

namen van ongeveer vijftiend zwartsparders geven. Dat is nog maar het topje van de ijsberg, want de Amerikaanse eis was om de namen van 52.000 mogelijke belastingontduikers te geven.

Het is echter duidelijk dat het Zwitserse bankgeheim scheuren begint te vertonen. UBS en ook Credit Suisse zijn vooral

dankzij dit bankgeheim de grootste vermogensbeheerders ter wereld geworden. Zij zullen in de toekomst echt moeten gaan concurreren op zaken als kwaliteit, service en rendement. Zo heeft de inkeerregeling meerdere voordelen. ■

Probably Overpriced?

Op het gebied van beursintroductions is het de laatste jaren geen feest in Amsterdam. We moeten terug tot 2006 voor de laatste serieuze beursgangen: SNS Reaal en Wavin. Na SNS Reaal kwamen alleen relatief kleine ondernemingen naar de beurs, van biotechnologiebedrijven OctoPlus en OncoMethylome tot vastgoedondernemingen als Eurocastle (koersdaling afgelopen jaar 94%), het Indiase Yatra Capital en Liberty Acquisition. Ook waren er wat hedge funds zoals KKR, MW Tops en Boussard & Gavaudan. Een fraaie reeks IPO's (Initial Public Offering). Een betere illustratie van waar de drie letters IPO eigenlijk voor staan is nauwelijks denkbaar: 'It's Probably Overpriced.'

Maar op 19 augustus was er de introductie van het Oostenrijkse vastgoedfonds Atrium. Wat omvang betreft wel een serieus verhaal, want Atrium is met een beurswaarde van 870 miljoen euro een stuk groter dan bijvoorbeeld VastNed Retail. Atrium had al een notering in

Wenen en wil met deze tweede notering op Euronext zijn zichtbaarheid voor beleggers en analisten verbeteren.

Dat kan nuttig zijn, want op de introductiekoers in Amsterdam was het aandeel minder dan de helft waard van wat de boekwaarde aangeeft. Het is maar de vraag of deze onderwaardering snel zal verdwijnen. Atrium, in 1997 opgericht door de Oostenrijkse Meinl Bank, was enkele jaren geleden betrokken bij een groot schandaal. Julius Meinl, die lang de scepter zwaaide bij het vastgoedfonds, werd begin dit jaar nog gearresteerd in Oostenrijk op verdenking van frauduleuze handelingen bij de uitgifte van effecten door het fonds. Er zijn ook aantijgingen over extreem hoge vergoedingen die het fonds opstreek.

Nu is er een nieuw management, maar het is niet uit te sluiten dat er nog claims verhaald gaan worden op Atrium. Er is al een notering en er worden geen nieuwe aandelen uitgegeven. Het is dus geen IPO. Hopelijk. ■

Wie betaalt 'the right thing to do'?



Jan Maarten Slagter
Directeur VEB

Vanuit mijn raam zie ik de toren van de Rode Olifant, een karakteristiek twintigerjarenkantoorgebouw in Den Haag. Het staat te huur. De vorige huurder, het advocatenkantoor De Brauw Blackstone Westbroek, is eerder dit jaar verhuisd naar Amsterdam.

Het vertrek van De Brauw is een adering voor de Haagse advocatenbarrière. De verhuurder van het gebouw heeft een probleem. De pizzeria, bakker en snackbar om de hoek moeten maar zien hoe ze het wegvallen van de omzet opvangen. Dat zijn allemaal legitieme belangen. Maar De Brauw, een niet-beursgenoteerde naamloze vennootschap, heeft zich er niets van hoeven aan te trekken.

Die situatie wordt anders als De Brauw kiest voor een beursgang. In dat geval worden "de belangen van allen die worden geraakt door de bedrijfsuitoefening" een verantwoordelijkheid van het kantoor. Dat is in ieder geval de mening die De Brauw-aandeelhouder prof. Harm-Jan de Kluiver, tevens secretaris van de Vereniging van Effecten Uitgevende Ondernemingen, enige tijd geleden verwoordde in Het Financieel Dagblad. "Het gaat niet aan om die belangen en maatschappelijke problemen uitsluitend op het bordje te schuiven van de overheid en goedbedoelende particulieren met weinig geld en organisatiekracht", aldus De Kluiver. "Juist voor ondernemingen geldt dat zij de plicht hebben zich ook rekenschap te geven van 'the right thing to do'."

Maar dat geldt dus blijkbaar vooral voor de ongeveer 125 beursgenoteerde ondernemingen in Nederland, 0,02 procent van de totale bedrijfsgemeenschap. Waarom dit onderscheid wordt gemaakt, schrijft De Kluiver nergens. Maar we kunnen het wel afleiden uit zijn filippica tegen de aandeelhouder. Daarmee bedoelt hij duidelijk niet zichzelf en andere aandeelhouders in niet-beursgenoteerde bedrijven, maar de aandeelhouder die op de beurs een stukje kocht – de categorie die dus het minst over 'zijn' onderneming te vertellen heeft.

Er is niets op tegen als een onderneming 'the right thing' doet. In veel gevallen die De Kluiver noemt, is dat ook gewoon verstandig ondernemen: overtollig personeel fatsoenlijk behandelen, consumenten compenseren die "achteraf gezien niet chique zijn behandeld", medewerkers in staat stellen tijdens werktijd "goed te doen". Wie ooit nog personeel wil aannemen, moet ook bij een afscheid werknemers goed behandelen. Goodwill onder consumenten is een van de belangrijkste activa van een onderneming. Medewerkers blijven gemotiveerd als ze de kans krijgen zich ook op andere vlakken dan het strikt zakelijke te ontwikkelen.

Wel moet het management zich inderdaad altijd blijven afvragen of het aandeelhoudersbelang met een bepaalde actie gediend is. Sponsoring van kunst of sport kan heel nuttig zijn om een bepaalde doelgroep te bereiken. Maar als het alleen gaat om het bevorderen van de kunst of de sport, klinkt dat lovenswaardig, maar het gaat in dat geval vrijwel altijd om de hobby en/of het ego van de bestuursvoorzitter. Waarom moeten aandeelhouders daarvoor de rekening krijgen? ■

