*Input voor Tweede Kamercommissie tav bescherming beursgenoteerde bedrijven*

*door Jan Hommen , Jeroen van der Veer en Peter Wakkie 22 mei 2017*

**Waarom actueel ?**

Geld lenen is door lage rente goedkoop. In combinatie met hogere koers-winstverhouding in USA ten opzichte van de EU , maakt dit Europese bedrijven nu goedkoop. Daarbij komt nog dat NL bedrijven vaak een sterke balans hebben; dat is goed voor de lange termijnwaardecreatie, het uitgangspunt van de Nederlandse Corporate Governance Code. Na de overname kan de overgenomen onderneming echter geherfinancierd worden met meer vreemd vermogen. De daardoor vrijkomende contanten gebruikt de bieder voor de (gedeeltelijke) terugbetaling van het overnamebod (je wordt overgenomen ‘door je eigen geld’). Dit verhoogt wel het risico van het bedrijf, maar in de USA vindt men dit ok of zorg voor later.

Ook zijn de grootste fondsen ter wereld nu zo groot dat een samenwerking tussen een beperkt aantal fondsen de grootste bedrijven kan opkopen : grootte is niet langer een bescherming.

Een derde element is dat, deels door dezelfde oorzaken als hiervoor vermeld, activistische aandeelhouders weer zeer actief zijn en zich weer uitdrukkelijk laten horen (en zien). Ook zij beleggen met veel goedkoop geld, maar dan voor de korte termijn en gericht op de echt korte termijn winst. Een deel van de winst gaat naar de achterban en een deel van de (soms zeer grote winst) naar henzelf. Als zij samenwerken met een potentiële bieder wordt de vennootschap geconfronteerd met een combinatie die grote druk kan uitoefenen en waartegen de onderneming zich moeilijk kan verweren (zie ook hieronder nog het voorbeeld van ABNAMRO en TCI). De recente gebeurtenissen bij AkzoNobel zijn daarvan ook een illustratie.

**Bedrijven nu niet beschermd ?**

Een aantal bedrijven heeft preferente aandelenconstructies. Deze kunnen preventief werken, zie KPN, of vertragend. Het is onvoldoende duidelijk of en hoe lang preferente aandelenconstructies stand houden in een procedure bij de rechter (Ondernemingskamer). Daarnaast zijn er bedrijven zonder bescherming of waarvan de bescherming binnenkort afloopt. Het percentage aandelen in buitenlandse handen van beursgenoteerde bedrijven is veelal meer dan 90 %. Het is onwaarschijnlijk dat aandeelhouders voor een nieuwe bescherming stemmen.

**Waarom bescherming of vertraging ?**

Nogal wat fusies en overnames blijken later geen succes, dat geeft dus negatieve gevolgen voor vele stakeholders.

In Nederland geldt het ‘Rijnlandse model’: commissarissen en bestuur moeten een lange termijn evenwicht vinden tussen *alle stakeholders.* Dus niet alleen maar shareholder value (op de korte termijn). In een vijandig bodsituatie hebben de commissarissen/bestuur tijd nodig om deze taak uit te voeren. Zij moeten bijvoorbeeld alternatieven kunnen onderzoeken die vasthouden aan lange termijn waardecreatie in plaats van het faciliteren van korte termijn winst voor bepaalde groepen aandeelhouders met onevenredig zware consequenties op termijn voor andere stakeholders. Zie bijvoorbeeld het ABN AMRO-drama in 2007: een aandeelhouder met 1% slaagde erin om het bestuur en commissarissen zodanig het vuur aan de schenen te leggen dat de bank in drieën werd opgesplitst, met alle bekende desastreuze gevolgen van dien.

**Wat willen we?**

Als er een vijandig bod is (ter beoordeling van bestuur en commissarissen), dan kan gedurende éen jaar geen BAVA (Bijzondere aandeelhoudersvergadering ) worden georganiseerd, noch op een gewone aandeelhoudersvergadering punten worden geagendeerd die betrekking hebben op de strategie of de benoeming en/of ontslag van bestuur en commissarissen. (In de huidige Corporate Governance Code staat nu een termijn van 180 dagen; de Code is echter gebaseerd op het principe ‘pas toe of leg uit’ en bindt aandeelhouders als zodanig niet). Ons voorstel ziet dus op het oprekken van de 180 dagen naar 1 jaar en de wettelijke verankering van die ‘time-out’.

Het voorstel ziet derhalve op vijandige biedingen en bepaalde verschijningsvormen van agressief aandeelhoudersactivisme. Dit moet wel goed worden onderscheiden van 'vriendelijke' overnames. Het overgrote deel van biedingen van en op Nederlandse en buitenlandse bedrijven zijn vriendelijke biedingen. In dat geval kan een bieder ook inzage hebben in de bedrijfsadministratie van de doelvennootschap (door o.a. due diligence te doen) en kunnen goede waarborgen worden uitonderhandeld. Het voorstel beoogt om juist dergelijke vriendelijke biedingen ook te bevorderen.

Om vijandige biedingen en activistische aandeelhouders in te perken lijkt een jaar een goede periode. Meer dan een jaar riekt naar protectionisme , dat is in algemene zin voor de reputatie van Nederland onwenselijk. Ook hier tekenen wij wel aan dat het argument dat ook NL- bedrijven moeten kunnen overnemen niet echt speelt: zoals gezegd nemen Nederlandse bedrijven bijna altijd vriendelijk over (en zijn zij vaak een gewilde partij door de hoge standaarden die gelden). Het voorstel raakt ook niet Nederland als aantrekkelijk vestigingsland; fusies en overnames vinden vrijwel uitsluitend plaats op vrijwillige basis, het gaat slechts om die enkele overnames die op een vijandige manier worden ingeleid of voortgezet.

**Waarom zou de regering/NL dit willen?**

De meeste buitenlandse bedrijven of landen hebben beschermings- of vertragingsconstructies tegen vijandige overnames (ook USA!) . Een wettelijke verankering van een ‘time-out’ betekent dat vijandige bieders zich wel twee keer zullen bedenken voordat zij hun plannen zullen doorzetten (preventieve werking). Nederland heeft er belang bij dat grote bedrijven met hoofdkantoor hier blijven. Het hoofdkantoor bepaalt uiteindelijk de beslissingen over R&D, werkgelegenheid en innovatie.