

ONL voor Ondernemers Position Paper: Huidige bescherming Nederlandse bedrijven volstaat

Ten behoeve van het Rondetafelgesprek “Bescherming van Nederlandse bedrijven” op 1 juni 2017.

Inleiding

Met verbazing heeft ONL voor Ondernemers de discussie over mogelijke extra beschermingsmaatregelen voor multinationals gadegeslagen. Het vestigingsklimaat en de open economie zijn de twee hoekstenen van het Nederlandse economische bestel. We moeten oppassen om de bestaande structuur zomaar overboord te gooien. Ondernemers hebben niet de indruk dat de huidige wet en regelgeving rondom bedrijfsovernames onvoldoende is. Tegelijkertijd raakt de discussie wel aan principes van de vrije markt, heeft het invloed op het karakter van onze open economie en vestigingsklimaat, dreigen er spelregels veranderd te worden tijdens de wedstrijd, is er een tendens van protectionisme en staat de discussie op gespannen voet met de balans tussen zeggenschap en eigendom.

Ondernemers krijgen het gevoel dat het een geval is van “Jantje lacht, Jantje huilt”. Wanneer Nederlandse bedrijven overnames doen in het buitenland gaat de vlag uit, maar wanneer buitenlandse partijen op Nederlandse bedrijven azen wordt er van de politiek gevraagd om een streep te trekken. Dit is een onwenselijke tendens en dreigt de economie juist te schaden. De bereidheid om te investeren in Nederlandse bedrijven is heel belangrijk. Voor de financiering van grote Nederlandse beursfondsen zijn we voor het overgrote deel afhankelijk van buitenlands kapitaal. Het voorstel van Minister Kamp om aandeelhouders gedurende een periode van twaalf maanden volledig buitenspel te zetten is principieel onjuist.

De onderbouwing ontbreekt waarom er op dit moment een extra generieke beschermingsconstructie wordt opgelegd aan het bedrijfsleven. Het is onduidelijk hoe deze maatregelen zich verhouden tot initiatieven op EU niveau. Voordat er maatregelen worden genomen moet er **eerst** onderzocht worden hoe het huidige instrumentarium om bedrijven te beschermen tegen vijandige overnames functioneert. Het moet inzichtelijk gemaakt worden of deze mogelijkheden afdoende zijn of juist niet, of wellicht beter benut kunnen worden. Vervolgens dient de impact van mogelijke maatregelen, zoals een bedenktijd van 12 maanden, geanalyseerd te worden. De voorgestelde maatregelen kunnen ook averechts werken, bijvoorbeeld in de vorm van een structureel lagere waardering van grote Nederlandse bedrijven. Als gevolg van het laatste zouden zij juist opnieuw een prooi worden voor overnames.

Juist voor de overgrote groep kleine en middelgrote bedrijven is het vestigingsklimaat in Nederland enorm belangrijk. Zij zijn toeleverancier, profiteren mee van R&D uitgaven of maken gebruik van de geavanceerde dienstensector die multinationals in Nederland afdwingen. De bedrijven die nu onder het vergrootglas liggen vormen de speerpunt van de Nederlandse economie. Vanzelfsprekend willen ondernemers niet dat deze zomaar verkocht worden voor korte termijn winsten van buitenlandse bedrijven. Echter, het sentiment mag het niet winnen van de ratio. De balans tussen bescherming en de vrije markt is delicaat. De maatregelen waar over gesproken wordt dreigen rechtstreeks in te gaan tegen principes van de vrijemarkt economie. Daarnaast is het effect van mogelijke maatregelen niet onderzocht.

Een onderdeel van het vestigingsklimaat in Nederland is juist dat er veel beschermingsconstructies mogelijk zijn. Nederland kent een Rijnlandse traditie waarin de belangen van alle stakeholders dienen te worden meegenomen door Raden van Bestuur en Commissarissen. De huidige beschermingsmaatregelen voldoen uitstekend. Zeggenschap over een onderneming kan worden

beschermd via certificering van aandelen, de uitgifte van preferente-, prioriteits- en dual class aandelen. Bedrijven kunnen bewust kiezen voor een of meerdere van deze beschermingsconstructies, of om deze juist niet te hanteren om hen moverende redenen. Het is wenselijk dat bedrijven zelf de afweging kunnen maken om wel of geen beschermende mechanismen in te bouwen. Het ondernemingsrecht is in Nederland ver ontwikkeld en afgekaderd, wat leidt tot voorspelbare uitspraken van de Ondernemingskamer.

