

MINDERHEID BUITENSPEL BIJ HAL TRUST

TEKST: PETER SCHUTTE (FREELANCEJOURNALIST)

De kleine aandeelhouder in investeringsmaatschappij Hal heeft maar weinig te zeggen. Dat strookt niet met de eigen strategie van Hal om juist in de bestuurskamer plaats te nemen.

Het is al vaker gezegd: Hal is een ondoorzichtig geheel en ook op het gebied van corporate governance valt nogal wat af te dingen. Hal bouwt bewust significante belangen in ondernemingen op met als doel als aandeelhouder dan wel commissaris een actieve rol te kunnen spelen in de besluitvorming. Zo maakt Hal's ceo Martijn van der Vorm al jaren deel uit van de raad van commissarissen van Boskalis en Vopak. De gewone aandeelhouder heeft vanwege de macht van de grootaandeelhouders daarentegen maar weinig te vertellen bij de investeringsmaatschappij. In 2006 vertrokken de commissarissen Langman en Schröder na respectievelijk 32 en 34 dienstjaren. De code-Tabaksblad hanteert een maximale diensttijd voor commissarissen van twaalf jaar. Hal vaart een eigen koers.

Wie belegt in Hal steekt zijn of haar geld voor een belangrijk deel in de beursgenoteerde bedrijven Boskalis en Vopak, alsmede in optiekketens. Hal houdt een belang van 32,48 procent in baggeraar Boskalis, wat goed is voor circa 13,5 procent van de nettovermogenswaarde (totale beleggingsportefeuille gecorrigeerd voor de nettoschuldpositie). Bij de laatste emissie van Boskalis ter financiering van de overname van Smit Internationale heeft Hal via een onderhandse plaatsing meegedaan en haar belang in de baggeraar op peil gehouden.

Het belang in tankopslagbedrijf Vopak bedraagt liefst 48,15 procent en is goed voor een kleine 29 procent van de nettovermogenswaarde. Sinds kort heeft Hal ook een 17,5%-belang in het beursgenoteerde Dockwise, maar dat maakt slechts circa 1,5 procent van de nettovermogenswaarde uit. De investeringsmaatschappij breidt de laatste jaren snel uit in optiekwinkels en win-



kels voor gehoorapparaten. Deze activiteiten vertegenwoordigen al circa 53 procent van de totale nettovermogenswaarde.

Daarnaast belegt Hal nog in een breed scala van bedrijven, maar voor het geheel leggen deze beleggingen een beperkt gewicht in de schaal. Het gaat onder meer om belangen in de mediabedrijven Mercurius Group en FD Mediagroep, kantoorinrichters Ahrend en Samas, houtproducent Pontmeyer en incassobureau InVesting. Ten slotte investeert Hal in onroerend goed. De vastgoedactiviteiten zijn uitsluitend gericht op projecten in Seattle (Washington) en omgeving. Het betreft vooral de ontwikkeling en exploitatie van wooncomplexen en kantoorpanden. Deze vastgoedbeleggingen

beperken zich tot circa 2 procent van de nettovermogenswaarde.

BIJZONDER WEINIG INFORMATIE

Het zal niet verbazen dat de beurskoers van Hal in grove lijnen meebeweegt met die van Vopak en Boskalis. Het afgelopen jaar hebben deze aandelen het bijzonder goed gedaan. De koers van Boskalis is in 2009 met 78 procent gestegen en Vopak won zelfs 112 procent. Hal dikte vorig jaar ruim 40 procent aan. Wat dat betreft heeft een belegger goed zicht op het geheel, ware het niet dat Hal bijzonder weinig informatie geeft over de waarde van de niet-beursgenoteerde belangen. En we spreken hier toch over ruim de helft van de nettovermogenswaarde van