



FOTOGRAFIE: ©ANP/HOLLANDE HOOGTE/PETER HILZ



FOTOGRAFIE: ©ANP/HOLLANDE HOOGTE/SANDER KONING

‘BIJ DE SNELLE GROEI DIE WIJ HEBBEN MEEGEMAAKT, IS HET LASTIG OM DE ORGANISATIE EN DE PROCESSEN MEE TE LATEN GROEIEN ZONDER DAT ER INEFFICIËNTIES IN SLUIPEN’

doen. We kunnen nu met hen beter het gesprek voeren over de verwachtingen en zij krijgen meer inzicht in de marges die we maken. Als er verschuivingen plaatsvinden, begrijpen ze beter waar veranderingen in omzet en winst vandaan komen. We kunnen die discussie vooraf voeren of we kunnen mensen verrassen en het achteraf moeten uitleggen. Ik doe liever het eerste. Ik vind transparantie heel belangrijk. Het betekent dat iedereen kan zien wat er gebeurt, het begrijpt en op basis van dat begrip investeringsbeslissingen kan nemen.”

12 Op uw LinkedIn-profiel schrijft u over de resultaten bij softwarebedrijf Exact

in de zeven jaar dat u daar financieel topman was. Eerst verdubbelde de waarde, nadat het bedrijf van de beurs was gehaald, vervijfvoudigde die nog een keer. Zit zo iets in het vat bij Alfen?

“Toen ik bij Exact binnenkwam, leverde Exact Online rond de 7 miljoen euro omzet op. Toen ik wegging, was dat rond de 100 miljoen euro. Dat is volledig een abonnementenmodel en daar zit in software heel veel waarde in. Als iets zo snel groeit, krijg je automatisch een waardegroei. Tegelijkertijd stegen de waarden van softwarebedrijven in die periode ook vrij stevig. Exact als geheel was toen ik begon ook een beetje een zwarte doos. Er was niet veel inzicht waarin werd geïnvesteerd, waar de winst werd gemaakt en waar de groei zat. Een van de dingen die we veranderden, is dat we het bedrijf hebben ingedeeld in drie onderdelen, met drie aparte resultatenrekeningen. Daardoor gaven we veel meer inzicht. Ik denk dat dit een beetje de analogie is tussen Exact en wat we hier bij Alfen doen. We zien nu dat ons verhaal bekender wordt. Dan verandert ook de discussie met aandeelhouders over waar het bedrijf heengaat.”

— Column —



Zijn SBM Offshore en Deloitte slimmer dan de markt?

Discussies over het gelijk van de markt gaan vaak met emotie gepaard. Terwijl de ene econoom fanatiek vasthoudt aan het efficiënte-markt-dogma, lacht zijn collega hem recht in het gezicht uit, wijzend op ogenschijnlijk irrationele volatiliteit op de beurs. Een vuistgevecht tussen de heren – vrouwen houden zich met essentiële zaken bezig – is veelal onvermijdelijk.

Ik ben geen econoom, maar stel pragmatisch vast dat als alle informatie reeds in de beurskoers zou zijn geprijsd, het weinig uitmaakt wat je (ver)koopt. En aangezien ik het selecteren van aandelen veel te leuk vind, hoop ik dat de markt toch te verslaan is, op zijn minst door mij dan. Ik ben de atheïst die tegen beter weten in naar de kerk gaat omdat hij na zijn dood graag nog een tijdje door wil.

Als koopjesjager koop ik graag ondergewaardeerde aandelen, nog niet zo succesvol als Warren Buffett, maar hij heeft dan ook 35 jaar voor-sprong. Een aandeel dat in mijn portefeuille zou passen, is SBM Offshore, bouwer van drijvende olieplatforms. De netto cashwaarde van de orderportefeuille schat de onderneming op 51,60 euro per aandeel, driemaal de huidige beurskoers. Ook na verdiscontering lijkt een verdubbeling van die beurskoers reëel, zeker indien er meer orders bijkomen. Het bestuur van SBM worstelt al jaren met de onderwaardering.

Lonkend naar potentiële beleggers, schemt SBM trots met de enorme orderportefeuille van ruim 35 miljard dollar, die in de komende jaren – lees decennia – in de vorm van fossiele energie zal worden geleverd. Het is onwaarschijnlijk dat deze portefeuille binnen enkele jaren door milieumaatregelen moet worden herzien, maar het vergt behoorlijk wat optimisme om dat over tien of twintig jaar met evenveel zekerheid vol te houden.

Desondanks zijn klimaatgerelateerde risico's geen auditkernpunt bij accountant Deloitte, ongetwijfeld tot grote tevredenheid van bestuur en commissarissen van SBM.

Hopelijk wordt u niet boos, maar ik begin te twifelen of SBM en Deloitte slimmer zijn dan de markt.



ERROL KEYNER

is adjunct-directeur van de VEB