

MATTIA BINOTTO (L), FORMULE 1-TEAMBAAS VAN SCUDERIA FERRARI, EN JOHN ELKANN, CEO VAN EXOR

LOYALITEITSAANDELEN

Exor morrelt aan uitgangspunt één aandeel, één stem

Beleggers die zich graag op holdingbedrijven storten, hebben er in Amsterdam sinds half augustus een optie bij. De van oorsprong Italiaanse investeringsmaatschappij Exor is definitief in Nederland neergestreken. Dat gaat gepaard met de juridische kunstgreep van loyaliteits aandelen.

In Europa is er een uitvalsbasis voor oprichters die een beursnotering willen zonder de absolute controle te hoeven verliezen: Amsterdam. De Italiaanse miljardairsfamilie Agnelli is met haar investeringsmaatschappij Exor een van de bedrijven die graag gebruikmaken van het soepele Nederlandse vennootschapsrecht. Zes jaar geleden doopte Exor zichzelf al om tot een Nederlands bedrijf met de juridische hoofdzetel in Amsterdam. Sinds vorige maand is de verhuizing helemaal voltooid. De notering aan de beurs van Milaan is doorgehaald en overgeheveld naar Amsterdam.

ONBEGRENSD

De beweegreden voor die zetelverplaatsing in 2016 is vermoedelijk geweest dat Exor daardoor gebruik kon maken van de in Nederland vrijwel onbegrensde mogelijkheden om aandelen extra stemrechten te geven. Door

middel van een loyaliteitsregeling kunnen Exor-aandeelhouders aanspraak maken op meer stemrecht naarmate ze de aandelen langer in bezit hebben.

Het is de familie Agnelli die daarvan profiteert. Volgens het begin augustus uitgegeven prospectus heeft de familie een economisch belang van 52 procent, maar het controleert circa 85 procent van de stemmen tijdens de aandeelhoudersvergadering. Deze juridische kunstgreep wordt ingezet om te verzekeren dat de oprichter en grootaandeelhouder tot ver in de toekomst zijn macht behoudt, ook als deze een deel van zijn aandelenpakket verkoopt of als er verwatering plaatsvindt door overnames.

DUALE AANDELEN

Volgens Exor bevordert de constructie juist het langetermijnaandeelhouderschap. Onder beleggers zijn loyaliteitsregelingen omstreden, omdat er bij ver-

schijningsvormen als loyaliteitsaandelen, loyaliteitsdividend of aandelen met verschillend stemrecht (duale aandelen) geen sprake is van gelijke behandeling van aandeelhouders.

Een ander nadeel is de permanente bescherming die bestuurders en commissarissen als gevolg hiervan genieten. Het biedt oprichters en controlerend aandeelhouders de mogelijkheid zich te verschansen tegen invloed van minderheidsaandeelhouders. De disciplinerende werking die minderheidsaandeelhouders in een goed functionerende checks and balances-structuur moeten kunnen uitoefenen, is er niet.

AUTO'S, VOETBAL, KRANTEN

Exor is de eerste in Amsterdam genoteerde nv met loyaliteitsaandelen. De holding richt zich vooral op investeringen in de auto-industrie (Stellantis en Ferrari) en landbouw (CNH Industrial). Verder heeft het met *The Economist* en de kranten *La Stampa* en *La Repubblica* ook belangen in de mediasector. Ook voetbalclub Juventus maakt deel uit van het Agnelli-imperium. De laatste jaarrekening over 2021 toont een nettovermogenswaarde – de boekwaarde van de gehouden belangen verminderd met schulden – van circa 31 miljard euro.

Wie voor het loyaliteitsstemrecht in aanmerking wil komen, moet zijn aandelen overboeken naar een speciaal loyaliteitsregister van Exor. Na vijf jaar onafgebroken aandeelhouderschap krijgt de belegger voor ieder aandeel vijf stemmen. Bij tien jaar aandeelhouderschap: tien stemmen per Exor-aandeel.

Alleen aandeelhouders die ingeschreven staan in het Exor-register hebben recht op het extra stemrecht. Deze 'bonus' geldt dus niet voor aandeelhouders die via hun eigen bank of broker willen aantonen dat ze hun aandelen vijf jaar hebben aangehouden.

**DE FAMILIE
AGNELLI HEEFT
EEN
ECONOMISCH
BELANG VAN
52 PROCENT,
MAAR
CONTROLEERT
CIRCA
85 PROCENT VAN
DE STEMMEN**