

Jan Nooitgedagt en Harm-Jan de Kluiver • *Opinie*

**Wettelijke termijn voor time-out bij bedrijfsovernames is hard nodig**

Het debat over de positie van beursgenoteerde ondernemingen in geval van vijandige acties toont op zichzelf al aan dat de mogelijkheden van Nederlandse ondernemingen om zich daartegen te weer te stellen aanpassing verdient. De mogelijkheden om Nederlandse ondernemingen onder druk te zetten zijn groot. Nederland is veel toegankelijker voor vijandige acties dan andere Europese landen. Ook zijn Amerikaanse ondernemingen in veel staten wettelijk veel beter beschermd dan Nederlandse ondernemingen.

In de afgelopen jaren zijn de opties voor Nederlandse ondernemingen veelal teruggebracht tot de mogelijkheid om beschermingspreferente aandelen uit te geven aan een stichting. Als ondernemingen die bescherming niet al hebben of als deze verloopt, hebben zij nauwelijks opties. Bovendien is het in Nederland eenvoudig en goedkoop voor een bidder of activistische aandeelhouder om de onderneming en haar bestuurders en commissarissen onmiddellijk voor de rechter te dagen. Dit brengt zoveel onzekerheid mee dat bestuurders en commissarissen van belaagde ondernemingen meer tijd kwijt kunnen zijn met het juridisch proces dan met de onderneming en eventuele aanpassingen van het beleid.

Voor alle duidelijkheid: wij bepleiten niet dat een overname van Nederlandse ondernemingen onmogelijk moet worden gemaakt, maar wel dat bestuurders en commissarissen de mogelijkheid hebben om, uiteraard als een individuele onderneming daarvoor kiest (en dat is aan elke afzonderlijke beursonderneming), de uitgangspunten voor maatschappelijk verantwoord ondernemen op de lange termijn te waarborgen, zonder dat voortdurend juridisch op hen kan worden gejaagd.

Een wettelijke periode waarin de vennootschapsleiding de mogelijkheid krijgt dat te doen, zoals onder andere voorgesteld door Jan Hommen en door vele anderen gesteund, komt daaraan tegemoet. Nu is er slechts een korte responsperiode opgenomen in de Nederlandse Corporate Governance Code (Code), maar die regel bindt aandeelhouders niet.

Essentieel is dat een onderneming in Nederland, terecht, wordt beschouwd als een langetermijn samenwerkingsverband dat gericht moet zijn op langetermijn waardecreatie en duurzaamheid.

Dat zijn mooie doelstellingen die zijn vastgelegd in de Code. Nederlandse beursvennootschappen onderschrijven dat en investeren daar ook in.

In geval van een vijandige overname verliezen de vermelde mooie doelstellingen bij aandeelhouders echter snel het pleit. In dit verband kan niet voorbij worden gegaan aan de positie van institutionele aandeelhouders en met name de Nederlandse (mega)pensioenfondsen. Al vele jaren wordt hen gevraagd om langetermijn doelstellingen en duurzaamheid als kernaandeelhouders te waarborgen. De werkelijkheid is anders. ABP en PFZW beleggen van hun vermogen van respectievelijk € 385 mrd en € 167 mrd minder dan respectievelijk 0,5% en 1% in Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen (vooral in vastgoedfondsen en financiële instellingen). Met een investering van 3% of 4% van dat vermogen en het daarmee nemen van substantiële pakketten in Nederlandse beursondernemingen zou echt aan het waarborgen van die doelstellingen, ook in vijandige situaties, kunnen worden bijgedragen.

Pensioenfondsen presenteren zich als medehoeder van de duurzaamheidsambitie van ondernemingen en de hoogstaande regels van de Code. Tegelijkertijd keren zij zich echter tegen beschermingsmaatregelen. Als een alternatief daarvoor is recentelijk voorgesteld dat een bod alleen gestand kan worden gedaan bij een aanmelding van 95% met dien verstande dat het bestuur van de doelvennootschap met een lagere grens kan instemmen. Nog daargelaten dat dit op zeer gespannen voet staat met het recht op eigendom en het recht om aandelen te (ver)kopen, doet dit niets aan de juridische jacht op bestuurders en commissarissen tijdens de looptijd van het bod. Die druk wordt zelfs vergroot omdat een beslissing om de biedingsdrempel al of niet te verlagen zelf weer tot juridische acties zal leiden.

Wij hebben in Nederland gezamenlijk de kernbeginselen van verantwoord langetermijn ondernemen, duurzaamheid en het belang van alle stakeholders in en met de Code aanvaard. De waarborging daarvan, ook in een overname situatie vergt dat ondernemingen en hun bestuurders en commissarissen, desgewenst, juridisch de rust en de ruimte kunnen krijgen om die te blijven waarmaken.

**Jan Nooitgedagt en Harm-Jan de Kluiver zijn voorzitter en secretaris van de VEUO, de Vereniging van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen.**