Vanzelfsprekend wil niemand dat er een uitverkoop van de NV Nederland plaatsvindt. Voor ondernemers is het cruciaal dat de volledige keten van groot naar klein in balans is. De Nederlandse economie is een ecosysteem, waarbij de lokale activiteit en aanwezigheid van grote multinationals essentieel is voor kleinere bedrijven. Het vestigingsklimaat is echter wel afhankelijk van nationale spelregels en randvoorwaarden. Door vanuit de overheid extra beschermingsmaatregelen op te leggen lopen we het risico dat we juist hele sterke elementen van het vestigingsklimaat overboord gooien. We moeten juist fors investeren in het vestigingsklimaat.

Hoofdargumenten:

- Huidige beschermingsmogelijkheden voldoen.
- De onderbouwing van de noodzaak tot extra wettelijke beschermingsmaatregelen ontbreekt.
- De impact van de mogelijke extra wettelijke beschermingsmaatregelen is niet onderzocht.
- Tucht van de markt is een groot goed – Bedenktijd kan slecht management belonen.
- Lange bedenktijd geeft risico dat een bedrijf een speelbal wordt van de financiële markten of onnodig lang niet toekomt aan de normale bedrijfsvoering.
- Een cooling-off period van een jaar is geen garantie op een andere uitkomst.
- Balans tussen beschermingsconstructies en vrije markt is delicaat.
- Een bedenktijd raakt aan eigendom.
- Principe van de vrije markteconomie.
- Geen ruimte voor protectionistische maatregelen.

BIJLAGE:

A) Uitwerking hoofdargumenten tegen de invoering van een wettelijke bedenktijd:

De huidige beschermingsmogelijkheden voldoen al

Het huidige recht voorziet in beschermingsconstructies die de continuïteit van vennootschappen moet garanderen. Zo is het mogelijk om via certificering van aandelen, de uitgifte van preferente-, prioriteits- en dual class aandelen, de zeggenschap over een onderneming te behouden. Bedrijven kunnen bewust kiezen voor een of meerdere van deze beschermingsconstructies, of om deze juist niet te hanteren om hen moverende redenen. Het is wenselijk dat bedrijven zelf de afweging kunnen maken om wel of geen beschermende mechanismen in te bouwen.

Niet alleen bovenstaande mechanismen beschermen bedrijven tegen ongewenste overnames. Het proces van openbare biedingen, als neergelegd in het Besluit openbare biedingen Wft, is overzichtelijk en schept duidelijkheid omtrent de bedoelingen van de potentiële bidder.

Krachtens de wet en de corporate governance code beschikken bestuurders momenteel reeds over handvatten om zich tegen overnames te beschermen indien deze niet goed zijn voor de onderneming. Het is aan de Ondernemingskamer om zich hier bij conflicten over uit te spreken. Hierbij worden alle argumenten en belanghebbenden meegenomen. De Ondernemingskamer heeft ruime ervaring met openbare biedingen en duidelijke jurisprudentie ontwikkeld.

Naast de mogelijkheid om beschermingsmechanismen in te bouwen, biedt het Nederlandse recht bescherming aan de verschillende stakeholders bij een openbare bieding. De huidige beschermingsmogelijkheden voldoen reeds om bedrijven onder Nederlands recht te beschermen.

Tucht van de markt is een groot goed – Bedenktijd kan slecht management belonen

Het eindoordeel over de prestaties van een onderneming ligt in de waarde die het weet te creëren voor de aandeelhouders op de lange termijn. De aandeelhouders hebben daarom de uiteindelijke zeggenschap over het bestuur van een bedrijf. De zeggenschap is gedelegeerd aan de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen. Er wordt van het bestuur van de onderneming verwacht dat zij de daarbij de belangen van alle andere stakeholders in acht neemt.

Door de uiteindelijke zeggenschap van de aandeelhouders in te perken krijgt het bestuur meer de vrije hand om naar eigen inzicht beslissingen te nemen over de toekomst van het bedrijf. Dit beperkt de tucht van de markt en brengt het risico met zich mee dat ondermaats presterende bedrijven te lang doorgaan met een falende strategie. Concurrerende bedrijven streven hen dan voorbij. De winstgevendheid en het concurrentievermogen dalen relatief nog verder.

In een normale situatie wordt een suboptimaal presterend bestuur afgezet door aandeelhouders of het bestuur wordt door aandeelhouders gedwongen om van koers te veranderen. De uiteindelijke consequentie kan ook zijn dat een bedrijf interessant wordt voor overnemende partijen omdat er veel toegevoegde waarde is te genereren door een andere strategie te kiezen, o.a. door onderdelen af te splitsen, in de kosten te snijden, of juist te investeren. Bij een wettelijke bedenktijd wordt dit mechanisme uitgehouden en bestaat het risico dat de waarde van het bedrijf op de langere termijn juist daalt. Het voorstel van Minister Kamp om aandeelhouders gedurende een periode van twaalf maanden volledig buitenspel te zetten is principieel onjuist.

