

Economie Macht van de aandeelhouder

Deze 25 beleggers bezitten 128 miljard in Nederlandse bedrijven

Beleggingswaarde in beursgenoteerde Nederlandse bedrijven

Belegd vermogen in beursgenoteerde bedrijven
Miljarden euro's

Aantal bedrijven waarin belegd is

Voorbeeld van bedrijf waarin belegd is



NN Investment Partners
Hans Stoter
NN Investment Partners heeft met 22 miljard euro het hoogste bedrag belegd in Nederlandse beursgenoteerde bedrijven.



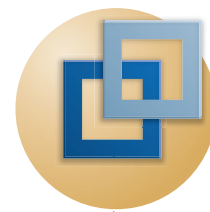
BlackRock
Larry Fink
Grootste vermogensbeheerder ter wereld, met 4.720 miljard dollar (4.221 miljard euro) aan beleggingen, waarvan 13,5 miljard in 25 Nederlandse bedrijven. Baas is Larry Fink, die recent Amerikaanse CEO's maande minder te doen aan kortetermijndenken (eigen aandelen inkopen) en meer aan de lange termijn (investeren in innovaties).



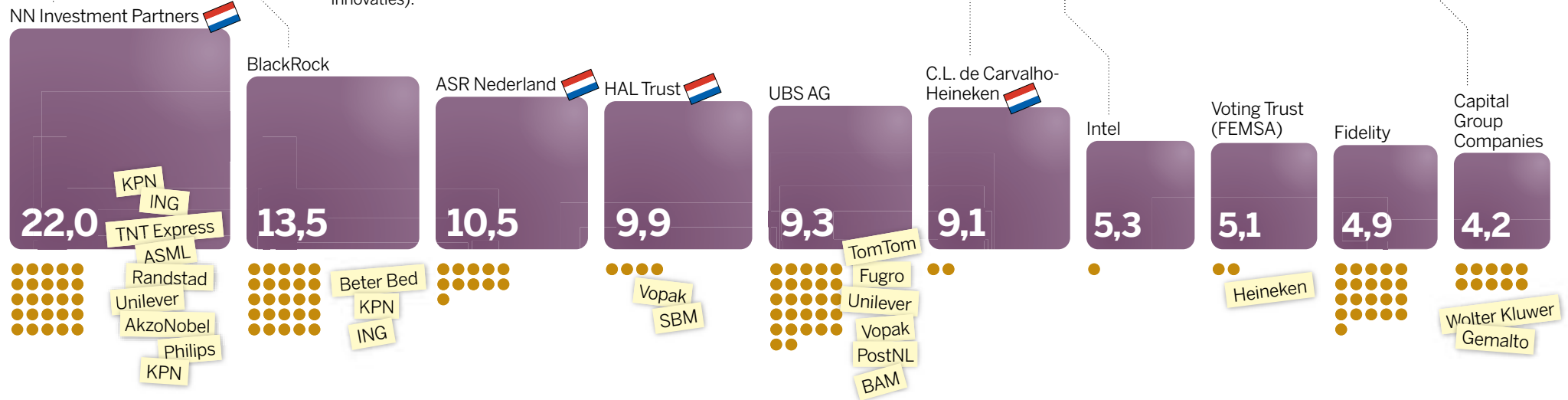
Charlotte de Carvalho-Heineken
Dochter en erfgename van Freddy, houdt namens de familie via een getrapte constructie de controle over het door haar vader opgebouwde bierimperium. Kreeg eind vorig jaar een boete van 375 duizend euro van toezichthouder AFM omdat ze de aankoop van aandelen Heineken Holding te laat meldde..



Intel
Brian Krzanich
Amerikaanse chipfabrikant, nam in 2012 voor 2,5 miljard euro een belang van 14,1 procent in chipmachinefabrikant ASML, om samen nieuwe technologieën te ontwikkelen. Dat belang is nu 5,3 miljard euro waard. Het Taiwanese TSMC nam 5 procent. TSMC meldde eerder dat belang (nu goed voor 2,12 miljard euro, zie nummer 20) te willen verzilveren, maar dat is nog niet gebeurd.



Capital Group
Amerikaanse vermogensbeheerder, verkiest de anonimiteit, dus geen zichtbare topman. Beheert wereldwijd meer dan 1100 miljard dollar, die onder meer is belegd in zestien Nederlandse bedrijven, waaronder Wolters Kluwer, SBM Offshore en KPN.



