

ZEVEN KEER BESCHERMD

Via allerhande beschermingsconstructies kunnen bestuurders kunstmatig hun macht vergroten ten koste van andere aandeelhouders. Welke instrumenten heeft een onderneming daarvoor? Een overzicht.

STICHTING PREFERENTE AANDELEN



Hoe werkt het?

Veel bedrijven kennen een 'slapende' stichting die alleen tot actie over zal gaan als het stichtingsbestuur niet gediend is van een partij die op een overname aanstuurt, of als "de continuïteit van de onderneming" in gevaar komt.

Zo'n stichting heeft een kooprecht (calloptie) om tegen een fractie van de nominale waarde van de gewone aandelen nieuw gecreëerde preferente aandelen te kopen. Een (potentiële) bieder staat dan buitenspel. Deze beschermingswal is altijd tijdelijk. Volgens de Nederlandse wet is de maximale levensduur twee jaar.

Populaire bescherming?

Iets meer dan de helft van de ondernemingen (34) op het Damrak heeft een stichting preferente aandelen. In het laatste decennium werd de stichting drie keer actief: bij KPN, ASMI en Stork.

STICHTING PRIORITEIT



Hoe werkt het?

Een prioriteitsstichting kan speciale rechten hebben bij bestuurs- en/of commissarisbenoemingen. Een aandeelhouder kan dan bijvoorbeeld niet zelf kandidaten naar voren schuiven.

Populaire bescherming?

De stichting prioriteit verliest aan populariteit. Zeven van de 66 ondernemingen, waaronder AkzoNobel, de Telegraaf Media Groep en Arcadis, hebben een dergelijke stichting. Vastgoedfonds Wereldhave schafte haar prioriteitsstichting onlangs af.

CERTIFICERING VAN AANDELEN



Hoe werkt het?

Bij ondernemingen die werken met certificering van aandelen drukt een administratiekantoor (AK), een aan het bedrijf gelieerde stichting, permanent een stempel op aandeelhoudersvergaderingen (AvA). Een belegger die niet naar de AvA komt, ziet zijn stemrecht naar het AK gaan. Nog nooit stemde een AK tegen een voorstel van bestuur en commissarissen. Bedrijf en AK benadrukken steevast het onafhankelijk optreden van een AK, in de praktijk is het een bondgenoot.

Populaire bescherming?

Negen bedrijven hebben nog een dergelijke beschermingsstichting waaronder Unilever, ING en Telegraaf Media Groep.

STRUCTUURREGIME



Hoe werkt het?

Bij structuurvennootschappen hebben commissarissen meer macht. Alleen zij kunnen bestuurders benoemen, zonder dat aandeelhouders inspraak hebben.

Populaire bescherming?

14 van de 66 onderzochte ondernemingen zijn een structuurvennootschap, waaronder KPN, ASML en Boskalis.

GROOTAANDEELHOUDER



Hoe werkt het?

Niets is fijner voor het management dan een loyale langetermijnaandeelhouder. Partijen die azen op een overname zullen eerst de zegen van de grootaandeelhouder moeten krijgen.

Populaire bescherming?

Bijna de helft van de onderzochte ondernemingen heeft één of meerdere grootaandeelhouders die voor de lange termijn in het bedrijf beleggen. Dat varieert van een belang van ongeveer 15 procent van investeringsmaatschappij Hal in SBM Offshore tot maar liefst 95,6 procent van oprichter en eigenaar Gerard Sanderink van ingenieursbureau Oranjewoud (inmiddels omgedoopt in Anthea Group).

AGENDERINGSDREMPEL

Hoe werkt het?

Stel een belegger is ontevreden over de gang van zaken bij een bedrijf en wil zaken veranderen. Een manier om dit te doen is een punt op de agenda van de jaarlijkse vergadering met aandeelhouders plaatsen. Bij sommige bedrijven is dat mogelijk met 1 procent van de aandelen. Volgens de Nederlandse wet mogen bedrijven die drempel op 3



procent leggen.

Populaire bescherming?

Bij 20 van de 60 bedrijven ligt de zogeheten agenderingsdrempel hoger dan 1 procent. Dit maakt het vooral bij ondernemingen met een flinke beurswaarde, zoals Randstad, Delta Lloyd en Arcadis, lastig om een punt op de agenda te krijgen.

ONEENS MET DE BENOEMING VAN BESTUURDERS EN COMMISSARISSEN



Hoe werkt het?

Als een belegger het niet eens is met een zogeheten bindende voordracht bij de kandidatuur van een bestuurder of commissaris, dan kan hij die voordracht afserven tijdens de AvA. Gangbaar is, volgens de Nederlandse regels voor goed ondernemingsbestuur (code-Tabaksblad), dat wanneer een gewone meerderheid tegenstemt de betreffende persoon niet direct benoemd wordt. Wel mag de eis worden gesteld dat een derde van het aandelenkapitaal present was. Bij veel ondernemingen liggen beide drempels toch hoger.

Populaire bescherming?

27 van de 66 ondernemingen leggen de lat om een benoeming van een bestuurder of commissaris tegen te houden hoger dan Tabaksblad voorschrijft.

Zeven beschermingsconstructies op de Nederlandse beurs

Index	Ondernemingen	1	2	3	4	5	6	7
		Stichting Preferente aandelen	Stichting Prioriteit	Certificering	Structuurregime	Grootaandeelhouder	Agenderingsdrempel	Bindende voordracht
AEX	22	13	1	3	4	11	7	8
AMX	22	12	4	2	4	10	8	13
ASCX	22	9	2	4	6	9	5	6
totaal	66	34	7	9	14	30	20	27
percentage		52%	11%	14%	21%	45%	30%	41%

Bron: jaarverslagen, statuten, AvA agenda's en notulen. Uit de AEX zijn Arcelor Mittal [Luxemburgs recht], Unibail Rodamco [Frans recht] en Ziggo [recent overgenomen] niet in het onderzoek betrokken. Uit de AMX zijn Air France KLM, Aperam [beide Franse vennootschappen] en Arseus [Belgisch recht] niet meegenomen. Uit de ASCX zijn Galapagos [Belgisch recht] en Groothandelsgebouwen niet beoordeeld