

Startups die volwassen zijn geworden - Onderschat de Japanse familiebedrijven niet

Japan is de thuisbasis van de oudste bedrijven ter wereld en heeft een van de hoogste concentraties van grote familiebedrijven ter wereld. Aan het begin van de 21e eeuw was een derde van alle Japanse beursgenoteerde bedrijven op de een of andere manier een familiebedrijf en dat is vandaag de dag nog steeds het geval.

De Japanse neiging naar familiebedrijven kan worden verklaard door de relatief recente industrialisatie van het land, meent **Richard Kaye**, portfolio manager van het **Comgest Growth Japan** fonds. Ten eerste is er een industriële en dienstverlenende infrastructuur van familiebedrijven ontstaan, die zich hand in hand met aan de staat gelieerde ondernemingen heeft kunnen ontwikkelen. Dit heeft ervoor gezorgd dat de economie van het land in de moderne tijd terecht kwam. Ten tweede is het economische wonder van de jaren zeventig van de vorige eeuw in Japan nog zo recent dat veel oprichters uit die tijd nog steeds de leiding hebben.

Beleggers doen er goed aan om deze bedrijven in de gaten te houden, nog meer dan dat ze dat nu al doen. Kaye: "We hebben wereldwijd veel gevallen gezien waarin familiebedrijven of bedrijven die eigendom zijn van de oprichter of onder zijn leiding staan, goed aansluiten bij de belangen van de aandeelhouders, en in de Japan-portefeuille van Comgest gaan we vrij ver met dat idee. Ongeveer een derde van onze participaties en daarmee naar onze mening een groot deel van de outperformance van het fonds op lange termijn, is afkomstig van bedrijven die aan die definitie voldoen. Enkele voorbeelden zijn Fast Retailing, Hikari Tsushin, Nidec, Keyence, Softbank, Pan Pacific, Nihon M&A, Hoya, Obic, Zozo, Peptidream, Kobe Bussan en Sushiro."

Eenvoudig gezegd beschouwt Kaye deze bedrijven als ondernemingen met een "Day Zero"-mentaliteit die zich op natuurlijke wijze vertaalt in een kapitaaldiscipline met een langetermijnbenadering door unieke bedrijfsactiviteiten na te streven. Dit zijn start ups die volwassen zijn geworden. Ze spreken de taal van de aandeelhouders omdat ze worden geleid door een grootaandeelhouder. Met niet alleen 'skin', maar ook bloed, zweet en tranen in het spel, streven ze zeker naar rendement maar wat belangrijker is, ze streven ook naar voortbestaan op lange termijn. Zij vormen de oorspronkelijke 'ESG-spelers' nog voordat ESG bestond; zij vervullen een duurzame maatschappelijke rol en hun keuzes op het gebied van kapitaalallocatie hebben ons vertrouwen in de voorbije jaren niet teleurgesteld.

Hoya Corporation, die haar kracht op het gebied van glasbewerking heeft uitgebouwd tot een vrijwel dominante positie in disc-substraten en halfgeleidermaterialen, is een klassiek geval. Dit familiebedrijf in glaswerk verwierf nationale bekendheid door te leveren aan overheidsgebouwen in de VS. De bereidheid van het bedrijf om zijn oude glaswarenactiviteiten en de camerabusiness af te stoten om een retailnetwerk voor contactlenzen in Japan op te bouwen, weerspiegelen allemaal deze flexibiliteit en het bijna meedogenloze streven naar rendement. Want die retailzaken maken gebruik van de bestaande aanwezigheid van Hoya in de opticien-sector, maar verkopen ook lenzen van andere bedrijven omdat dat winstgeverender is. Toen Kaye de eigenaar en oprichter Suzuki vroeg welke bedrijven hij in eigendom wil

houden en waarom, waren zijn antwoorden als uit een leerboek: "het bedrijf is niet van mij, elk bedrijf kan oud worden en we moeten voortdurend overwegen om te desinvesteren". De woorden komen echter niet uit een boek; ze geven aan hoe hij werkelijk denkt over zijn organisatie.

Hoya's eigenzinnigheid in het streven naar rendement en transparantie komt ook tot uiting in het feit dat een ander familielid zich regelmatig tegen het management op de jaarlijkse algemene vergaderingen van aandeelhouders verzet. Zoals Suzuki wrang heeft gesuggereerd, heeft een Hegeliaanse dialectische benadering van de discussie geleid tot grote besluiten, maar ook tot lange en moeilijke vergaderingen.

