



gaan en alle aandacht te richten op de toekomst.

GEEN OVERNAME

Als de markt een beursvennootschap met goede resultaten en positieve vooruitzichten niet naar onderliggende fundamenten lijkt te waarderen, kan de onderneming doelwit worden van een overname. Op de vraag van de VEB bevestigde SBM dat grootaandeelhouder HAL – die eerder bekend maakte een andere deelneming (Boskalis) geheel over te willen nemen – geen indicaties had gegeven iets dergelijks ook met SBM van plan te zijn.

Het is maar de vraag of SBM wel zo graag wil en kan worden overgenomen. De onderneming heeft namelijk een beschermingsconstructie via een stichting preferente aandelen. Op de agenda van de aandeelhoudersvergadering vroeg SBM toestemming om zelf voor de financiering te zorgen, mocht deze beschermingsmuur ooit echt worden ingezet. Op zich al een

nogal opmerkelijk verzoek, maar de verklaring dat dit ook in het belang zou zijn van de aandeelhouders was ronduit bizar.

De VEB vroeg om enkele voorbeelden waarin de bescherming gunstig zou zijn voor aandeelhouders. Lagendijk wist er slechts eentje te verzinnen, namelijk dat de onderneming hierdoor tijd zou winnen om daarmee een hoger bod uit te lokken. Als chieff governance & compliance officer extra pijnlijk, want hij werd er meteen aan herinnerd dat dit in Nederland al dubbel geregeld was door de responstijd (180 dagen, aldus de wettelijk verankerde code voor goed ondernemingsbestuur) en bedenktijd (250 dagen, wettelijk bepaald).

STEMGEDRAG

Lagendijk had gelukkig niet alleen een prima incasserings- maar ook een indrukwekkend improvisatievermogen. Hij wees er fijntjes op dat wetten ook weer kunnen veranderen en besloot nostalgisch door te memoreren dat SBM deze beschermingsconstructie al sinds de jaren tachtig heeft.

Weinig aandeelhouders zullen deze adembenemende onderbouw hebben meegenomen in hun stemgedrag, dat meestal voorafgaande aan de vergadering al is bepaald. Desondanks stemde maar liefst 49,44 procent tegen dit agendavoorstel, dat dus met de hakken over de sloot werd goedgekeurd.

Die duidelijke signaal schreeuwde natuurlijk om een reactie van SBM. Helaas, die kwam er niet. Sterker, zelfs vragen hierom was onmogelijk, want onmiddellijk na de collectieve bekendmaking van de stemuitslagen van alle stempunten werd de digitale, maar interactieve, vergadering gesloten.

Niet alleen een ongewilde sector of een corruptieverleden, maar ook governance kan zorgen voor onderwaardering.

OPGEREKTE BESCHERMING

SBM is net als veel andere beursfondsen beschermd tegen overnames via een stichting. Als een vijandige belager zich meldt, kan die stichting preferente aandelen (prefs) opeisen en een beslissende stem verwerven. Dat is niets nieuws. Het is een beproefde methode, eerder gebruikt door Stork, KPN en ASMI om een vijandig bod te blokkeren.

Maar de maritiem dienstverlener geeft een nieuwe dimensie aan deze constructie. Een statutenwijziging maakt het mogelijk dat het bedrijf voortaan zonder omwegen rechtstreeks opdraait voor zijn eigen bescherming. De prefs kunnen voortaan namelijk worden gekocht met geld dat rechtstreeks uit de SBM-kas komt. De financiering hoeft niet langer van een bankinstelling te komen die de stichting het geld leent.

OPGEREKTE VARIANT

Deze door SBM gekozen opgerekte variant is ongebruikelijk; het onderstreept de nauwe banden tussen stichting en bedrijf. In Nederland koos lichtbedrijf Signify al eerder voor een vergelijkbare constructie.

Maar de aloude mogelijkheid preferente aandelen bij een bevriende stichting te plaatsen, is slechts een van de manieren waarop SBM zich kan beschermen. Afgezien van deze verdedigingswal hebben Nederlandse bedrijven de nodige à-la-carte-opties. Een daarvan is de responstijd. Daarmee kan het bestuur op een pauzeknop drukken en maximaal 180 dagen tijd kopen.

STRATEGIEWIJZIGING

De responstijd kan worden ingezet bij een agenderingsverzoek van een aandeelhouder dat kan leiden tot een strategiewijziging, zoals het ontslag van een bestuurder of commissaris. In de aandeelhoudersvergadering kan dan helemaal niet worden gesproken of gestemd over het betreffende agendapunt.

Een andere beschermwal is de wettelijke bedenktijd. Die geeft het bestuur sinds vorig jaar de mogelijkheid om bij een agenderingsverzoek van activisten inzake een vijandige bieding of het ontslag of schorsing van bestuurders, maximaal 250 dagen rust te kopen.

De overlap tussen deze bedenktijd en de responstijd is volgens de VEB ongewenst. Bij de commissie die zich momenteel buigt over aanpassingen van de Nederlandse governancecode heeft de VEB er vorige maand op aangedrongen de responstijd uit de code te schrappen. Om deze in een parallel universum naast elkaar in stand te laten, is bevreemdend en in ieder geval praktisch onwenselijk.