Dominante aandeelhouder

De belangen bij de beursgenoteerde bedrijven zijn steeds vaker in handen van één controlerende partij. De Volkskrant zocht uit wie dat zijn.

Door **Wilco Dekker** en **Sybre Kooistra**

Kent u Hans Stoter? Waarschijnlijk niet. Toch is hij als chieft investment officer - zeg maar hoofd beleggingen - van NN Investment Partners een van de invloedrijkste mannen in het Nederlandse bedrijfsleven. De 48-jarige bedrijfseconoom, vorig jaar nog even in het nieuws omdat hij ondanks de strenge Nederlandse regels nog wel ruimte zag voor bonussen voor zijn mensen, is bij de vermogensbeheerder van de NN Group (Nationale Nederlanden) onder meer verantwoordelijk voor 22 miljard euro aan beleggingen in 25 Nederlandse beursgenoteerde bedrijven. De van ING afgesplitste verzekeraar en vermogensbeheerder heeft belangen in voedingsreus Unilever, brouwer Heineken, supermarktketen Ahold, uitzender Randstad en diverse andere multinationals. En als grote belegger praat Stoter achter de schermen mee over beleid en strategie.

Met de 22 miljard is NN de grootste belegger in de Nederlandse beursgenoteerde bedrijven, zo blijkt uit onderzoek van de Volkskrant naar de belangen van 3 procent of meer die gemeld moeten worden bij toezichthouder AFM. Dat een

Nederlandse verzekeraar de lijst aanvoert, is opmerkelijk. Beleggingen in het Nederlandse beursgenoteerde bedrijfsleven zijn vooral het domein van grote Angelsaksische vermogensbeheerders als BlackRock, Fidelity en de Capital Group, naast nieuwkomers als Norges Bank, het Noorse staatsfonds dat de oliemiljarden belegt. Volgens de AFM-meldingen is 59 procent van de aandelen in handen van grote buitenlandse investeerders. Daarnaast zijn er nog vele buitenlandse beleggers die pakketten aandelen aanhouden onder de 3 procent. Gespecialiseerde deskundigen gaan er dan ook van uit dat zelfs 70 tot 80 procent van de beleggingen in de Nederlandse bedrijven buitenlands is.

Dat is ook niet zo vreemd, zegt de Rotterdamse hoogleraar corporate governance Hans van Oosterhout. Nederland is een kleine, open en goed gereguleerde economie, met relatief grote beursgenoteerde bedrijven. Ideaal jachtterrein voor megabeleggers, die wereldwijd op zoek zijn naar een goed rendement voor de vele honderden miljarden die ze voor hun klanten beheren. Die internationale dominantie leidde eerder tot de vrees dat 'ons' bedrijfsleven in buitenlandse handen zou komen. De bestuurders van 's lands grootste en mooiste bedrijven

De invloed van NN als individuele aandeelhouder moet niet worden overschat

Hans Stoter hoofd beleggingen bij NN (Nationale Nederlanden)

zouden voortaan naar de pijpen van Angelsaksische aandeelhouders moeten dansen. Want deze buitenlandse megabeleggers opereren weliswaar in stilte, maar trekken achter de schermen wel degelijk aan de bel als er dingen gebeuren die hun niet bevallen, zeggen personen die het weten kunnen. Maar volgens Van Oosterhout valt dat wel mee. Deze mondiale investeerders zijn te druk en te groot om zich tot in detail bezig te houden met Nederlandse bedrijven. 'Als het hun niet bevalt, stappen ze er gewoon uit. Maar goed, daarmee hebben ze natuurlijk ook invloed, dat een bestuursvoorzitter weet dat hij een grote belegger dreigt kwijt te raken.' Als duidelijk wordt dat zo'n belangrijke belegger geen fiducia in de onderneming heeft en zijn aandelen verkoopt, is dat slecht nieuws voor de beurskoers.

