

# G

Grondstofprijzen daalden, de lange termijnrente steeg aarzelend, net als de inflatie, en hier en daar viel een pittig overnamegevecht te noteren. Maar afgezien daarvan was de eerste helft van 2017 op de beurzen een periode van opmerkelijke rust. Op het eerste gezicht tenminste, want onder het oppervlak kondigde zich een ware aardverschuiving aan die aandeelhouders zich waarschijnlijk nog lang zullen heugen.

Directe aanleiding was de beursgang in maart van Snap, het socialemediabedrijf achter de populaire mobiele applicatie Snapchat. Met Snapchat kunnen via smartphones foto's en video's worden verstuurd die na enige tijd vanzelf worden gewist. Beleggers die inschreven op de beursgang van Snap stonden vanaf het begin met lege handen; de aandelen die Snap naar de beurs bracht, waren ontdaan van het belangrijkste recht dat aandeelhouders hebben: stemrecht. Kort gezegd hebben 'gewone' aandeelhouders Snap niets te zeggen over het beleid bij de onderneming waaraan ze hun geld toevertrouwen.

Dat is anders voor de twee oprichters van Snap, de twintigers Evan Spiegel en Bobby Murphy. Zij hebben 70% van het stemrecht, terwijl ze 'maar' 40% van de aandelen bezitten (de overige stemrechten zijn in handen van vroege investeerders in Snap).

Over de reden voor deze draconische maatregel doen de oprichters van Snap niet geheimzinnig. Zij zijn de bedenkers van het – weliswaar verlieslatende – miljardenbedrijf en daarom van eminent belang voor de toekomst van de onderneming. Kort

gezegd: zonder hen zou Snapchat geen geschiedenis hebben en voor de toekomst van het bedrijf is hun inbreng even cruciaal. Spiegel en Murphy zijn bepaald niet de enige technologie-grootheden die hun indrukwekkende prestaties zonder enige bescheidenheid op waarde weten te schatten.

Ook de oprichters van Facebook, Google, Zynga, Alibaba en Groupon achten zichzelf dermate onmisbaar dat ze hun eigen aandelenpakket met extra macht hebben omzwachteld. Het hoort blijkbaar bij een generatie topbestuurders die zichzelf een haast profetisch imago aanmeet. Mark Zuckerberg onderstreepte dat onlangs in een toespraak toen hij suggereerde dat Facebook het gat kon opvullen dat ontstond door de teloorgang van de kerken en andere maatschappelijke organisaties.

## STEMLOZE AANDELEN

Ironisch genoeg zijn de voorlopers van de nieuwe technologie hopeloos ouderwets met hun initiatieven om de rechten van aandeelhouders uit te kleden. Ze keren daarmee terug naar de zompige beurstijden van eind negentiende eeuw toen een groeiend aantal Amerikaanse ondernemingen in groten getale aandelen met minder zeggenschap uitgaven. Ook in de jaren tachtig van de vorige eeuw beleefden stemloze aandelen een opleving in de strijd tegen vijandige overnames, maar na bemoeienis van toezichthouders werd de praktijk snel minder populair. Sindsdien was het principe van gelijke rechten voor reguliere aandeelhouders de gouden standaard op de beurs.

Ondernemingen hebben afgelopen jaren regelmatig geprobeerd om de praktijk van 'one share, one vote' te veranderen. In de VS werden in 2015 bij 15 procent van de beursintroductions aandelen met gedifferentieerd stemrecht gelanceerd, terwijl dat

**OOK DE OPRICHTERS VAN FACEBOOK, GOOGLE, ZYNGA, ALIBABA EN GROUPON ACHTEN ZICHZELF DERMATE ONMISBAAR DAT ZE HUN EIGEN AANDELENPAKKET MET EXTRA MACHT HEBBEN OMZWACHTELD**

tien jaar eerder maar één procent van de beursintroductions betrof.

## LOYALITEITSDIVIDEND

In Nederland flirtte DSM elf jaar geleden met de idee van loyaliteitsdividend, waarbij beleggers hun aandelen voor langere tijd parkeren op een speciale rekening en daarvoor als beloning een extra dividend zouden ontvangen.

Van recenter datum zijn de initiatieven om trouwe aandeelhouders extra stemrecht te geven. In Frankrijk krijgen aandeelhouders dubbel stemrecht op hun aandelen als ze deze twee jaar vasthouden. Dat is bijvoorbeeld het geval bij Air France-KLM. Van AEX-fonds Altice worden aandelen met veel en aandelen met minder stemrecht verhandeld. Dit met schulden overladen kabelbedrijf bracht onlangs een deel van zijn Amerikaanse activiteiten apart naar de beurs via de uitgifte van (vrijwel) stemrechtloze aandelen. De beursgang van Snap is het voorlopige en extreme sluitstuk van de kanteling in zeggenschap richting ondernemingen ten koste van aandeelhouders. Door de lage rente is vers kapitaal voor ondernemingen overvloedig beschikbaar. Een beursgang wordt dan ook niet zozeer gebruikt om geld voor verdere groei op te halen, maar om investeerders van het eerste uur, durfinvesteerders, de mogelijkheid te bieden om hun eerdere belegging te verzilveren.



## LEGE HANDEN

*Beleggers die inschreven op de beursgang van Snap stonden vanaf het begin met lege handen*