

(Her)keuze-dividend 2

Vanaf 2001 werd alles anders. De vermogensrendementsheffing (1,2%) zorgde ervoor dat (o.a.) contant uitbetaald dividend niet meer werd belast. Dat dirigeerde beleggers naar fondsen met een hoog contant dividend en het lijkt erop dat bedrijven hiermee beleidsmatig rekening houden. Het eerder gememoreerde zekerheidsstreven werd nu door de belastingmaatregelen nog eens versterkt. Anderzijds zijn bedrijven mogelijkheden om hun groei goedkoop te financieren kwijt.

Recent is aan deze discussie een interessant nieuwe dimensie toegevoegd. Kort gezegd komen de ideeën er op neer dat bedrijven in feite al hun winst zouden moeten uitkeren. Voor toekomstige groei zouden ze dan maar een emissie moeten doen. Ratio achter deze voorstellen is enerzijds versterking van de positie van de aandeelhouder als eigenaar (recht op de winst). Bovendien zou het managers, die voor aandeelhouders werken, bij de les houden. Vooraf verantwoording afleggen houdt hen scherp en voorkomt megalomanie waarvan we in het afgelopen decennium helaas te veel voorbeelden hebben gezien.

Er zijn globaal drie bezwaren - van geheel uiteenlopende aard - tegen deze op zich sympathieke ideeën aan te voeren. Het eerste is van fiscale aard. Bedrijven keren historisch gemiddeld zo'n 35% van de winst uit. Als ze nu alle winst uit zouden gaan keren, betekent dat ruwweg een verdrievoudiging van de dividend-betaling. Dat kan fiscaal niet onbelast. De fiscus heeft ter voorkoming van misbruik van de aangekondigde maatregelen onder meer aangegeven dat - in een overgangperiode tot circa 2006 - de winstuitkering niet excessief mag stijgen. Beleggers moeten dus nog even geduld hebben maar dat bezwaar verstrijkt met de tijd.

Een tweede bezwaar is kostengeoriënteerd. Stel een bedrijf heeft een koers/winst-verhouding van 5 en keert de hele winst uit. Bovendien heeft ze die hele winst weer nodig voor haar investeringen dus schrijft ze een emissie uit voor datzelfde bedrag. Door de gegeven koers/winstverhouding moet ze 20% nieuwe aandelen uitgeven ... en daar is volgens de regels van Euronext een prospectus voor vereist. Zelfs voor kleine ondernemingen lopen de kosten van een dergelijke prospectus (inclusief kosten begeleidende bank) al gauw in de richting van de 500.000 euro. Nog los van het beslag op de management-tijd die een dergelijke exercitie vergt. Eenmalig o.k. maar als dit een jaarlijks terugkerend fenomeen is dan kan toch geen sprake zijn van een efficiënte benutting van het vermogen en menselijk kapitaal. Wellicht dat de afschaffing van de prospectusplicht voor deze 'dividend-emissies' bespreekbaar is. Dan is ook dit bezwaar geneutraliseerd.

Een derde bezwaar is fundamenteeler van aard. Basis van de voorstellen is de mogelijkheid van de aandeelhouder om de plausibiliteit van de plannen van het management te beoordelen. Dat lijkt nu een zeldzame overschatting van de kwaliteiten van de gemiddelde belegger, die bovendien veelal een voorbijganger is met een breed gespreide portefeuille.

Een mogelijke oplossing vinden we in een revival van het keuze-dividend. Nu is de beslissing om te kiezen voor aandelen (in plaats van onbelaste contanten) immers niet meer gericht op fiscaal voordeel. Een belegger die ervoor kiest zijn dividend op te nemen in aandelen (en dus zijn geld aan de onderneming blijft toevertrouwen) geeft hiermee expliciet steun aan de toekomstplannen van het bedrijf en haar management. Alsdan verkrijgt de ondernemingsleiding niet alleen het mandaat maar ook een beloning in de vorm van lagere vermogenskosten. Hiermee is een nieuwe en efficiënte manier om met de voeten te stemmen, geboren.