

“...Voorkom schieten uit de heup...!”

22 mei 2017

*Door Peter Nethe**

De kogel is door de kerk. Afgelopen zaterdag kwam minister Henk Kamp van economische zaken met diens langverwachte voorstel inzake een beoogde wettelijke ‘time-out’ van 1 jaar, als optie in te roepen door het bestuur, bij een bestuursonvriendelijk overnamebod.

De huidige 180 dagen, zoals vastgelegd in de Code Corporate Governance, is onvoldoende. Het bestuur moet zelf maar beslissen wat zij met die bedenktijd wil doen. Er worden geen eisen gesteld om in overleg te treden met een onwelgevallige opponent, dan wel het verplicht dienen op te stellen van een alternatieve strategie. Heb vertrouwen in de RvB en RvC, zo luidt het. Inmiddels lijkt de lobby van het ‘old boys network’ zeer effectief en voortvarend.

Maar wie denkt dat het hier enkel gaat om de bescherming van het zittende management heeft het mis.

Overnames horen er gewoon bij, aldus de minister. Ik zeg ook niet dat het niet kan en/of mag en leg de verantwoordelijkheid rondom de afwikkeling van een vijandige overname ook niet neer bij een centrale politieke toetsingscommissie waar weinig zicht op is.

Dit voorstel gaat slechts over het ordentelijke proces binnen de verhoudingen en de corporate cultuur zoals *wij* die hier in Nederland ontwikkeld hebben, aldus Jan Hommen, één van de ‘captains of industry’ en initiatiefnemer van het beoogde wetsvoorstel. En hier wringt nu net de schoen. Zoals *wij* – het old boys network – dit met elkaar in Nederland hebben ontwikkeld.

Aan de zuiverende werking van de internationale ‘Market for Corporate Control’, waarbij slecht presterende management-teams simpelweg kunnen worden vervangen in het belang van de vennootschap en alle daarbij betrokken belanghebbenden (werknemers, aandeelhouders, de maatschappij als zodanig), wordt geen enkel woord vuil gemaakt. Aan de tucht van de kapitaalmarkt heeft men klaarblijkelijk een broertje dood. Het oranjegevoel staat voorop, waarbij ‘sleutelbedrijven’ geholpen dienen te worden. Zeker in een tijdsgewricht van ‘goedkoop geld’, lage rentes, een hoge dollar en potentiële Amerikaanse importheffingen.

De minister zag dat er een ontwikkeling gaande was die hij risicovol vond: waar eerst Nederland iets meer bedrijven overnam in het buitenland dan andersom, leek de trend de laatste tijd gekeerd, met als gevaar een aantasting van onze economische structuur. Daar waar nodig en mogelijk steun ik onze bedrijven. Daar zit ik voor. Vanuit het bedrijfsleven is hier echt behoefte aan.

Maar met wie heeft de minister gesproken vraag ik mij ondertussen af?

In ieder geval niet met aandeelhouders als residueel kasstroomgerechtigden, welke vanuit hun economische functie zijn aangewezen op disciplinerende mechanismen om matig presterende management-teams via een bestuursonvriendelijk bod de deur te wijzen.

Ook niet met gerenommeerde juristen als Prof Jaap Winter en Prof Huub Willems welke zeer genuanceerd en beargumenteerd wijzen op alle reeds bestaande juridische beschermingsconstructies, (contract)mogelijkheden en het niet zomaar verder kunnen inperken van fundamentele rechten van aandeelhouders.

Wellicht met institutioneel beleggend Nederland, verenigd in de Eumedion? Immers, de minister deed dit weekend gelijktijdig een oproep om meer pensioengelden richting Nederlandse vennootschappen te alloceren om al doende een 'natuurlijke' beschermingsconstructie in het leven te roepen.

Gegeven de reactie van Riens Abma kunnen wij ook deze partij van ons lijstje schrappen. Minder kans op een overnamepremie leidt tot een lager rendement en daarmee lagere pensioenuitkeringen. Bovendien kunnen er persoonlijke belangen meespelen die haaks staan op het belang van de vennootschap. Daarom is het goed dat bestuurders zich dienen te verantwoorden. Een terugkeer van de Dutch discount leidt tot een hogere risico-premie, waardoor het duurder wordt op risicodragend kapitaal aan te trekken.

De geloofsbekentenis van de minister spreek inmiddels boekdelen. Ik *geloof* dat iedereen in zijn eigen omgeving zijn verantwoordelijkheid neemt en zijn best doet om de juiste beslissingen te nemen. Ik heb daar veel vertrouwen in. En als er al een RvB zou zijn met de neiging om zijn eigen positie te beschermen, dan is er altijd nog een RvC om dit te corrigeren. Ik denk dat dat in het bedrijfsleven heel behoorlijk geregeld is.

Ondertussen wikt de kapitaalmarkt als het meest democratische mechanisme iedere dag de lange termijn vooruitzichten van een onderneming. Dat bestuurders van multinationals daarbij niet willen praten met serieuze opposanten is mijn inziens in strijd met hun fiduciaire plicht. Hoe een zorgvuldige analyse en belangenafweging te maken zonder alle ingrediënten te kennen? Hoe aandeelhouders oprecht te adviseren inzake het al of niet moeten willen accepteren van een ongevraagd bod?

Nederland kent een kleine thuismarkt en is als geen ander gebaat bij een open economie. Een hek om Nederland maakt onze nationale taart niet groter en daagt zeker niet uit tot meer innovatie. Om de CEO van ING te citeren: goed presteren is uiteindelijk de beste bescherming. Heb vertrouwen in eigen kracht, ons rechtstelsel en ga als bestuurder niet zeuren als je het een beetje moeilijk krijgt, om met de woorden van Prof Willems te spreken.

Populistische protectionistische politiek, waarbij de overheid op de stoel van de ondernemer gaat zitten past niet. Laten wij met elkaar voorkomen snel uit de heup te schieten. "Zo hebben wij allemaal onze eigen observatie." (citaat minister van economische zaken)

** 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