

## Ordentelijk

Overnames zijn een regulier verschijnsel op de beurs. Een goed functionerende fusie- en overnamemarkt hoort bij een volwassen kapitaalmarkt. Om het vertrouwen van beleggers in de markt te borgen, is het van groot belang dat overnames op een ordentelijke en faire manier worden afgehandeld. Ook de recente voorvallen maken duidelijk dat hiervan momenteel nog onvoldoende sprake is. EI-VEB zal zich blijven inzetten de positie van minderheidsaandeelhouders bij openbare biedingen te verbeteren.

In oktober maakten **ASR** en **Aegon** bekend een transactie te doen. ASR nam de Nederlandse activiteiten van Aegon over voor bijna 5 miljard euro en wordt in één klap de grootste verzekeraar in Nederland, nipt achter NN. ASR betaalde de helft van de overnamesom in eigen aandelen, waardoor Aegon indirect gedeeltelijk eigenaar blijft van de Nederlandse activiteiten.

Dat er op de volle Nederlandse verzekeringsmarkt iets moest gebeuren, was al jaren de heersende opinie. Op de schadeportefeuille valt nog geld te verdienen voor een verzekeraar, maar op leven resteert feitelijk het zo goedkoop mogelijk afwikkelen van lopende contracten. In algemene zin is consolidatie en optimalisering van de backoffice hier leidend qua strategisch doel.

De rationale voor de transactie tussen ASR en Aegon is duidelijk gelegen in kostenbesparing, maar biedt ook kansen voordelen te behalen aan de omzetkant, bijvoorbeeld door het verkopen van polissen via elkaars distributienetwerk. Daarnaast zijn nog efficiency-voordelen op het vlak van de kapitaalbuffers te behalen, omdat ASR na de overname versneld van het standaardmodel voor het berekenen van de buffers kan overstappen op eigen (interne) modellen waar Aegon al mee werkte. Hierdoor kan ASR in de nabije toekomst toe met aanzienlijk minder kapitaal. Aegon kan met de opbrengst uit de transactie verder investeren in de belangrijkste markten waarop zij actief is, de Verenigde Staten voorop.

## Nieuwkomers & vertrekkers

In 2022 kwam geen enkel bedrijf via een normale beursgang naar de Amsterdamse beurs.

Een nieuwe naam is het van oorsprong Italiaanse **Exor**. De investeringsmaatschappij, met belangen in autofabrikanten Ferrari en Stellantis, voetbalclub Juventus en zakenblad *The Economist*, verhuisde van de beurs in Milaan naar die van Amsterdam. Dat was nauwelijks meer dan een papieren exercitie. Nieuw kapitaal haalde Exor niet op.

Zes jaar eerder had de investeerder zichzelf al omgedoopt tot een Nederlands bedrijf met de juridische hoofdzetel in Amsterdam. De echte beweegreden voor die zetelverplaatsing was vermoedelijk dat Exor gebruik kon maken van de mogelijkheden in Nederland om families achter de oorspronkelijke oprichters extra stemrechten te geven. Door middel van een loyaliteitsregeling kan een groep Exor-aandeelhouders aanspraak maken op meer stemrecht naarmate ze de aandelen langer in bezit hebben. Onder beleggers zijn dergelijke loyaliteitsregelingen dan ook omstrede, omdat geen sprake is van gelijke behandeling van aandeelhouders, maar van verkapte belangenverstrengeling die indruist tegen de bescherming van minderheidsaandeelhouders.

Afgelopen jaar besloten opnieuw twee beursgenoteerde ondernemingen hun statutaire zetel naar het buitenland te verplaatsen. Na Shell en Unilever een jaar eerder maakten DSM en FlowTraders verhuisplannen bekend.

In mei maakte **DSM** bekend, zijn statutaire zetel te verhuizen naar Kaiseraugst, een dorp ten oosten van Basel. De zetelverplaatsing is een direct gevolg van het samengaan met de Zwitserse geur- en smaakstoffenontwikkelaar Firmenich. DSM-Firmenich wordt op papier een Zwitsers bedrijf, met twee hoofdkantoren: één in Maastricht en één in Kaiseraugst. Voor het fusiebedrijf gaat voortaan de Zwitserse wet- en regelgeving gelden, maar het blijft een beursnotering houden aan Euronext Amsterdam. Eind januari 2023 stemden DSM-aandeelhouders definitief in met de fusie met familiebedrijf Firmenich.