

Als de gemiddelde aandeelhouder mag kiezen tussen rendement of invloed is de keuze snel gemaakt. **Macht is er voor de grootaandeelhouders, rendement voor iedereen, zo is de gedachte.** Maar scheve zeggenschap kan geld kosten, zo werd onlangs weer duidelijk.

Voor ondernemingen en beleggers zijn dominante aandeelhouders bij een onderneming vaak een pre. Beleggers zien baat bij een belangrijk machtsblok tegenover het bestuur, terwijl die bestuurders op hun beurt efficiënt zaken kunnen doen met een of enkele grootaandeelhouders om de stemming binnen de kapitaalverschaffers te kunnen peilen.

Onderzoek laat zien dat beursfondsen met een dominante aandeelhouder – veelal familiebedrijven – relatief goed presteren, omdat onder meer het vizier op de lange termijn is gericht. Maar voor beleggers zijn dominante aandeelhouders niet in alle situaties een zegen. Op het moment dat zo'n aandeelhouder een pover bod op de rest van de aandelen doet, voelen beleggers ineens dat slechte governance een prijs heeft.

Deze partij is vaak zelf oprichter en bestuurder en mag meestal enkele commissarissen aanwijzen. Ook domineert zij de aandeelhoudersvergadering waar belangrijke besluiten worden genomen. De stem van minderheidsaandeelhouders is vanwege haar invloed makkelijk te overvleugelen.

MACHTSBLOK

In Europa is er een uitvalsbasis voor oprichters die hun bedrijf naar de beurs willen brengen zonder de absolute controle te hoeven verliezen: Amsterdam.

De Amsterdamse beurs herbergt veel bedrijven met een stevig machtsblok van de oprichter. Behalve Altice en Hunter Douglas behoren ook Heineken, Basic-Fit, JDE Peet's, Prosus, OCI en B&S Group tot die categorie.

Dat exoten als Prosus en Altice hier zijn neergestreken, heeft niks te maken met historische binding met Nederland. Deze bedrijven,

maar ook Fiat Chrysler, Ferrari en investeringsmaatschappij Exor van de Italiaanse Agnelli-familie hebben het Nederlandse juridische walhalla ontdekt. Ze maken allemaal gebruik van de alleen hier toegestane structuur om een aparte klasse aandelen te creëren met disproportioneel veel stemrecht. Daardoor hebben oprichters/grootaandeelhouders meer invloed dan gewone aandeelhouders.

Dan ligt het risico op de loer dat de meerderheid regeert en de minderheid in de verdrinking komt.

Dat laten in ieder geval twee actuele kwesties zien. Altice-voorman Patrick Drahi wilde kleine aandeelhouders afschudden met een veel te laag bod. Na verzet van enkele beleggers verhoogde Drahi zijn bod met 30 procent om een juridische strijd te voorkomen.

Grootaandeelhouder Ralph Sonnenberg lanceerde vorige maand een bod op Luxaflex-maker Hunter Douglas, waarvan hijzelf al ruim 83 procent bezit. De markt onderkent de waarde van de officieel op Curaçao gevestigde wereldmarktleider onvoldoende, aldus Sonnenberg.

Met het vertrek van Altice en Hunter Douglas is het fenomeen van de dominante aandeelhouder nog niet verdwenen uit Nederland. Een kort overzicht van ondernemingen waar de rechten van beleggers een rekbaar begrip zijn.



Prosus

DUIZEND KEER MEER STEMRECHT

Voor Prosus bood een beursnotering in Amsterdam uitkomst. De aantrekkingskracht van Nederland zat hem voor het Zuid-Afrikaanse bedrijf, net als voor Altice een paar jaar daarvoor, in de mogelijkheid om

aandelen met ongelijk stemrecht in te voeren. Prosus verklaarde de keuze door te wijzen op "beperkte additionele governancecomplexiteit en kosten".

Het Zuid-Afrikaanse moederconcern Naspers weet zich voor altijd verzekerd van doorslaggevende invloed bij dochter Prosus. Op dit moment zorgt het meerderheidsbelang van 73 procent daarvoor. Maar vanaf het moment dat Naspers minder dan de helft van het kapitaal heeft, wordt een nieuwe beschermingsmuur geactiveerd. Dan krijgt het bedrijf duizend maal meer stemrecht dan de Prosus-stukken in handen van minderheidsaandeelhouders.

In Prosus zijn investeringen in diverse internetbedrijven ondergebracht, waaronder een belang (31 procent) in de Chinese internetreus Tencent, bekend van de Chinese betaalapplicatie WeChat. Ook bezit het bedrijf belangen in online-marktplaatsen zoals maaltijdbezorger (Delivery Hero en het Braziliaanse iFood), autosites en reisplatforms.

MARKANT PUNT

Behalve de duale aandelenstructuur kent de governancestructuur van Prosus nog een markant punt. Het bestuur van Naspers en Prosus bestaat uit exact dezelfde functionarissen (bij Prosus aangeduid als niet-uitvoerende bestuurders) hun post te danken hebben aan hun functie bij grootaandeelhouder Naspers, zijn al deze functionarissen niet-onafhankelijk. De samenstelling voldoet daarom ook niet aan de onafhankelijkheidseisen van de Nederlandse regels voor goed ondernemingsbestuur.

Opvallend is dat de beurswaarde van Prosus nog altijd flink lager ligt dan de marktwaarde van alleen het Tencent-belang. Aan alle andere investeringen kennen beleggers dus een negatieve waarde toe.

