



DE MEESTE
GENODIGDEN OP
EEN 'CAPITAL
MARKETS DAY'
ZIJN VERTEGEN-
WOORDIGERS
VAN
INSTITUTIONELE
INVESTEERDERS

echt de plek is om over strategie en operationele details te praten.

FORMELE AANGELEGENHEID

"Je zou denken en wellicht hopen dat het wel zo is, maar de realiteit is dat aandeelhoudersvergaderingen niet gevolgd worden door analisten en nauwelijks gevolgd, laat staan bezocht door institutionele beleggers. Degenen die komen, komen om hun stem uit te brengen", zegt Ten Brinke. "De ava is daarmee toch een beetje verworden tot een formele aangelegenheid waarin een aantal agendapunten afgetikt moet worden. Er is niet veel ruimte voor dialoog over de strategie. Er komen ook heel veel maatschappelijke thema's aan de orde."

De VEB is overigens van mening dat er op de aandeelhoudersvergadering voldoende tijd moet worden genomen om over de strategie te spreken. Dat is inderdaad niet altijd het geval.

Op de ava van ABN Amro bestaat het publiek bijna volledig uit particulieren, constateert Donker. "Op een ava wordt verantwoording afgelegd over het gevoerde beleid in het afgelopen jaar. Daarbij draait het om de vaststelling van het dividend en het verlenen van decharge aan bestuurders. Strategie is zeker een onderdeel van de ava, maar er wordt niet uitgebreid vooruit gekeken. Ook worden niet een heleboel zaken uitgelegd. Particuliere beleggers stellen ook hele andere vragen."

Om ook particulieren te bedienen, heeft Ahold Delhaize kort na de investeerdersdag deelgenomen aan een online seminar waar particulieren vragen konden stellen aan topman Frans Muller, zegt Ten Brinke. "We waren blij dat we dit samen met Euronext konden doen om zo in gesprek te gaan met particuliere beleggers. Wij zien ook dat het echt van belang is om niet alleen met institutionele beleggers, maar ook met particuliere beleggers te praten."



– Column –



Beschermingsconstructies

Discussies over beschermingsconstructies van beursfondsen verlopen vaak fel.

Ik begrijp best dat sommige bestuurders hun onderneming – en hun baan – proberen te beschermen tegen overnames. Het valt op dat veel Nederlandse particuliere aandeelhouders de kant van het bestuur kiezen wanneer een buitenlandse jager zich meldt. Wellicht gaan deze aandeelhouders niet voor het snelle gewin en verwachten zij dat de onderneming op eigen benen uiteindelijk meer zal renderen dan een overnamepremie kan bieden.

Deze redenering verklaart niet waarom aandeelhouders een bescherming omarmen. Indien de onderneming aannemelijk kan maken dat aandeelhouders op de lange termijn veel beter af zijn om niet als prooi te worden verslonden, zullen rationele aandeelhouders een bod wegwuiven en is bescherming dus overbodig.

De voorvechters van beschermingsconstructies gebruiken dan ook geheel andere argumenten, wijzend op zaken als maatschappelijke implicaties, werkgelegenheid (in Nederland), Rijnlands stakeholdersmodel en bovenal Hollands glorie.

Ik heb best wel begrip voor dit soort argumenten. Dat begrip verdampt echter snel indien diezelfde Hollands glorie-aanbidders tegelijkertijd pleiten voor open grenzen, verdere Europese integratie en een menselijk asielbeleid. Daarnaast zijn ze felle

criticasters van het protectionisme en de muur van Trump. Als belegger zijn ze opgelucht dat bijvoorbeeld PostNL in 2016 die agressieve Belgen van het lijf heeft weten te houden. Het koersverlies was slechts een gering offer om de Hollandse vlag te kunnen laten wapperen.

Ik kan prima omgaan met andere meningen, maar mijn bèta-brein heeft moeite met tegenstrijdige, onlogische en inconsequente meningen. In sommige opzichten lijken discussies over beschermingsconstructies daarmee op die over religie: fel, irrationeel en niemand verandert van mening.

Wellicht dat de volgende suggestie de voor- en tegenstanders op een lijn brengt. Als bestuurders zich willen beschermen – terecht of niet – tegen de tucht van de markt, verliezen ze daarmee meteen het recht zich te laten betalen conform diezelfde markt.

Dus geen bonussen bij beschermingsconstructies. Bestuurders die de hulp invoeren van de politiek bij ongewenste overnames vallen meteen onder de Balkenen-de-norm, zoals ambtenaren betaamt.



ERROL KEYNER
is adjunct-directeur van de VEB