

Just Eat Takeaway

Rond maaltijdbezorger Just Eat Takeaway (JET) is het nooit rustig. Daarvoor zorgt de onderneming zelf wel met haar uitgesproken topman/oprichter Jitse Groen die stevige overnames pleegt om de marktpositie in Europa en daarbuiten verder uit te bouwen. Het groeiwonder kreeg afgelopen jaar met tegenwind te maken. De snelle overname van het Amerikaanse Grubhub blijkt nog niet zo succesvol als het bestuur verwacht had. Medio 2021 kwam JET met een verkapte winstwaarschuwing, waardoor het aandeel stevig onderuitging. Jitse Groen blijft optimistisch en schotelde aandeelhouders in oktober zeer uitdagende financiële doelen voor de lange termijn voor. De koers van Just Eat Takeaway zakte in december naar het laagste niveau in drie jaar. Dat maakt de maaltijdbezorger kwetsbaar om zelf overgenomen te worden, zo concludeerde EI-VEB in een analyse.

ESG rukt op

In de dialoog met beursgenoteerde ondernemingen neemt duurzaamheid, de energietransitie en de anticipatie daarop een steeds prominentere rol in. In het hoofdstuk over duurzaamheid, verderop in dit bestuursverslag, is hierover meer te lezen. Hier is vermeldenswaardig dat de inlossing van duurzame beloften van beursvennootschappen door EI-VEB nauwlettend wordt gevolgd. Met name de rapportage hierover heeft de aandacht van beleggers. Dat resulteerde afgelopen jaar in een studie naar de koppeling van niet-financiële doelstellingen aan bestuurdersbeloningen en de manier waarop een en ander wordt gerapporteerd. Uit het EI-VEB-onderzoek blijkt dat bestuurders de groene beloningen vrijwel altijd binnenhalen. Maar voor aandeelhouders is het nauwelijks mogelijk om te controleren op basis van welke prestaties deze extra's worden uitgekeerd.

Spierballen

2021 stond ook in het teken van overnames met een opportunistisch karakter. Grootaandeelhouders, sectorgenoten en durfkapitalisten grepen de coronacrisis aan om koopjes te jagen op de Nederlandse beurs.

Bij de meeste overnamepogingen kregen beleggers een weinig royaal bod voorgeschoteld. Aandeelhouders protesteerden en gingen in verzet. Bij vijf van deze zeven overnamepogingen – Altice, Hunter Douglas, Neways, ICT en Intertrust – werd het bod uiteindelijk verhoogd.

Het percentage verhogingen was veel hoger dan je op basis van de historie zou verwachten. Uit een analyse van EI-VEB bleek dat gemiddeld genomen bij vier op de tien overnames de biedprijs werd verhoogd.

Overnamepogingen van Altice, Hunter Douglas en Neways zijn noemenswaardig en hebben één ding gemeen. Het eerste karige bod was afkomstig van een dominante grootaandeelhouder. Het verleden leert dan dat snel sprake is van een netelige situatie voor de minderheidsaandeelhouders. In de regel hebben zij weinig meer in te brengen.

Vaak worden aandelen onder protest aangemeld uit vrees na het bod achter te blijven met nauwelijks verhandelbare aandelen. Afgaand op de beurskoersen – die stegen nauwelijks boven de biedprijzen – hadden beleggers weinig hoop op een hoger bod bij Altice, Hunter Douglas en Neways. Ook de kans op tussenkomst van een derde partij met een hoger bod werd – terecht – laag ingeschat, vanwege de sterke verwevenheid tussen bieder en beursfonds.

Verzet

Maar 2021 laat zien dat de bieder door een georganiseerd verzet tegen een onverkwikkelijk bod zich gedwongen kan voelen het bod te verhogen. Zo kwam Altice-voorman Patrick Drahi niet weg met een op het dieptepunt gelanceerd bod. Hedgefondsen en EI-VEB waren al bijna letterlijk de drempel van de Ondernemingskamer over toen Drahi zijn bod alsnog verhoogde. En niet met een paar symbolische centen.

Alhoewel de verhoging van 30 procent waarschijnlijk meer zei over de magere openingszet dan dat beleggers nu wel een faire prijs kregen voor hun aandelen, is de Altice-casus er een schoolvoorbeeld van dat georganiseerd verzet kan lonen. De nieuwe prijs kwam tot stand na onderhandelingen met hefboomfondsen die grote posities