

mergerprotocol overeengekomen dat hij eenzijdig de gestanddoeningsdrempel mocht bepalen. In theorie was het mogelijk dat Drahi het bod gestand deed zonder dat een minderheidsaandeelhouder zijn aandelen aanbood. Mede gezien de lage biedprijs was dit voor de VEB onacceptabel. Nadat Drahi het bod verhoogde met een ongekende 30 procent verdwenen de bezwaren bij een groot deel van de minderheid.

Het zal niet verbazen dat Drahi op de recente aandeelhoudersvergadering voor de pre-wired constructies stemde.

Een grootaandeelhouder misbruikt daarmee echter zijn macht door in dit soort gevallen de overname erdoorheen te duwen zonder dat 95 procent van de aandelen op het bod is ingegaan. De verwachting is dat dit in de toekomst vaker zal gebeuren. Uiteindelijk zal de rechter moeten oordelen of deze pre-wired constructies, mede gezien de omstandigheden, zijn toegestaan.

BLIJVEN ZITTEN?

Is het tot slot verstandig voor een minderheidsaandeelhouder om niet in te gaan op een bod en de uitkoopprocedure af te wachten? Dat zal van geval tot geval bekeken moeten worden. Het schrikbeeld is dat er helemaal geen uitkoopprocedure wordt gestart, zoals in het verleden bij KLM. Dat bedrijf was op een gegeven moment ook niet meer aan de beurs genoteerd. Toen zaten de aandeelhouders vast. Is er dan een serieuze kans op een hogere prijs in de uitkoopprocedure? In de praktijk komt dit maar zelden voor. Een klein voordeel is er wel. Bij uitkoopprocedures die snel worden gestart na gestanddoening van het bod zal de Ondernemingskamer bij het bepalen van de peildatum aansluiting zoeken bij de datum van de betaalbaarstelling onder het bod. Dit betekent concreet dat de wettelijke rente van 2 procent al vanaf die datum gaat lopen, en niet pas vanaf de datum van het arrest.

BIJ ALTIGE WAS IN HET MERGER-PROTOCOL OVEREENGEKOMEN DAT PATRICK DRAHI EENZIJDIG DE GESTANDDOENINGS-DREMPEL MOCHT BEPALEN



– Column –

Hete handen

Steph Curry, de beste 3-point shooter in de geschiedenis van de Amerikaanse basketbalcompetitie, was begin dit jaar weer eens op dreef. Bal na bal vloog met een mooie boog en een zachte swoosh door het netje.

Het was duidelijk: Curry had hot hands. Dus bleven zijn teamgenoten hem de bal geven en schreeuwden de commentatoren: "Steph is on fire!" Het resultaat? Winst voor zijn team en 62 punten voor Curry. Zijn hoogste score ooit. In beleggingsland is Cathie Wood op dit moment de manager met de hot hands. Vorig jaar haalde ze met haar Innovation Fund meer dan 150 procent rendement! Geen wonder dat beleggers nu in ongekende getalen hun geld aan haar toevertrouwen. "Cathie is on fire!"

Er is echter één probleem: *hot hands* bestaan niet. Niet bij basketbal. En niet bij fondsmanagers. Basketballiefhebber en Nobelprijswinnaar Amos Tversky bestudeerde de data die de Amerikaanse basketbal league tot in het minniemste detail bijhoudt. De conclusie van zijn onderzoek was een koude douche voor de *hot hands*-adepaten. Een succesvol schot bleek de kans zelfs te verkleinen dat de volgende poging zou slagen. Het omgekeerde van het *hot hands*-effect dus.

Natuurlijk kwam Tversky wel reeksen van aaneengesloten swooshes tegen. Maar niet vaker

dan je statistisch zou verwachten. Curry treft bijvoorbeeld gemiddeld met zo'n 50 procent van zijn schoten de basket. Dan is het logisch dat hij soms vier, vijf of zes keer achter elkaar scoort. Mensen zien dan een patroon. *Steph is on fire*. Maar het is een willekeurige reeks, die op basis van simpele kop-of-muntstatistiek te verwachten is.

Hetzelfde gebeurt bij beleggen. Na een reeks vette jaren krijgen gevierde fondsmanagers als Cathie Wood niet alleen magische inzichten toegedicht, ze worden ook bedolven met geld van nieuwe beleggers die willekeur aanzien voor wijsheid. Maar omdat *hot hands* ook bij fondsmanagers niet bestaan, lopen die gelukszoekers een groot risico om bedrogen uit te komen en louter de rit naar beneden mee te maken.



MARIUS KERDEL EN JOLMER SCHUKKEN

zijn oprichters van Triple Partners en auteurs van *De Beleggingsillusie*
www.debeleggingsillusie.nl