

# BETROKKEN AANDEELHOUDERS GEZOCHT!

TEKST: PATRICK BEIJERSBERGEN

Smallcapbelegger Frederik van Beuningen hield op 12 april een persbijeenkomst om zijn grieven te ventileren over de houding van de institutionele aandeelhouder anno 2010.

**F**rederik van Beuningen richtte in 1991 samen met Aleid Kruize-Schuitmaker Teslin Capital Management op. Hij was in 2003 lid van de commissie-Tabaksblat die de Nederlandse corporate-governancecode heeft opgesteld. Sinds december 2008 is hij ook lid van het dagelijks bestuur van Eumedion, de belangenbehartiger van institutionele beleggers die zich vooral bezighoudt met corporate governance.

## VEEG UIT DE PAN

Ondanks dat Van Beuningen tegenwoordig als bestuurslid van Eumedion meedraait in institutioneel beleggend Nederland, gaf hij de pensioenfondsen en verzekeraars een flinke veeg uit de pan. Pensioenfondsen laten een groot deel van hun vermogen door derden beheren. De institutionele beleggers die dat doen noemen zich professioneel maar zijn het bepaald niet altijd. Een portefeuille van vierduizend verschillende aandelen kun je niet op een goede manier beheren voor een vergoeding van 10 basispunten (0,1 procent) die gangbaar is bij bedragen boven de 100 miljoen euro.

Van Beuningen gelooft zelf helemaal niet in spreiding. Zijn beleggingsfonds Darlin bijvoorbeeld bevat slechts acht namen. Hij vraagt zich hardop af waarom een groot Nederlands pensioenfonds zijn aandelen-deel niet zou kunnen beleggen in bijvoorbeeld een twintigtal 5%-belangen in grote Nederlandse ondernemingen. Een ABP kan makkelijk een groot belang in een bedrijf als Unilever of Philips nemen. Van Beuningen zelf heeft met zijn fondsen aanmerkelijke belangen in middelgrote en kleinere ondernemingen als Sligro, Macintosh, Beter Bed, Accell en Nedap.

Zijn rendement is ten opzichte van de AEX



al jaren indrukwekkend. Op de voor de hand liggende vraag of dit niet vooral komt doordat kleinere aandelen het sinds de jaren negentig relatief goed gedaan hebben, kaast Van Beuningen de bal terug: misschien deden de kleinere bedrijven het wel beter juist omdat zij betrokken aandeelhouders hebben. Grote bedrijven hadden en hebben dat veel minder. Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars zouden zich veel actiever moeten opstellen bij de grotere ondernemingen hier, onder meer op de aandeelhoudersvergaderingen.

## FUSIE GEEFT RUZIE

Van Beuningen hecht veel waarde aan de kwaliteit van het bestuur, aan een sterke balans en een duidelijke strategie voor de lange termijn. Een goede focus, een sterke positie in een nichemarkt en een hoog dividend is ook een plus. En over groei is hij duidelijk: fusie geeft ruzie. Kralen rijgen is prima, autonome groei eigenlijk nog mooier.

Van Beuningen heeft twee à drie keer per jaar contact met de bestuurders en doet geregeld suggesties voor verbetering of draagt nieuwe commissarissen voor. Er zijn

verschillende voorbeelden van commissarissen die zich in de afgelopen jaren 'om persoonlijke redenen' hebben teruggetrokken, maar eigenlijk hadden aandeelhouders zoals Van Beuningen bij de onderneming aangegeven dat er andere keuzes gemaakt zouden moeten worden.

De meeste ondernemingen waarin Van Beuningen participeert zijn relatief goed door de crisis gekomen. Deelnemingen waar wel tijdelijke problemen waren, zoals Kendrion en NedSense (voorheen Blue Fox), is hij trouw gebleven. Van Beuningen gelooft dat waardecreatie het best gewaarborgd is als je als aandeelhouder, of eigenlijk mede-eigenaar, je actief en betrokken opstelt tegenover bestuurders en commissarissen. Aandeelhouders moeten goed bestuur en ondernemerschap belonen. Dat zouden de grote institutionele beleggers in Nederland ook moeten gaan doen. Bij een mentaliteit van 'na ons de zondvloed' is uiteindelijk niemand gebaat, zo stelt hij.

## WAARDECREATIE BELONEN

Over beloningen heeft Van Beuningen ook een duidelijke mening. In het algemeen zijn beloningen de laatste jaren zeer sterk gestegen en je maakt geen vrienden in de bestuurskamer als je stelt dat de salarissen aan de top wel een tandje lager mogen. Beloning moet gericht zijn op waardecreatie op lange termijn, bij voorkeur dus in de vorm van een pakket aandelen dat enige jaren wordt aangehouden.

Over duurzaamheidscriteria heeft Van Beuningen een mooie uitsmijter: "De bestuursvoorzitter een extra beloning geven omdat hij komt voorrijden in een Prius? Daar geloof ik niet zo in. Maar als hij in een Porsche aan komt zetten, is dat weer het andere uiterste." ■