

## SOMMIGE COMMISSARISSEN ZULLEN BIJ HERBENOEMINGSRONDES HUN PORTEFEUILLES FLINK MOETEN OPSCHUDDEN

vrouw). Het zal niet verbazen dat wereldspelers als Unilever, Shell en Heineken een internationalere board hebben dan de kleinere bedrijven die een notering aan de Amsterdamse Midkap hebben. Ongeveer de helft van de AEX-commissarissen moet invliegen voor vergaderingen, tegen slechts een vijfde bij de Midkappers.

Wat verder opvalt, is de opmars van buitenlandse dames in de toezichthoudende organen van Nederlandse beursfondsen. Begin 2013 ligt het percentage vrouwen dat uit het buitenland komt bij AEX-bedrijven op maar liefst 72. Dit vooral door internationaal getinte bedrijven als DE Master Blenders, Philips, Shell en Unilever: vier bedrijven waar zelfs alle vrouwelijke commissarissen een buitenlands paspoort hebben. Ter vergelijking, het aantal buitenlandse mannen ligt in de AEX op slechts 45 procent. Het lijkt erop dat Nederlandse heren hun mannelijke landgenoten nog altijd goed kunnen vinden in hun Rolodex.

### SPINNEN IN HET WEB

Het old boys netwerk afbreken blijkt niet makkelijk. Door de vele lijntjes zijn er ontelbare routes om van commissaris A naar commissaris B te komen. Het web van de verschillende relaties tussen de twintig meest in het oog springende Nederlandse commissarienter verzamelaars laat zien dat het

netwerk nog altijd bestaat (zie spinnenweb).

De bekende vragen doemen op. Staat het zakelijke en sociale netwerk van commissarissen en bestuurders kritisch toezicht niet in de weg? En, zou meer variëteit niet (onbewust) groepsdenken, tunnelvisie en verslapping van de discussie kunnen voorkomen, die vaak de opmaat zijn naar grotere problemen?

Door de nieuwe wet die een maximum van vijf stelt aan het aantal toezichthouderfuncties op grote NV's, BV's en stichtingen zal op termijn het aantal dikke knooppunten in het web waarschijnlijk afnemen. Commissarissen zullen bij de eerste herbenoemingrondes hun portefeuilles flink moeten opschudden.

### WASLIJST AAN FUNCTIES

Neem Antony Burgmans. Na zijn vertrek als topman van voedingsmiddelengigant Unilever heeft hij in sneltreinvaart een waaier aan bijbanen verzameld. Burgmans kreeg een commissariaat bij verzekeraar Aegon, supermarktketen Jumbo en verfgigant AkzoNobel. Weer iets later voegde de gewilde opzichter daar Intergamma, bekend van de bouwinkels Gamma en Karwei, en pakketjesbezorger TNT Express waar hij de voorzittershamer hanteert, aan toe. Tel hierbij de twee bedrijven waar Burgmans in zijn Unileverperiode al toezicht op hield — de Britse oliegigant BP en Fentener van Vlissingen's familiebedrijf SHV — en de waslijst is compleet. Als Burgmans zich aan de wet wil houden, zal hij zich bij enkele concerns aan het einde van zijn huidige zittingsperiode niet voor herbenoeming beschikbaar moeten stellen.

Twee andere heren met te veel commissariaten zijn voormalig SHV-topman Piet Klaver en oud-ABN Amro-bestuurder Dolf van den Brink. Zij zijn in 2012 op de valreep voor een nieuwe vier-

## ACTIEF OF PASSIEF?



door Marc Langeveld

**D**e believers van passief beleggen geloven heilig in een altijd efficiënte markt waarin actieve managers qua rendement nooit structureel de markt kunnen verslaan, omdat alle beschikbare informatie in de koersen verwerkt zit. Nu blijkt uit wetenschappelijke onderzoeken dat 80% van de actieve managers niet in staat is om de markt te verslaan. Als we verder pluizen dan zien we dat in dit universum van actieve managers de pensioenfondsen een redelijke weging hebben. Van pensioenfondsen weten we dat zij in periodes van lage dekkingsgraden weinig rationeel mogen handelen. Door lage dekkingsgraden kunnen pensioenfondsen op lagere niveau's weinig risico nemen, ook al zien zij heus wel dat er qua risico/rendement betere kansen liggen in aandelen dan in "voorheen" goudgerande staatsobligaties.

Andersom geredeneerd, als 80% van de beleggers niet in staat is om het gemiddelde van de markt te scoren, dan moet die overige 20% het extreem goed doen. Als het cijfer van een klas gemiddeld een 7 is en 80% scoort lager dan die 7, dan moeten de overige 20% meer dan een 10 halen om tot een klasgemiddelde van een 7 te komen. Voor u als belegger dus zaak om erachter te komen wie tot de 80% behoort en wie tot de 20%. De selectie is overigens niets meer dan de beslissing om in Reed Elsevier of in Unilever te beleggen. Het begint allemaal met gedegen huiswerk. Deze actieve fondsmanagers die bovengemiddeld presteren kunnen ook een hogere vergoeding vragen, u betaalt ze immers voor het feit dat ze 24 uur per dag naar hun schermen zitten te staren, op zoek naar nieuwe kansen.

Voor Antaurus selecteren wij zelf de Europese beleggingen, maar aangezien voor bijvoorbeeld Azië en grondstoffen de specifieke expertise ontbreekt kiezen wij daar voor trackers. Het is dan wel zaak de risico's en kosten goed te overzien. Afgezien van het tegenpartijrisico bij synthetische ETF's zijn de werkelijke kosten vaak hoger dan waarmee wordt geadverteerd. Dit komt onder meer door indexherweging, waarbij de tracker samen met alle andere trackers tegelijk in de slotveiling een verplicht (ver)koopprogramma uitvoert op door vraag en aanbod verstoorte factoren. Als actieve manager kun je daarentegen je voordeel doen met dit lemminggedrag. Enkele "duurdere" actieve beleggingsfondsen, die tot de 20% behoren, passen prima samen in een portefeuille met enkele "goedkopere" passieve beleggingen. Alleen voor fondsen die claimen actief te zijn, maar feitelijk tegen gemiddelde kosten voor 95% een index repliceren lijkt straks geen plek meer te zijn.