

een bedrijf”, oordeelt hoogleraar Elson. “Dat aandeelhouders hun stem laten tellen en zich laten vertegenwoordigen in gekozen raden van bestuur is een prima oplossing. Maar daar hoort transparante verantwoording bij.” Dat gebeurt volgens hem te weinig.

SLECHTE TIMING

Soms is de timing van activisten ronduit slecht. Wendelgest zegt dat het aantal kansrijke doelwitondernemingen afneemt en het aantal activisten toeneemt bij oplopende koersen en waarderingen. “Dan neemt de kans op overrendement af en nemen de neerwaartse risico’s toe. Activisten houden vaak een groter en dus minder liquide belang in een onderneming aan, waardoor het voor hen moeilijker en duurder is om weer uit te stappen. Wanneer een activist gebruikmaakt van schuldfinanciering kan hij bovendien gedwongen worden zijn posities af te bouwen waardoor een neerwaartse spiraal ontstaat. Activisme kan dan slechter presteren dan de markt.”

Frank Partnoy bestudeert al jaren de rol van aandeelhoudersactivisten als Paul Singer, Bill Ackman, David Einhorn en Eddy Lampert. De hoogleraar van de University van San Diego probeerde het kunstje laatst zelf uit, samen met collega Steven Davidoff Solomon. Doelwit: een zieltoegend, klein vastgoedfonds in de VS. In hun stuk in *The Atlantic* over hun avontuur noemen ze activistische hedgefondsen “het belangrijkste fenomeen van de financiële markten van de laatste twintig jaar”.

Hoewel het duo er zelf weinig van bakte, zegt ook Partnoy dat de acties van de beste aandeelhoudersactivisten bedrijven en zelfs de economie als geheel eerder sterker dan zwakker maken. Dat deze beleggers in bedrijven zitten voor de korte klap noemt hij een

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 BIJ SEARS

mythe. “Activisten houden hun aandelen gemiddeld langer vast dan pensioenfondsen en beleggingsfondsen: jaren, niet dagen of weken.”

AASGIEREN

Investeeders als Singer worden niet zelden in Europa weggezet als nietsontziende op geld beluste aasgieren. Interventies door activistische hedgefondsen hebben een negatief effect op de langetermijnbelangen van bedrijven en hun aandeelhouders, roepen vakbonden of ministers. “De boodschapper van het slechte nieuws wordt vaak ten onrechte aangepakt”, zegt Elson. “Activistische beleggers richten zich alleen op bedrijven die slecht worden

geleid en consequent zwak presteren.” Belaagde bedrijven en hun bestuurders worden gedwongen in de spiegel te kijken, menen de drie Amerikaanse hoogleraren. Leidinggevend en onder druk strategische keuzes sneller door. Aan aandeelhouders wordt vaak betere verantwoording afgelegd nadat een activist zich heeft gemeld.

Conclusies over het verleden geven nooit een garantie voor de toekomst, maar uit empirisch onderzoek op Harvard University, van onder meer hoogleraar Lucian Bebchuk, blijkt dat doelwitbedrijven over vijf jaar gemiddeld hogere rendementen boeken dan hun concurrenten. De onderzoekers vonden geen bewijs voor het

