. Als een bestuurder transacties verricht met zichzelf dan is de hoogste waakzaamheid van de commissarissen geboden. Los van ieders morele integriteit staat een dergelijke transactie immers per definitie bol van belangenverstrengeling en -conflicten. Op zichzelf hoeft het zakendoen met gelieerde partijen een onderneming niet te benadelen. Voorwaarde is wel dat het proces met de nodige zorgvuldigheden is omgeven. Het verschaffen (en behouden) van afdoende zekerheden is daar een belangrijk element in. Juist daar lijkt Wolters een scheve schaats te hebben gereden en hebben commissarissen zitten slapen. Een simpele vergelijking tussen de tekst in de jaarrapporten 2001 en 2002 indiceert dat er op onaanvaardbare wijze met zekerheden is geschoven. In het jaarrapport van 2001 staat onder het kopje 'transactie met een aan Kendrion gelieerde partij' onder meer vermeld: ... heeft Kendrion in het kader van de afwikkeling van deze transactie nog vorderingen uitstaan van 43,6 miljoen, waarvan eigendomsrechten op onroerend goed ten bedrage van 25,9 miljoen. Waar er in 2001 dus nog sprake lijkt van een dekking van de vordering voor een substantieel bedrag door hypothecaire zekerheid, is die toevoeging in 2002 opeens

verdwenen (al of niet met medeweten van de commissarissen). Ook veranderingen in afgegeven garanties en borgstellingen veranderen in die jaren zonder dat de lezer kan vaststellen wat er precies is gebeurd (en waarom).

Het is triest dat de passiviteit van de grootaandeelhouders ook hier weer ten koste gaat van de kleine aandeelhouders. Die laatste zijn immers zodanig versnipperd dat ze de barrières voor een procedure bij de Ondernemingskamer niet kunnen nemen (voorwaarde: 10% van het kapitaal of 225.000 euro nominaal). De aansporingen om actiever te gaan optreden lijkt tegen dovemansoren gericht. Over een eventuele stemplicht van instituten in de aanbevelingen van de cie. Tabaksblat is bijvoorbeeld al zoveel commotie gemaakt dat het voorstel het dan ook niet zal gaan halen. De zaak-Kendrion toont aan dat de stemplicht niet eens ver genoeg gaat en er eigenlijk een wettelijk verankerde actieplicht van grootaandeelhouders zou moeten komen. Tot dan blijft solidariteit tussen aandeelhouders een ideaalbeeld en blijven de kleintjes afhankelijk van de agenda van de grote spelers.