

Van tijd tot tijd ontstaat tumult over de vermeende kortademigheid van aandeelhouders bij Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Ons onderzoek toont aan dat de grootste aandeelhouders jarenlang betrokken blijven bij de onderneming waarin ze investeren.

Lange adem

bij grootaandeelhouders in Nederland

Het is een grote frustratie van bestuurders: wispelturige aandeelhouders die hun stukken al verkocht hebben voordat een onderneming ook maar de kans heeft gekregen hen uitleg te geven over de langetermijnstrategie. Steeds als bij een onderneming een nieuwe aandeelhouder opduikt die meteen de dialoog aan wil gaan met het management, komt het beperkte geduld van moderne aandeelhouders weer bovendien. Sommige bestuurders hebben de langetermijnstrategie zelfs al opgeknipt in kleine stapjes om de passerende belegger eerder op de hoogte te kunnen brengen.

Maar is het beeld van snel passerende aandeelhouders wel juist? Om dat te beoordelen, hebben we onderzocht hoelang de grootste aandeelhouders van dit moment al aan boord zijn bij de grootste 75 Nederlandse beursfondsen. We zochten naar de vijf grootste, huidige aandeelhouders per onderneming in jaarverslagen en registers van de AFM om de uiteindelijke resultaten voor te leggen aan de ondernemingen in kwestie. We selecteerden alleen ondernemingen die minimaal tien jaar aan de beurs genoteerd zijn en lieten families, oprichters en aan het bedrijf gelieerde stichtingen of verenigingen buiten beschouwing.

De conclusie van onze exercitie kan niet anders zijn dan dat het wel meevalt met de kortademigheid op de Nederlandse beurs. Uit de resultaten van dit VEB-onderzoek blijkt dat de vijf grootste aandeelhou-

ders gemiddeld meer dan zes jaar aandeelhouder zijn in een op het Damrak genoteerd bedrijf. Diverse van deze grootaandeelhouders, zowel in binnen- als buitenland, stellen daarnaast op hun website ook dat zij zich expliciet richten op langetermijnwaardcreatie. De cijfers uit ons onderzoek sluiten dus aan bij de gemaakte belofte richting participanten van deze beleggingsfondsen.

Van de twintig ondernemingen uit de AEX-index die wij meegenomen hebben in het onderzoek blijven de grootste aandeelhouders gemiddeld ruim 5,5 jaar aan boord. Bij Aegon, DSM en Boskalis zitten de huidige grootaandeelhouders het langst. Blackrock, de grootste vermogensbeheerder ter wereld, duikt bij alle drie op. SBM, AkzoNobel en Heineken kennen een relatief jonge schare grootaandeelhouders. Bij Heineken heeft dat onder meer te maken met recente overnames, terwijl bij AkzoNobel dit jaar zowel de Norges Bank is ingestapt als de bekende activistische belegger Elliott.

Langzittende grootaandeelhouders treffen we gemiddeld genomen vaker in small- en midcapbedrijven



aan, zoals bij autobedrijf Stern: maar liefst 14 jaar zitten de grootste vijf beleggers daar aan boord. Het bedrijf wordt gevolgd door technologiebedrijf TKH (13 jaar), beddenverkoper Beter Bed (12 jaar), uitvindingsbedrijf Nedap (12 jaar) en bouwbedrijf BAM (11 jaar).

Grootaandeelhouders zitten over het algemeen relatief kort in bedrijven waar veelal (niet altijd) recente negatieve ontwikkelingen zijn geweest. Denk aan het van de ondergang geredde apotheekbedrijf Fagron (minder dan 2 jaar), pakketbedrijf PostNL (2 jaar) waar de overname door het Belgische bpost werd geblokkeerd, het door probleemprojecten geplaagde bouwbedrijf Heijmans (2 jaar), vastgoedfonds Vastned (3 jaar) en het door te dure overnames geplaagde ingenieursbureau Arcadis (3 jaar).

SLEUTELANDEELHOUDERS

Een nadere blik leert dat verschillende Nederlandse, maar ook Amerikaanse grootaandeelhouders lang betrokken blijven bij een bedrijf en veelal geconcentreerde posities innemen. Onder de Nederlandse institutionele beleggers komen vaak de namen

DE VIJF GROOTSTE ANDEELHOUDERS DIE (GEMIDDELD) HET LANGSTE BLIJVEN

Aegon	DSM	Boskalis
Vereniging Aegon	ASR Nederland	HAL Trust
Dodge & Cox	NN Group N.V. (voorheen Delta Lloyd)	Sprucegrove Investment Management Limited
Templeton Investment Counsel	Rabobank	BlackRock
Fidelity	Capital Research and Management Company	Marathon Asset Management
BlackRock	BlackRock	OppenheimerFunds