



## GIFPILLEN

Maar het management vocht terug. Via de introductie van gifpillen en beschermingsconstructies werd de bewegingsruimte van aandeelhouders weer enigszins ingeperkt. Na de eeuwwisseling sloeg de pendule opnieuw om, zegt Elson. Aandeelhouders toonden hun activistische kant en wonnen terrein terug op managers. "Aandeelhoudersactivisten hebben tegenwoordig uitstekende kaarten. Zeker als ze achter de schermen de steun hebben van institutionele beleggers, wat steeds vaker het geval is." In de praktijk vinden vaak ideeënuitwisselingen plaats tussen de grote beleggers en hedgefondsen, zonder dat de buitenwereld dat door heeft.

Soms worden hedgefondsen zelfs aangespoord om op pad te gaan met een idee over een bedrijf dat afkomstig is van een timide pensioenfonds of vermogensbeheerder, zegt Steven Davidoff Solomon, een voormalig advocaat die nu hoogleraar is op Berkeley en columns voor de *New York Times* schrijft als Deal Professor. Beleggers zoeken vaak eerst de dialoog met de onderneming die



**'JE KUNT STELLEN DAT AANDEELHOUDERS-ACTIVISME EEN CYCLISCHE BELEGGINGSSTRATEGIE IS'**

(Jeroen Wendelgelst, voormalig advocaat en tegenwoordig zelf activistisch belegger)

ze op het oog hebben. Maar de verhoudingen verslechteren vaak snel. "Op de dag dat een activist aanklopt", zegt Davidoff Solomon, "heeft een bedrijf eigenlijk al verloren. Activistische aandeelhouders weten bij de grote beursgenoteerde ondernemingen vrijwel altijd veranderingen af te dwingen."

De krantenkolommen, en niet alleen maar in de VS, puilen dit jaar uit van de voorbeelden van opruiende aandeelhouders. Oplettende particuliere beleggers kunnen daarvan profiteren als ze willen. "Je kunt stellen dat aandeelhoudersactivisme een cyclische beleggingsstrategie is", zegt Jeroen Wendelgelst, een voormalig advocaat uit Amsterdam die tegenwoordig zelf als activistisch belegger actief is in Nederland. "Uit Amerikaans onderzoek blijkt dat activisme vooral rendeert in een markt met lage rentes en veel overnameactiviteit. De financiële markten bevinden zich nu in deze fase."

## LAAGHANGEND FRUIT

Miljardenbedrijven staan wereldwijd onder druk van activistische aandeelhouders en mogelijke kopers om hun bedrijfsonderdelen tegen het licht te houden. Bedrijven die te lang treuzelen met strategische keuzes worden benaderd door de grote, mondige beleggers uit New York en Londen. Davidoff Solomon voorspelt dat Amerikaanse activisten steeds vaker de grens over zullen gaan. "Ze stelden zich tot nu toe terughoudend op in het buitenland. Dat is gezien de juridische verschillen ook wel logisch. Maar de sector begint volwassen te worden. De waardeeringen in de VS liggen hoog. Er is veel laaghangend fruit in het buitenland dat deze beleggers niet willen laten hangen."



**'ACTIVISME IS GOED, BLIJKT UIT VERREWEG DE MEESTE PRAKTIJKVOORBEELDEN. HET IS EENVOUDIGWEG GOED VOOR EEN ONDERNEMING ALS BESTUURDERS TER VERANTWOORDING WORDEN GEROEPEN'**

(Charles Elson, directeur van het Weinberg Center for Corporate Governance van de University of Delaware)

New Yorkse beleggers weten zelfs Almere te vinden. Eminence Capital eiste dat ASMI, de chip-machinefabrikant uit de polderstad, overging tot de verkoop van een bedrijfsonderdeel. Bij het Nederlandse verf- en chemieconcern AkzoNobel beukt Elliott Management aan de poort omdat het Nederlandse management keer op keer hun Amerikaanse belager PPG de deur wijst. In antwoord op de druk van buiten staat het zelfstandigen van de chemiedivisie nu nadrukkelijk op de agenda.

Hou ze wakker en scherp, die heren en dames in de boardrooms. Waar ze ook zitten in de wereld; ze moeten aandeelhoudersrendement leveren. Dat is de filosofie van de Amerikaanse belegger Paul Elliott Singer (72). Natuurlijk doet hij het voor zijn eigen portemonnee en die van zijn klanten en niet voor werknemers van zijn talloze doelwitten, laat staan een hoger maatschappelijk doel. Deze strategie heeft Singer geen windeieren gelegd. Het persoonlijke vermogen van de voetbalfan wordt door zakenblad *Forbes* geschat op 2,7 miljard dollar. In zijn fonds zit 33 miljard dollar om belangen in bedrijven te nemen en ze van koers te laten veranderen.

Managers spelen tegenwoordig proactief in op de mogelijke oproer buiten de poorten. Beleggers die zich van deze praktijken bedienen vinden in de financiële media een gewillig oor.

Maar pas op: aandeelhoudersactivisten zijn lang niet altijd succesvol. Zie de zwakke resultaten van investeerder Bill Ackman met zijn avontuur met farmaceut Valeant en het drama van de activistische betweter Eddy Lampert die bij Sears zelf ceo werd en het tij nog niet heeft kunnen keren. "Activistische aandeelhouders horen niet aan het roer van