Dat ondanks de aanwezigheid van de internationale 'powerhouses' de grootste belegger in het Nederlandse bedrijfsleven een oer-Hollandse verzekeraar is, heeft een historische achtergrond, zegt NN zelf. 'Als grootste levensverzekeraar op de Nederlandse markt zijn we sterk verweven met de lokale economie. Als institutionele belegger hebben we ook de ambitie om een belangrijke strategische gesprekspartner te zijn voor de bedrij-

ven waarin we participeren. Communicatie met managementteams en raden van commissarissen van Nederlandse beursgenoteerde bedrijven is efficiënter, niet alleen vanwege de nabijheid van de hoofdzetel, maar ook vanwege de culturele overeenkomsten.' Zodoende is momenteel meer dan de helft van de aandelenportefeuille van NN belegd in Nederland.

NN Investment Partners wordt als grootste belegger gevolgd door het Amerikaanse BlackRock. De grootste vermogensbeheerder ter wereld heeft 13,5 miljard (van zijn enkele duizenden miljarden) gestoken in onder meer KPN, ING en ASML, Delta Lloyd en Beter Bed, zo blijkt uit het Volkskrant-onderzoek. Verzekeraar ASR completeert met 10,5 miljard euro aan beleggingen in onder meer Randstad en Unilever de topdrie. Die hoge positie van de verzekeraar in staatshanden zal dezelfde historische en culturele achtergronden hebben als bij NN. Daarna volgt HAL, de investeringsmaatschappij van de familie Van der Vorm, die al in Vopak en Boskalis zat, en die dit jaar brillenbedrijf Grandvision naar de beurs bracht. Het Zwitsers-Amerikaanse UBS maakt, door ruim 9 miljard euro aan belangen in onder meer uitzender USG People en PostNL, de topvijf

Ook nog het afvoerputje van aandeelhoudersrechten?

W ordt Nederland, naast een belastingparadijs, ook nog een juridisch walhalla voor multinationals, doordat beleggers hier gemakkelijk buitenspel gezet kunnen worden? Die vraag ligt op tafel nu het Franse kabel- en telecombedrijf Altice begin augustus twee soorten aandelen introduceerde: eentje met veel stemrecht en eentje met weinig. Die con-

structie biedt de Franse miljardair Patrick Drahi de mogelijkheid als grootaandeelhouder de touwtjes in handen te houden bij Altice. De twee soorten aandelen zijn in veel Europese landen verboden, maar in het Nederlandse vennootschapsrecht kan het wel. En het juridische hoofdkantoor van het Franse bedrijf is sinds kort gevestigd in Woerden.

Altice is niet de enige die zich

hier juridisch heeft gevestigd vanwege de ruime mogelijkheden voor grootaandeelhouders om de zeggenschap te behouden en beleggers af te weren. De door een concurrent belaagde farmaceut Mylan richtte in Nederland een beschermingsstichting op en de familie Agnelli bouwde de zeggenschap bij Fiat flink uit, zonder één aandeel bij te kopen. Grote beleggers als pensioenfond-

sen en verzekeraars zijn bezorgd dat Nederland om zulke juridische redenen populair is als vestigingsplaats voor multinationals. Nederland dreigt op aandeelhoudersgebied 'het afvoerputje van Europa' te worden, waarschuwde directeur Riens Abma van Eumedion, de belangenbehartiger van de grote beleggers. Als grote Amerikaanse en Britse beleggers de perceptie hebben dat ze eigenlijk

weinig te vertellen hebben door wat zo'n grootaandeelhouder hier mag doen, dan kunnen ze hun miljarden wel eens buiten Nederland gaan investeren, waarschuwt Abma.

Hoogleraar corporate governance Van Oosterhout verwacht niet al te veel problemen voor de minderheidsaandeelhouders, vanwege het 'zeer goed ontwikkelde rechtssysteem' in Nederland.



Familie Sawaris

Nassef Sawaris

De multimiljardair Nassef Sawaris is de bestuursvoorzitter (en controlerend) aandeelhouder van beursexoot OCI, een door zijn vader opgebouwde Egyptisch kunstmest- producent die (volgens critici vooral om fiscale redenen) in Amsterdam is genoteerd.



