

Overname en beschermingsconstructies

Fusie, overname, concentratie van ondernemingen zijn aan de orde van de dag. De periodieke publikaties van de Commissie Fusieaangelegenheden van de Sociaal Economische Raad geven een beeld van hetgeen zich op dit gebied in ons land afspeelt. Aangenomen mag worden dat de melding van fusies aan de Commissie zozeer is ingeburgerd dat het een hoge uitzondering zal zijn dat een fusie van enige importantie niet ter kennis van de Commissie komt.

Wellicht kan men momenteel spreken van een nieuwe fusiegolf, die haar oorzaak vindt in het vooruitzicht van een zekere voltooiing van de Europese Economische Gemeenschap met ingang van 1 januari 1993. Een sterkere concurrentiepositie in de Europese Gemeenschap zonder nationale grenzen krijgt meer en meer de aandacht van vele ondernemingen. Samengaan van ondernemingen onder een centrale leiding kan een middel zijn om zich te handhaven onder gewijzigde marktomstandigheden.

Fusies en overnemingen plegen in der minne met instemming van de bestuurders van de ondernemingen plaats te vinden. Bij ondernemingen waarin management en kapitaalbezit samengaan – hetgeen bij kleine ondernemingen veelal het geval is – is het een vanzelfsprekende zaak. Fusie en overname geschieden door middel van erop gericht overeenkomsten; wilsovereenstemming is hiervoor nodig.

In het bijzonder bij ondernemingen die in de rechtsvorm van een naamloze vennootschap worden gedreven, kan en zal niet zelden een verdere band tussen het management en de kapitaalbezitters – de aandeelhouders – ontbreken. De directie – de raad van bestuur – van de NV heeft zelf geen aandeel in de vennootschap, het aandelenbezit is gespreid over een groot aantal personen; de directie beschouwt het niet als haar primaire taak de – financiële – belangen van aandeelhouders te dienen. Het meest voorkomende overnemingsprocédé van zulk een onderneming is dat een bod wordt gedaan op de aandelen, zodat een aandelenfusie tot stand komt. Indien de aandeelhouders-beleggers het bod aantrekkelijk achten, zullen zij het bod aanvaarden en de aandelen aan de bieder overdragen. Aldus kan de bieder het overgrote deel van de aandelen verkrijgen en daarmee de zeggenschap in de vennootschap en haar onderneming verwerven. Overname kan aldus buiten het bestuur van de vennootschap om plaatsvinden.

W.C.L. van der Grinten



Het is begrijpelijk dat besturen van vennootschappen het in strijd achten met hun taak en verantwoordelijkheid dat buiten hen om de vennootschap in een toestand van afhankelijkheid zou kunnen worden gebracht. De overname verandert fundamenteel de feitelijke status van de vennootschap. Zij is niet langer zelfstandig, haar aandelen worden niet meer verhandeld, een beursnotering wordt opgeheven, zij wordt een onderhorige maatschappij in een groep.

Reeds decennia lang hebben besturen van vennootschappen zich beraden welke middelen kunnen worden aangewend om interessanten in overname te weerhouden hiertoe pogingen te doen anders dan met instemming van het bestuur. In de loop der jaren is een aantal middelen tot ontwikkeling gekomen. Het oudste middel is de uitgifte van prioriteitsaandelen aan een bevriende instantie, aan welke aandelen de bevoegdheid wordt gegeven een bindende voordracht voor benoeming van directeuren en commissarissen te doen. De Koninklijke Nederlandsche Maatschappij tot Exploitatie van Petroleumbronnen in Nederlandsch Indië verkreeg in 1898 de koninklijke bewilliging op een statutewijziging die aan houders van prioriteitsaandelen deze onbreekbare bevoegdheid verleende. De wet van 1928 maakte het onmogelijk een onbreekbare voordracht in de statuten op te nemen; een voordracht kan worden doorbroken bij besluit genomen met tweederde van de uitgebrachte stemmen die meer dan de helft van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen. Sedertdien zijn andere beschermingsconstructies tot ontwikkeling gekomen,

in het bijzonder certificering van aandelen en de mogelijkheid tot uitgifte van preferente beschermingsaandelen.

In december 1986 stelde het bestuur van de Vereniging voor de Effectenhandel een breed samengestelde commissie in om hem te adviseren over het door het bestuur te voeren beleid ter aanzien van beschermingsconstructies. In november 1987 bracht de commissie haar advies uit. Het advies was goeddeels unaniem. De commissie concludeerde dat de Vereniging tot dusver een juist en evenwichtig beleid heeft gevoerd en dat er, behoudens enkele ondergeschikte punten, onvoldoende redenen bestaat wijziging in het beleid te brengen.

Het bestuur van de Vereniging legde het advies van de commissie naast zich neer. In maart 1988 bracht het bestuur van de Vereniging een eigen rapport uit, dat, zonder raadpleging van de ledenvergadering, als rapport van de Vereniging werd aangeduid. In dit rapport kondigde het bestuur zijn voornemen aan om een veel stringenter beleid ten aanzien van beschermingsconstructies te gaan voeren. Het standpunt van het bestuur van de Vereniging heeft in het algemeen niet de instemming van de meest betrokkenen, de ter beurze genoteerde vennootschappen. Deze vennootschappen willen in het algemeen hun bestaande vrijheid in de hantering van beschermingsconstructies behouden.

Het rapport van de Vereniging heeft veel rumoer verwekt, een vrij groot aantal publikaties is aan het rapport gewijd, op studiebijeenkomsten is het druk besproken. Het bestuur van de Vereniging zou zich veel kritiek hebben bespaard indien het zich had gerefereerd aan het advies van de door hem ingestelde commissie.

Het laatste woord is met het rapport van de Vereniging niet gesproken. Aan voorspellingen waartoe de huidige discussies zullen leiden, zal ik mij niet wagen. Volstaan wil ik met de opmerking dat 'onvriendelijke' overnemingen bepaald niet bevorderlijk zijn voor een gezond economisch klimaat en dat tot dusver niet is gebleken dat onwillige vennootschapsbesturen fusies en overnemingen die gunstig zouden zijn voor de economische ontwikkeling van ons land, door het gebruik van beschermingsconstructies hebben belemmerd. Enige nuchterheid in deze materie is wel geboden!

W.C.L. van der Grinten