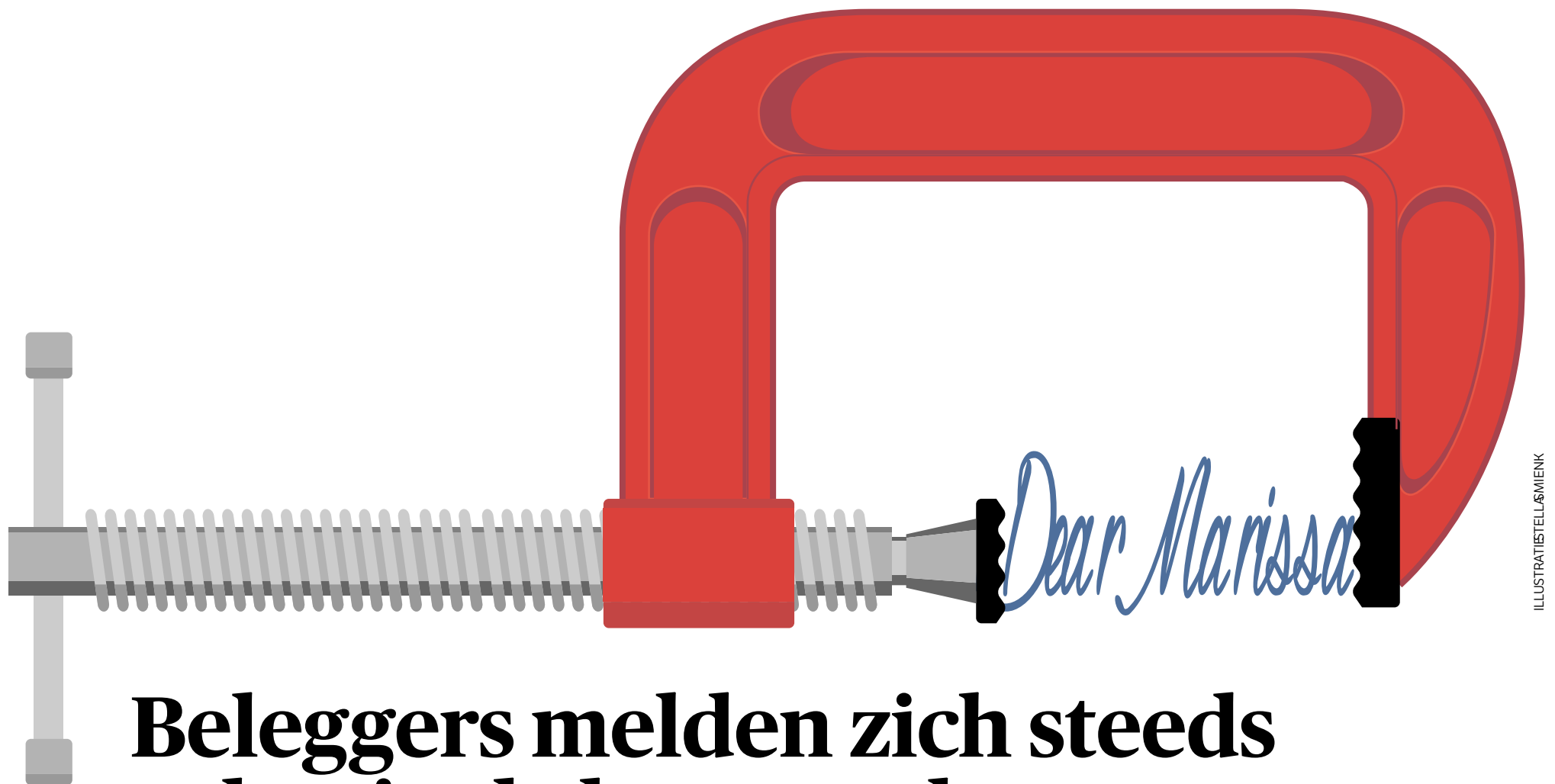




Klem tussen activistische beleggers

Met een klein belang in een bedrijf dwingen ze grote veranderingen af: activistische beleggers. Hun kas is groter dan ooit. Pagina E3



Beleggers melden zich steeds vaker in de bestuurskamer

Beursfondsen

Hedgfondsen en andere speculanten beheren meer kapitaal dan ooit. En meer geld betekent meer actie.

Doonzædacteur
Camil Driessen

AMSTERDAM. De aanhef is altijd vriendelijk.

*Dear Marissa,
Dear Mr Groenink,
Dear Colin,*

De regels daarna bezorgen topbestuurders doorgaans een halve hartverzakking. Marissa, het lijkt ons een goed idee dat Yahoo de aandelen van Alibaba verkoopt. Meneer Groenink, het is beter dat ABN Amro wordt opgesplitst. Colin, we maken ons ernstig zorgen, want de beurskoers van iRobot is ver onder de maat.