Een ander bedrijf, **Hikari Tsushin**, een dominante leverancier van kantoorbenodigdheden voor de wirwar aan microbedrijven die Japan rijk is, heeft een evenzo onemotionele benadering van de kapitaaldiscipline, die de focus van bestuursvoorzitter Shigeta als meerderheidsaandeelhouder (52%) weerspiegelt. Bij voorkeur drukt hij zijn benadering uit in Subscriber Acquisition Cost (SAC), en alle bedrijfsonderdelen - telefooncontracten, waterservers, fotokopieerapparaten en klantendatabasesystemen - hanteren transparante kengetallen voor de levenslange contractwaarde, churn en rendement. Het bedrijf stopt voortvarend met projecten die te laag renderen, zoals de wederverkoop van glasvezel, waarbij de toezichthouder de manoeuvreerruimte van het bedrijf effectief belemmert, en erkent openhartig fouten, zoals zijn investering in internet twintig jaar geleden of de ontwikkeling van een levensverzekeringsagentschap. Het bedrijf start voortdurend kleine zijdelings verwante bedrijven waar het geleidelijk aan een groter belang in neemt en heeft een constante pijnpijn van nieuwe en hoogrenderende SAC-projecten die passen bij de veranderende behoeften van het klantenlandschap.

Obic is een van Japans toonaangevende leveranciers van bedrijfssoftware en het antwoord op Oracle voor kleine bedrijven. Sinds de oprichting in 1968 door Masahiro Noda, die nog steeds voorzitter is en 23 procent van de aandelen houdt, heeft het aangedrongen op het in standhouden van alle activiteiten in eigen land: geen verkoopagenten, geen mid-career aanstellingen. "We zijn als de kinderen van de voorzitter," zeggen de medewerkers van Obic. Dat klinkt misschien vreemd in het Westen, maar het heeft een consistente en betrouwbare dienstverlener in corporate Japan gecreëerd die een leidende positie in softwareoplossingen in Japan heeft bereikt, ook omdat Obic met zijn diensten het probleem door het tekort aan arbeidskrachten in het land aanpakt.

Net als Obic is het **Nihon M&A Center** een onmisbare aanwezigheid onder kleine Japanse bedrijven, maar als opvolgingsadviesbureau is het doordrongen van de cultuur van de stichters Miyake en Wakebayashi die nog 12 procent van de aandelen houden. Nihon verschilt van Obic in zijn openstelling voor talent van buitenaf, maar deelt met Hikari Tsushin die meedogenloze focus op kapitaalopbrengst, procesefficiëntie en brutowinst per werknemer, eigenschappen die men zou associëren met een door aandeelhouders geleid bedrijf. Onlangs nog spraken we met Miyake, en hij legde uit hoe hij regelmatig aandelen verkoopt aan collega's om ze directer te binden aan de toekomst van het bedrijf.

Deze bedrijven zijn niet de slaperige, verborgen bedrijven die men op basis van hun eigendomstructuur zou kunnen verwachten, onvriendelijk gezegd. Eerder, nu de Japanse binnenlandse investeerders terugkeren naar de lokale markt door hun allocatie in Japanse aandelen te verhogen na twee decennia van winterslaap, zijn deze efficiënte kapitaal allocators, deze permanente startups, een deel van het toegankelijk beleggingsuniversum dat als vanzelf de aandacht trekt. Comgest zet daarop in.

EINDE

Voor meer informatie:

Frans Gunnink

Pers- en mediarelaties

frans.gunnink@qualitysource.nl

+31 (0)6 29 541 542

Over Comgest:

Comgest is opgericht in 1985 en kenmerkt zich door haar unieke aanpak en stijl van 'kwaliteit voor de lange termijn' in al haar aandelenportefeuilles. Comgest voert alleen long only aandelenfondsen. Comgest bedient vanuit kantoren in Parijs, Hong Kong, Singapore, Tokyo, Dublin, Düsseldorf, Amsterdam en Boston een gevarieerde groep van lange termijn georiënteerde beleggers over de hele wereld. Het aandelenkapitaal is in handen van de werknemers en oprichters. Meer informatie is te vinden op www.comgest.nl.

Belangrijkste feiten over Comgest*

- Vermogen onder beheer: EUR 33,1 miljard*
- Verscheidenheid binnen de groep: meer dan 30 nationaliteiten zijn vertegenwoordigd onder de ruim 180 medewerkers wereldwijd
- Zeer ervaren portfoliomanagers: gemiddelde ervaring in de industrie bedraagt circa 15 jaar
- Zeer lage omloopsnelheid van de beleggingsprofessionals
- Het productassortiment bestaat uit aandelenstrategieën die wereldwijde en opkomende markten omvatten, maar ook regio's als Azië, China en Hong Kong, India, Japan, Latijns-Amerika, Europa en de VS.

*per 31-12-2019