Lange bedenktijd geeft risico dat een bedrijf een speelbal wordt van de financiële markten of onnodig lang niet toekomt aan de normale bedrijfsvoering

Het huidige proces omtrent openbare biedingen kent terecht bepaalde termijnen waarbinnen de potentiële overnemende partij daadwerkelijk een bod moet uitbrengen nadat de intentie kenbaar is gemaakt. In tussenliggende periode ligt het bedrijf dat mogelijk overgenomen wordt onder het vergrootglas en schommelt de beurskoers als gevolg van speculatie. Dit heeft effect op de normale bedrijfsvoering, de mogelijkheden om te investeren en op de manier waarop zakenpartners en klanten naar het bedrijf kijken. Om deze volatiliteit op de markt te beperken bestaat de maximale termijn van 6 weken. Het risico bestaat dat volatiliteit op de markt juist een jaar aanhoudt wanneer er een wettelijke bedenktijd van een jaar wordt ingevoerd.

Een cooling-off period van een jaar is geen garantie op een andere uitkomst

Een bedenktijd betekent niet dat er ook daadwerkelijk een ander eindresultaat volgt in het overnameproces. Het risico bestaat dat de bedenktijd vooral vertraging oplevert voor de kopende partij en dat de partij die wordt overgenomen een jaar lang suboptimaal kan presteren. Belangrijke

vragen over de effectiviteit en doelen van de bedenktijd zijn nog onbeantwoord: Wie zegt dat het management van een bedrijf dat overgenomen dreigt te worden het jaar ook echt gebruikt om de koers te verleggen? Is dat überhaupt het doel van het extra jaar, of is de cooling-off period vooral bedoeld om een extra barrière op te werpen? Gaan we na het extra jaar terug naar de juridische situatie zoals die nu ook bestaat?

Balans tussen beschermingsconstructies en vrije markt is delicaat.

De wettelijke bedenktijd (Kamerbrief optie A) zet de rechten van de aandeelhouder om invloed uit te oefenen op de invulling van het bestuur en de raad van commissarissen voor een jaar buiten spel. Dit beperkt dus de rechten van aandeelhouders en maakt het minder aantrekkelijk om te investeren. Dit kan het lastiger maken om kapitaal aan te trekken, met een drukkend effect op de aandelenkoers.

Een structurele onderwaardering van de onderneming ten opzichte van de potentiële koers zonder extra beschermingsmaatregelen leidt er ook toe dat bedrijven juist weer extra aantrekkelijk kunnen worden om over te nemen. Als de prooi interessant genoeg is loont het om een jaar te wachten.

Bij beschermingsconstructies is het daarom noodzakelijk om de balans te bewaken tussen het beschermen van het bedrijf tegen puur opportunisme op de korte termijn en te waarborgen dat de bedrijfsvoering ingericht kan worden voor de lange termijn enerzijds, en de vrije marktwerking, inclusief zeggenschap van aandeelhouders anderzijds.

Een bedenktijd raakt aan eigendom

In een situatie waar de overnemende partij een premie biedt op de aandelenkoers is het aan de aandeelhouder om te verkopen of niet. Als de premie samen met de koers van het aandeel hoger is dan het eigen koersdoel, of dusdanig hoog dat het onwaarschijnlijk is dat de koers op eenzelfde waarde uitkomt, dan zal de aandeelhouder willen verkopen. Een beschermingsconstructie ontnemt de aandeelhouder de potentiële premie.

Principe van de vrije markteconomie

Bedrijfsovernames zijn onderdeel van het normale economische proces in een vrije markt. De economie is gestoeld op het principe dat bedrijven maatschappelijke meerwaarde leveren tegen een zo laag mogelijke kostprijs voor de eindgebruiker. De incentive om deze meerwaarde te leveren is de potentiële winst die behaald kan worden doordat de eindgebruiker bereid is te betalen voor de meerwaarde. In dit proces groeien bedrijven autonoom, nemen bedrijven andere bedrijven over, of worden zelf overgenomen. De markt beweegt richting een equilibrium en tijdens dat proces vallen niet-rendabele bedrijven af of worden overgenomen.

Een wettelijke bedenktijd remt het normale economische proces af. De tucht van de markt ontbreekt en bedrijven die suboptimaal presteren worden niet meer overgenomen of gedwongen van koers te veranderen. Op de lange termijn verliezen bedrijven hun economische waarde doordat het eigendom en de zeggenschap niet meer gekoppeld zijn aan het verwerven van aandelen.

Geen ruimte voor protectionistische maatregelen

Nederland heeft een zeer concurrerende economie en het Nederlandse bedrijfsleven is goed in staat om zich overeind te houden in de vrije markteconomie. Wanneer Nederland echter éézijdig barrières opwerpt die de markt dusdanig reguleren dat er van andere landen niet verwacht kan worden dat zij geen tegenmaatregelen nemen, dan wordt de vrije markt verstoord. Beschermingsmaatregelen brengen zo een negatieve spiraal van protectionistische maatregelen op gang. Er kan immers niet van

andere landen verwacht worden dat zij hun markt niet beschermen met vergelijkbare beschermingsmaatregelen. Deze maatregelen lopen vooruit op initiatieven op EU niveau en brengen het risico mee dat Nederland Europees uit de pas gaat lopen.

