

# Bescherming bedrijf moet mogen

**Paul Olden en Bastiaan Assink**

**B**eschermingsmaatregelen zijn toe aan rehabilitatie. Dat moet het uitgangspunt zijn van het advies vandaag van de SER-commissie Evenwichtig Ondernemingsbestuur. Bestuur en raad van commissarissen hebben recht op duidelijke normen voor het beoordelen van de inzet van beschermingsmaatregelen. Het vormen van die normen moet niet uitsluitend aan de rechter worden overgelaten. Daar ligt ook een taak voor de wetgever. De Ondernemingskamer moet terughoudender toetsen.

Volgens het Nederlandse vennootschapsrecht moeten bestuur en raad van commissarissen zich laten leiden door de belangen van

alle stakeholders, dus niet alleen die van aandeelhouders. Desondanks hebben aandeelhouders in Nederland meer te vertellen dan in de Verenigde Staten, waar het bestuur een grotere autonomie geniet.

Ook aandeelhouders die trachten controle te verwerven of die het beleid willen beïnvloeden, hebben daartoe in Nederland betrekkelijk veel ruimte. Op informele bescherming door bevriende Nederlandse ondernemingen of de Staat hoeft een Nederlands beursfonds niet te rekenen. Onze beursfondsen hebben hun juridische bescherming goeddeels prijsgegeven. Soms gebeurde dat vrijwillig, uit vrees voor beleggers onaantrekkelijk te zijn, soms door wetswijziging, zoals bij de aanpassing van het structuurregime in 2004. Wat vaak resteert, is de mogelijkheid om beschermingspreferente

aandelen te plaatsen bij een dreigend vijandig bod. Daarvoor zijn in de rechtspraak regels ontwikkeld die wel duidelijk lijken, maar dat in de praktijk niet zijn. De Ondernemingskamer oordeelde bijvoorbeeld dat Stork geen beschermingspreferente aandelen mocht inzetten tegen aandeelhouders die erop uit waren om Stork op te splitsen.

Aandeelhouders die de onderneming tegen de wil van het bestuur en de raad van commissarissen op een andere strategische koers proberen te brengen, zijn eigenlijk vijandiger dan aandeelhouders die een bod voorbereiden. De biedende aandeelhouder betaalt via het bod voor de controle, een zogenoemde controlepremie; de aandeelhouder die sluipend een zeker machtsblok heeft opgebouwd en niet van plan is een bod uit te brengen, betaalt die pre-

mie niet. Bestuurders en commissarissen zijn echter beducht om beschermingsmaatregelen te treffen, omdat de regels onduidelijk zijn en de Ondernemingskamer onvoorspelbaar is.

De enquêteprocedure geeft de Ondernemingskamer de mogelijkheid om onmiddellijke voorzieningen te treffen, die de bestaande 'checks and balances' op hun kop zetten. Beschermingsmaatregelen kunnen worden uitgeschakeld, bestuurders onder curatele gesteld en de uitvoering van transacties verboden. Tijd om een verweer voor te bereiden is er nauwelijks, de beslissing wordt vaak na één zitting genomen en hoger beroep is niet mogelijk. Cassatie is wel mogelijk, maar de Hoge Raad kan slechts beperkt toetsen.

Deze eigenaardigheden van het Nederlandse vennootschapsrecht maken Nederlandse beursfond-

sen aantrekkelijk voor aandeelhouders die uit zijn op controle of die hun wil aan de onderneming willen opleggen. Dit zou niet erg zijn, als een Nederlandse aandeelhouder even gemakkelijk controle zou kunnen verkrijgen over bijvoorbeeld een Italiaans beursfonds. Het creëren van een gelijk speelveld binnen de Europese Unie is echter onmogelijk gebleken.

Wereldwijd, inclusief opkomende economieën zoals Rusland, India en China, zal nimmer van gelijke spelregels sprake zijn. Intussen is nooit aangetoond dat het vestigingsklimaat negatief wordt beïnvloed doordat beursfondsen zich kunnen beschermen. De SER-commissie moet vandaag duidelijk stelling nemen.

**Paul Olden en Bastiaan Assink zijn advocaten bij NautaDutilh.**