Frits Goldschmeding

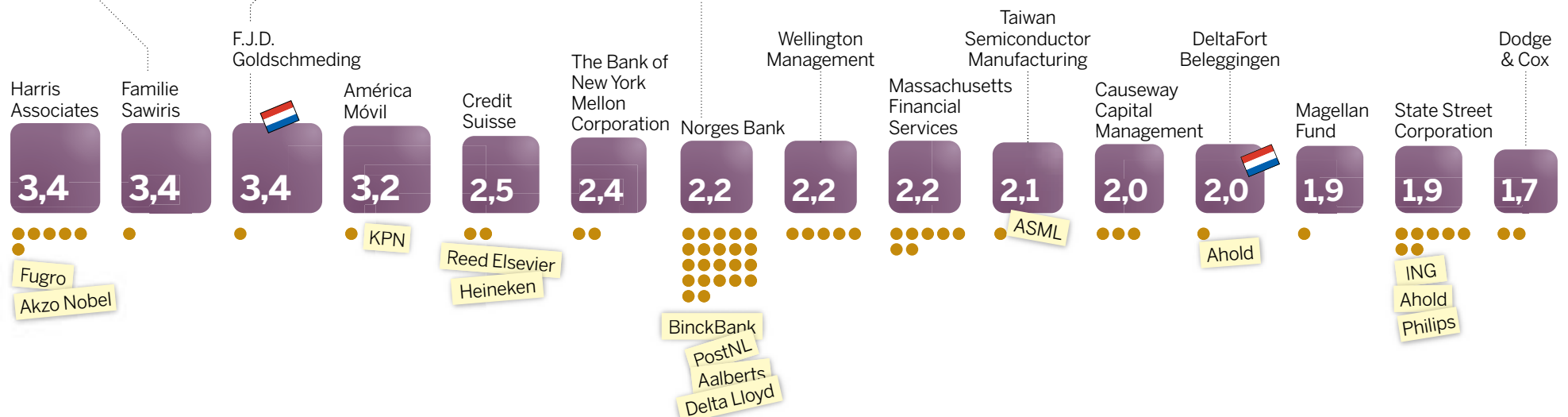
Oprichter en nog steeds grootaandeelhouder van uitzender Randstad. Met een vermogen van 3,2 miljard vorig jaar de rijkste Nederlander volgens Quote (dat de families en niet in Nederland wonende rijken uit zijn Quote 500 haalde).



Norges Bank

Yngve Slyngstad

Noors staatsfonds, belegt sinds 1990 de staatsinkomsten uit olie. Beheert nu omgerekend 738 miljard euro, die onder meer in 22 Nederlandse bedrijven zijn gestoken, waaronder PostNL, Delta Lloyd, Aalberts en BinckBank



heerst in de polder

compleet. Die kleurt dus redelijk oranje, hoewel 19 van de 25 grootste beleggers in de Nederlandse bedrijven buitenlands zijn.

Een nieuw verschijnsel is dat het aandelenbezit steeds meer geconcentreerd is. Bijna driekwart van de 96 beursgenoteerde bedrijven heeft een partij aan boord die meer dan 10 procent van de aandelen bezit, blijkt uit het *Volkscrant*-onderzoek. Bij bijna de helft is dat een partij met 20 procent of meer. Bij slechts krap eenderde van de bedrijven ontbreekt zo'n grote aandeelhouder. Vrijdag nog bouwde drankenproducent Nolet zijn belang in de beursgenoteerde concurrent Lucas Bols fors uit, van 3,5 naar 21 procent, door het pakket aandelen over te nemen van de investeerder die Bols naar de beurs bracht. Lucas Bols is 'een interessante investering voor de lange termijn in een goed geleid en financieel gezond bedrijf', aldus familiebedrijf Nolet. Volgens Eumedion, de belangenbehartiger van grote beleggers als pensioenfondsen en verzekeraars, hebben de Nederlandse bedrijven ook steeds vaker een controlerend aandeelhouder. Dat is een partij met minimaal 30 procent van het stemrecht, die het in de praktijk dus gewoon voor het zeggen heeft, of ten minste een dikke vinger in

de pap heeft. De grens is bij 30 procent getrokken, omdat in de praktijk blijkt dat krap eenderde van de stemmen voldoende is om op een aandeelhoudersvergadering belangrijke besluiten tegen te kunnen houden.