'Dear board'-brieven worden ze genoemd. Afkomstig van activistische aandeelhouders. En dan niet het type activist dat pleit voor het sluiten van kolencentrales. Het gaat om grote Angelsaksische hedgfondsen als Third Point, Jana Partners en Red Mountain Capital. Ze nemen vaak een relatief klein aandelenbelang, soms van maar

1 procent, in een bedrijf. Vervolgens eisen ze grote veranderingen. Vaak komen die er ook omdat andere aandeelhouders de veranderingen een goed idee vinden, de bedrijfstop onder druk komt te staan en ze bedrijven uitzoeken die kwetsbaar zijn.

Neem iRobot: de producent van de platte, ronde stofzuigers à 300 euro die dankzij sensoren automatisch over de woonkamervloer rollen. Nadat iRobot op 1 december een zeer kritische Dear board-brief van Red Mountain ontving, bond topman Colin Angle vorige week in. Hij kondigde aan dat iRobot 1 miljoen eigen aandelen gaat inkopen met als doel de koers te laten stijgen.

Meer geld, meer actie

Activistische aandeelhouders zijn actiever en rijker dan ooit tevoren, mede dankzij de lage rentestand, waardoor pensioenfondsen en andere beleggers op zoek gaan naar rendement. Third Point is sinds 1996 bijvoorbeeld goed voor gemiddeld 16,2 procent rendement per jaar. In 2015 hadden de hedgfondsen bijna 130 miljard dollar onder beheer: een record. In 2003 was dat nog 11,8 miljard, blijkt uit gegevens van onderzoeksbureau Hedge Fund Research.

En meer geld betekent meer actie. Een andere onderzoeker, Activist Insight, telt 527 bedrijven die in 2015

geconfronteerd werden met activistische aandeelhouders: een verdrievubbeling sinds 2010. Voor 2016 voorziet het vergelijkbare cijfers.

„Geen recente ontwikkeling heeft de strategische en financiële beslissingen van bedrijven zo sterk beïnvloed als de golf van activistisch aandeelhouderschap sinds de financiële crisis”, concludeert zakenbank JP Morgan in het in 2015 verschenen

Niets beïnvloedt het doen en laten van bedrijven zo sterk als activistische aandeelhouders

rapport *The Activist Revolution*.

Ook Nederlandse beursfondsen krijgen met enige regelmaat te maken met activistische aandeelhouders. Twee weken geleden nog breidde Highfields Capital het belang in de in zwaar weer verkerende verzekeraar Delta Lloyd uit naar ruim 5 procent.

Het bekendste voorbeeld is ABN Amro. „Ik heb in 2007 die brief geschreven die The Children's Investment Fund aan ABN Amro stuurde met het verzoek zich op te splitsen”, zegt Frank Peters, partner bij bureau

Brandeis. Hij vertegenwoordigt hedgfondsen die zich bij Nederlandse bedrijven willen roeren en werd bijvoorbeeld in 2011 ook ingeschakeld door Jana Capital, dat er mede voor zorgde dat TNT zich opsplitste in TNT Express en PostNL.

Volgens de advocaat gaat het er inmiddels wat beschaafder aan toe dan in 2007 bij ABN Amro. „Dat was nog echt de klassieke aanpak waarbij het bestuur direct een brief met het verzoek tot opsplitsing kreeg. Tegenwoordig gaat het er wat milder aan toe en gaat men vaak eerst koffie drinken, wordt de dialoog gezocht. De brief wordt pas verstuurd als er niks gebeurt.”

Media-aandacht en dynamiek

Peters zegt dat het succes van de activisten valt of staat met de kracht van het idee en is de omvang van het aandelenbelang niet eens zo belangrijk. The Children's Investment Fund had immers ook maar 1 procent van de aandelen in handen bij ABN Amro. „Maar het wist een grote groep mee te krijgen door de media-aandacht en dynamiek die destijds ontstond.”

Het meest geslaagd voor Peters is als de activist achter de schermen blijft. Zo maakte hij bij een groot AEX-fonds mee dat de dag nadat hij een uitgebreide presentatie aan de bedrijfstop had gestuurd waarin hij aan-

drong op een superdividend, de topman dat dividend aankondigde alsof het zijn eigen idee was.

Persbureau Reuters constateerde onlangs dat de activisten een steeds sterkere stempel drukken op het klimaat voor wereldwijde fusies en overnames. 2015 was met 4.600 miljard dollar aan aangekondigde deals een recordjaar. Mede dankzij de activisten, stelt Reuters. Want bij de helft van de tien grootste deals in de VS (zoals de fusie van DuPont en Dow) speelden ze een rol, terwijl dat het jaar daarvoor maar bij een handvol van de grootste fusies en overnames was.

De aanwezigheid van activisten is doorgaans goed voor de aandelenkoers. Gemiddeld stijgt de koers van een bedrijf waartegen een activistische campagne gevoerd wordt binnen een maand met 2 tot 3 procent meer dan de markt, constateert JP Morgan.

Omdat ze er vaak nogal met gestrekt been ingaan en niet altijd jarenlang beleggen in bedrijven, hebben activistische aandeelhouders niet direct de beste reputatie. Peters kan daar weinig mee. „Als vennootschap kies je ervoor om geld op te halen op de beurs en stel je je dus bloot aan inspraak van de aandeelhouders. Daar zitten activisten tussen. En die zouden ook zomaar eens ideeën kunnen hebben waar iedereen beter van wordt.”