



onderzoek kreeg één op de zes Amerikaanse beursfondsen sinds 2006 te maken met een publieke campagne van een aandeelhoudersactivist. In werkelijkheid is het duw- en trekwerk veel talrijker. Maar dat gebeurt nog veel achter gesloten deuren. Vooral in Europa, aldus de twee bankiers van Citi.

Ze zijn niet de enige experts die zeggen dat aandeelhoudersopstanden de krantenkolommen zullen domineren komende tijd. Directeur Kenneth Heinz van onderzoeksbureau Hedge Fund Research in Londen noemt 2014 "het jaar van het aandeelhoudersactivisme". Eenzelfde geluid kwam van het machtige stemadviesbureau ISS. "Wat we gaan zien is een flinke toename van de activiteiten van activistische hedgefondsen", aldus directeur Pat McGurn kort na de jaarwisseling. Hij raadt beursfondsen aan goed in de gaten te houden wie hun aandelen kopen.

#### NIET GELIEFD

Activistische beleggers zijn meestal niet geliefd bij het management van de bedrijven die ze onder vuur nemen. Toch is een kentering zichtbaar. Citi-zakenbankier Khorana adviseert zijn klanten, bestuurders van grote bedrijven, een open houding aan te nemen: "Bestuurders moeten denken en handelen als een activist. Voor de troepen uit. Ze moeten continu bedenken hoe ze aandeelhouderswaarde kunnen opvoeren. Niet reageren is geen optie." Collega Hoover vult aan: "Sommige raden van bestuur omarmen activisten. Wij moedigen bedrijven aan om zichzelf te onderzoeken op kwetsbare plekken." Dat activisten het meestal bij het rechte eind hebben, noemt Hoover een fabeltje. "Het is vaak zo dat besturen het zelf veel beter weten dan activisten."

Dat gevoel hebben Nederlandse bestuurders ook vaak gehad toen ze de afgelopen jaren belaagd werden. De zakenbankiers van Citi plaatsen Nederland in de midden-

## DE ZAKENBANKIERS VAN CITI PLAATSEN NEDERLAND IN DE MIDDENCATEGORIE VAN KWETSBARE LANDEN

categorie van kwetsbare landen. In Europa, vooral in Frankrijk, Spanje en Italië, zijn veel aandelen in vaste handen. Dat maakt het werk van een activist lastiger. In de VK en de VS is het aandelenkapitaal gemiddeld voor 80 tot 90 procent verspreid onder institutionele beleggers. Dat maakt de bedrijven daar een makkelijker doelwit. Amerikaanse en Britse activisten hebben hun gezicht al meermaals laten zien op de Nederlandse beurs. De Amerikaans-Franse Guy Wyser Pratt meldde zich tien jaar geleden bij aandeelhoudersvergaderingen van Vendex KBB. Eric Knight Vinke zorgde voor de splitsing van VNU. Centaurus en Paulson joegen Stork op en het New Yorkse Jana Partners zat Philips en TNT achter de vod-

den. Het Londense hedgefonds Centaurus dringt momenteel bij SBM Offshore aan op een efficiëntere kapitaalstructuur.

Maar het blijft toch vooral een Amerikaans fenomeen, en dat heeft een historische reden. "De opkomst is deels te verklaren uit de dood van de vijandige overname", stelt Rochester Cahan van Empirical Research Partners in New York die onderzoek deed naar twintig jaar aandeelhoudersactivisme. De in de jaren tachtig buitengewoon populaire vijandige overname is vandaag de dag "net zo uitgestorven als een Martini bij de lunch". Dat komt volgens de analist omdat Amerikaanse bedrijven massaal gifpillen in stelling hebben gebracht om agressieve investeerders op afstand te houden. "Het vuistgevecht heeft plaatsgemaakt voor een dialoog."

De deuren staan wat vaker open, maar op andere momenten gaat het er nog heel stevig aan toe. Neem voedingssupplementenbedrijf Herbalife. Tot groot genoegen van de Amerikaanse beleggingsindustrie en de media kwamen daar drie hedgefondsgiganten tegenover elkaar te staan. Activist Bill Ackman speculeert op een koersimplosie. Terwijl Dan Loeb en de oude

Carl Icahn, tevens aandeelhoudersactivisten, de kant van het management hadden gekozen door stevige belangen te nemen. De topman van Herbalife betichtte Ackman woedend van pure marktmanipulatie.

#### LUISTEREN

Tactiek en uitvoering is drastisch gewijzigd ten opzichte van de jaren tachtig. "Ze dragen geen rode bretels meer en werken niet meer op rokerige handelsvloeren", aldus Cahan over de nieuwe generatie 'barbaren aan de poort'. "Ze zwaaien tegenwoordig met hashtags in plaats van een handvol junk bonds." Cahan zegt dat activistische beleggers het gemakkelijker hebben dan vroeger, toen ze nog een kostbaar overnamegevecht moesten entameren om aandeelhouderswaarde op te pompen. Nu laat Carl Icahn via een bericht op Twitter weten als hij een belang in een onderneming heeft opgebouwd. Recent zorgde een dergelijke mededeling van Icahn ervoor dat de koers van Apple met 5 procent omhoog spoot. Met sociale media hebben activisten volgens Cahan een nieuw wapen in handen om aanhang te kweken en bedrijven onder druk te zetten.

Maar lang niet alle grote