B) Achtergrond:

Het is belangrijk dat zowel de grote als de kleine bedrijven zich in Nederland willen vestigen en vervolgens niet meer vertrekken. Het bedrijfsleven is de motor van de Nederlandse economie, onder andere door de gegeneerde werkgelegenheid en belastingopbrengsten. In Nederland gevestigde ondernemingen zorgen niet alleen voor directe werkgelegenheid maar ook voor indirecte werkgelegenheid bij (toe)leveranciers en bedrijven die diensten en services leveren, het is daarom van belang dat ondernemingen niet uit Nederland weggaan.

Het belang om bedrijven in Nederland te houden wordt echter niet gediend door het voorstel om een wettelijke bedenktijd van minstens een jaar in te voeren. Het Nederlandse recht biedt bedrijven verschillende mogelijkheden om zichzelf te beschermen tegen vijandige overnames en ONL heeft niet de indruk dat deze mechanismen ontoereikend zijn. De voorgestelde bedenktijd heeft dermate onwenselijke bijeffecten dat het overigens zal werken voor het Nederlandse vestigingsklimaat.

Gerealiseerd moet worden dat we er ook voor kunnen zorgen dat bedrijven zich graag in Nederland willen vestigen en daar willen blijven, in plaats van louter te voorkomen dat bedrijven vertrekken. Vele buitenlandse bedrijven hebben zich in Nederland gevestigd vanwege de hoog opgeleide bevolking, uitstekende infrastructuur en het fiscale stelsel. Het is van belang dat Nederland een goed vestigingsklimaat heeft, de politiek zou zich daar meer voor moeten inspannen.

Voor Nederlandse bedrijven blijft de beste verdediging simpelweg heel winstgevend te zijn. Als de koers een correcte reflectie is van de marktwaarde en er veel upward potential is, dan zullen bestaande aandeelhouders niet uit willen stappen. Hun toekomstige koerswinst, of de dividenduitkering, is simpelweg te aantrekkelijk.

Voor de Nederlandse economie als geheel is de beste verdediging om simpelweg heel aantrekkelijk te zijn. Met ONL hameren we al langer op het belang van een gunstig vestigingsklimaat. Dit gaat verder dan goede fiscale voorwaarden. Het heeft ook betrekking op het kunnen aantrekken en behouden van medewerkers, met in het verlengde daarvan de kracht van ons onderwijssysteem en de aantrekkelijkheid van werkgeverschap. Het vestigingsklimaat wordt mede bepaald door de kracht van onze infrastructuur, rechtszekerheid en mogelijkheden om juist in Nederland te investeren in innovatie.

Nederland heeft geen industriebeleid. Dit heeft positieve aspecten, maar ook negatieve aspecten. Het mooie is dat wij hier geloven in de kracht van het bedrijfsleven zelf. Onder de juiste randvoorwaarden bloeien de sterkste bedrijven op. Deze bedrijven ondergaan de tucht van de concurrentie en groeien. De tegenzijde is dat er geen langetermijnstrategie is om bepaalde cruciale multinationals of sectoren ook echt te helpen. Zo is het Topsectorenbeleid bijvoorbeeld niet ingericht op wat de economie nodig heeft, maar op waar Nederlandse bedrijven toevallig goed in zijn, of beter gezegd waar zij historisch goed in waren.

De politiek, maar ook vakbonden, geven het bedrijfsleven tegenstrijdige signalen. Zij moeten én veel vpb afdragen, én werkgelegenheid in Nederland behouden, én duurzaam produceren, én maatschappelijke uitdagingen oplossen zoals de participatie van mensen met een afstand tot de arbeidsmarkt. Anderzijds is versobering van arbeidsvoorwaarden onderhandelbaar, staan rulings

onder druk, liggen bedrijven onder het vergrootglas vanwege fiscale constructies, wordt er geen haast gemaakt met investeringen in het programma en de kwaliteit van het onderwijs en zijn stijgende energieprijzen vooral een probleem dat de markt zelf mag oplossen.

De maatschappelijke discussie lijkt op “Jantje huult, Jantje lacht”. Bij de overname van Akzo van ICI in het Verenigd Koninkrijk gingen de oranje ballonnen de lucht in. De overname door Ahold van Delhaize wordt gezien als een teken van kracht van de Nederlandse economie. Er moet echter wel een vorm van reciprociteit in die relatie zitten. Wat zij mogen, mogen anderen ook. Als je dat principe niet accepteert val je uiteindelijk terug op protectionisme.