

Open Brief Hoorzitting/Rondetafelgesprek

Bescherming van Nederlandse bedrijven

“...Ieder zijn Rol & Functie...”

Vaste commissie voor Economische Zaken

19 mei 2017

*Door Peter Nethe**

Ieder ‘stakeholder’ in en rondom het beursgenoteerde Nederlandse bedrijfsleven kent zo zijn eigen specifieke rol en/of functie. Daarmee zijn ééndimensionale populistische redematies in de discussie rondom het mogelijk wettelijk verplicht verzwaren van ‘beschermingsconstructies’ – in de breedste zin van het woord – per definitie te kort door de bocht.

Dit gezegd zijnde, is het zinvol om de discussie te beginnen bij de rollen en functies van alle bij een beursgenoteerde onderneming betrokkenen partijen.

Rollen & Functies

De vennootschap/rechtspersoon

De zelfstandige juridische entiteit als centrale contractpartij tussen alle direct betrokken partijen en belanghebbenden.

Aandeelhouders/Principalen

De verstrekkers van risicodragend kapitaal. De residueel-kasstroom-gerechtigden welke als groep uit hoofde van hun economische functie, geen juridisch afdwingbaar contract met de vennootschap hebben. Waarbij de zeggenschapsrechten veelal direct zijn gekoppeld aan eigendomsbewijzen en waarbij het subjectieve onderscheid tussen a) lange-termijn stabiele supporters van per saldo maatschappelijk waarde creërende ondernemingsstrategieën en b) korte-termijn zichzelf verrijkende per saldo waarde vernietigende speculanten 1) in de praktijk niet valt te maken en 2) bedrijfseconomisch irrelevant is. Het gaat om de functie van de groep in het hier en nu, waarbij de overnamepremie bij een ongevraagde bieding/vijandige overname direct toevalt aan diegenen die hun stukken wensen aan te bieden.

RvB/Agenten

Verantwoordelijk voor de executie van waarde creërende ondernemingsstrategieën. Adviserend richting aandeelhouders als het gaat om het al of niet dienen in te gaan op een bestuursonvriendelijk overnamebod.

RvC

Onafhankelijke toezichthouder op het bestuur en bewaker van het belang van de vennootschap en alle daarbij betrokken belanghebbenden. Adviserend richting aandeelhouders om al of niet op een ongevraagd bod in te gaan.

Werknemers/Ondernemingsraad/Vakbonden

Verschaffers van arbeid op basis van uiteenlopende arbeidsovereenkomsten en/of cao-afspraken met de vennootschap. In de maatschappelijke discussie rondom ‘beschermingsconstructies’ veelal vergeten als indirecte aandeelhouder via hun pensioenfondsen.

Banken

Verstrekkers van vreemd vermogen op basis van zakelijke kredietafspraken. Kredietbeoordelaars inzake 'leverage loans' van mogelijk biedende jagers. Primair verantwoordelijk voor de inleg van de tegoeden van spaarders en/of obligatiehouders.

De Overheid/Wetgever

Centrale hoeder van de nationale veiligheid en als strategisch te labelen bedrijfssectoren (havens, nutsvoorzieningen, telecom, etc). Spelverdeler in gedelegeerde formele procedures (AFM/DNB). Te denken aan de discretionaire bevoegdheid van de Minister van Financiën om al of niet een verklaring van geen bezwaar af te geven bij financiële instellingen. Zie het overnamegevecht rondom 'De Prooi', alwaar de CEO van ABN-AMRO een uitgesproken voorkeur had voor Barclays t.o.v. het hoger biedende banken-trio (Royal Bank of Scotland, Fortis, Banco Santander).

Brussel

Bewaker van een Europees Level Playing Field van vrij verkeer van personen, goederen en diensten. Zie in dit kader de diverse uitgevaardigde (overname)richtlijnen.

Rechter

Scheidsrechter in het afwegen van individuele belangen.