Tien jaar geleden had een kwart van de beursgenoteerde bedrijven zo'n bepaalde belegger aan boord, blijkt uit onderzoek van Eumedion, nu is het al bijna de helft. Bij zulke grootaandeelhouders zijn bekende namen als Charlene de Carvalho-Heineken, de nummer 6 uit het *Volkscrant*-onderzoek, die voor meer dan 9 miljard euro aandelen in de bierbrouwer heeft, en die via een getrapte constructie de controle uitoefent. Collegamiljardair Frits Goldschmeding zit nog voor bijna 3,5 miljard euro in het door hem opgerichte Randstad. Een nieuwe controlerend aandeelhouder die opduikt in het onderzoek is de familie Sawari. De Sawari's zitten voor 3,4 miljard euro in het familiebedrijf OCI, een Egyptische beursexoot die actief is in kunstmest. Verkopende aandeelhouders mogen na een beursintroduktie een dikke vinger in de pap houden. Vandaar dat debutanten op het Damrak als Grandvision (met HAL), fliitshandelaar Flow Traders en frisdrankbedrijf Refresco nog deels in handen zijn van een grootaandeelhou-

Volkscrant-onderzoek

Het onderzoek is grotendeels gebaseerd op het aandelenregister van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Aandeelhouders met meer dan 3 procent van de aandelen zijn verplicht melding te doen van de hoogte van hun aandelenbezit. Het register werkt met twaalf drempelwaarden. Komt het aandelenbezit boven of onder een drempelwaarde, zoals 3, 5 of 10 procent of een hogere waarde, dan moet dat worden gemeld. Alleen de cijfers van Nederlandse bedrijven op de Nederlandse beurs zijn onderdeel van dit onderzoek.

Het papieren aandelenbezit van stichting administratiekantoren of andere beschermingsconstructies is buiten beschouwing gehouden. Voor 173 miljard euro aan aandelenbezit is achterhaald wie de eigenaar is. Dat is bij benadering zo'n eenderde van het totaal aan aandelenwaarde op de Nederlandse beurs. De cijfers uit het register zijn van deze zomer. Inmiddels kunnen er verschuivingen hebben plaatsgevonden.

der. Dat geldt binnenkort ook voor ABN Amro, waar de staat voorlopig nog even controlerend aanwezig blijft.

Naast de beursintrodukties is er nog een verklaring voor de sterke groei van het aantal bedrijven met zo'n grootaandeelhouder, zegt Eumedion-directeur Riens Abma. Dat is de populariteit van Nederland als (juridische) vestigingsplaats voor buitenlandse multinationals. Die bedrijven, zoals autofabrikant Fiat, kabel- en telecombedrijf Atice en e-commercebedrijf Cnova, hebben ook vaak een controlerend aandeelhouder, zoals de Agnelli's bij Fiat. Eumedion kan op zich leven met dit fenomeen, als de rechten van de minderheidsaandeelhouders maar goed geregeld zijn, zodat die zich kunnen verweren tegen de grilen van zo'n grootaandeelhouder. En dat is bij genoemde buitenlandse bedrijven nogal de vraag (zie kader).

Met de opmars van de controlerend aandeelhouder wordt het Nederlandse bedrijfsleven een beetje minder Angelsaksisch en een beetje meer Duits, of continentaal Europees. Een vijandige overname van een Nederlands beursgenoteerd bedrijf was al niet makkelijk, door de vele beschermingsconstructies die de bedrijven nog blijken te hebben. Als er dan ook nog een controlerend aandeel-

houder is, die het eigenlijk nog voor het zeggen heeft bij de onderneming, wordt de kans op een spannend overnamespektakel helemaal klein. Het verspreide aandeelhouderschap (veel kleinere beleggers) dat daarvoor nodig is, wordt minder. En volksaandelen kent Nederland al helemaal niet: Ahold, waar ongeveer 22 procent van de aandelen in handen is van particuliere beleggers, komt nog het dichtst in de buurt van dat predikaat.

De grootste belegger van Nederland blijft ondertussen bescheiden. Het gaat er niet om de invloedrijkste te zijn, laat chieff investment officer Hans Stoter van NN Investment Partners weten, maar de beste voor de klanten, die hun 22 miljard euro door zijn 'investment team' laten beheren. Daarom praten Stoter en zijn collega's geregeld met bestuurders van bedrijven waarin NN een belang heeft, over de gang van zaken, de strategie en de corporate governance. Bij overnames wordt actief opgetreden, als dat nodig is in het belang van de klant. 'Maar de invloed van NN als individuele aandeelhouder moet niet overschat worden', zegt Stoter. 'Belangen van 5 procent zijn onvoldoende om strategische of structurele veranderingen af te dwingen, tenzij dit in overleg met andere aandeelhouders gebeurt.'