De positie van banken tijdens een financiële crisis/vijandige overname

Banken kunnen in tijden van financieel economische crisis wel overheidssteun vragen, maar deze niet afdwingen. Zie het kunnen laten vallen van Lehmann Brothers in de Verenigde Staten. Hierbij speelt tevens het door de overheid kunnen inroepen van specialistische adviseurs, daar waar het betreft de waardering van allerhande complexe bankactiva. Zie in onderhavig geval de waardering van de ING Alt A portefeuille. Inzake de financiering van een vijandige overname, hebben banken een zelfstandige rol (fiduciary duty) daar waar het betreft de mate waarin 'leverage' zal worden toegestaan.

Speculanten als primaire veroorzakers van economische crises

Dit betreft een populistische stellingname, die het maatschappelijk goed doet, maar echter niet is gestoeld op enige wetenschappelijke onderbouwing. Speculanten vervullen op financiële markten daarentegen een belangrijke bedrijfseconomische functie; zijnde een tegenpartij in de markt met veelal contraire marktvisie, risicohouding en/of beleggingshorizon. Overigens als groep niet te verwarren met arbitraganten, die (vermeende) mispricing trachten weg te arbitreren en daarmee zorgen voor extra liquiditeit in de markt en daarmee een meer optimale allocatie van middelen.

Stelling inzake 'The Market for Corporate Control'

De stelling die ik de commissie graag wil meegeven luidt dat de internationale 'Market for Corporate Control' - waarbij concurrerende management-teams van beursgenoteerde ondernemingen met elkaar strijden om schaarse alternatief aanwendbare ondernemingsmiddelen - beschouwd dient te worden als een natuurlijk en noodzakelijk corrigerend mechanisme voor matig presterende management-teams, die middels hun bedrijfsstrategieën onvoldoende economische waarde weten te creëren en zich derhalve niet zouden mogen kunnen verschansen achter allerhande daartoe ongeëigende constructies en nationale sentimenten.

De geboden overname-premie vormt in deze een gerechtvaardigde compensatie voor aandeelhouders voor misgelopen rendementen in het verleden, waarbij de centrale prijsvorming ter beurze gezien kan worden als de meest democratische 'wisdom of the crowd'.

Stelling inzake 'Welgemeend Eigenbelang' & 'Beschermingsconstructies'

Daarbij zou ik als tweede stelling willen toevoegen dat het streven naar welgemeend eigenbelang van individuele stakeholders (bestuurders, werknemers, aandeelhouders) niet op voorhand (moreel) verwerpelijk is. Het is aan de overheid om hier als spelverdeler grenzen te stellen. Het juridisch kunnen optuigen van beschermingsconstructies dient hier als voorbeeld. Deze kunnen fungeren als een tijdelijke maatregel van het bestuur van een beursgenoteerde vennootschap om de gerechtvaardigde belangen van alle stakeholders te wikkelen en te wegen teneinde haar finale afweging vanuit haar 'fiduciary duty' publiekelijk in de avonds te verantwoorden. Te vergezellen met een onderbouwd stemadvies om een ongevroegde bieding al of niet te accepteren.



Conclusie inzake wettelijk verplichte bescherming van Nederlandse bedrijven

Het additioneel bij wet verplicht willen beschermen van het vermeende Nationale erfgoed – zijnde het beursgenoteerde Nederlandse bedrijfsleven – staat haaks op bovenstaande zienswijze en argumenten. Het is niet de taak van de overheid om op de stoel van de ondernemer te gaan zitten. Een hek om de BV Nederland schaadt de meest optimale allocatie van schaarse alternatief aanwendbare middelen en daarmee onze gemeenschappelijke welvaart.

* Peter Nethe is founder en Chief Investment Officer (CIO) van Quant-Capital Asset Management te Amsterdam en voormalig assistent in opleiding van de vakgroep Financiering & Belegging aan de Vrije Universiteit van Amsterdam.

www.quant-capital.com