

Red onze hoofdkantoren

Pensioenfondsen, verzekeraars én kabinet moeten zich mengen in de strijd om AkzoNobel en Unilever, meent *Henk Volberda*.

In 2009 schreef ik mee aan een rapport over de mobiliteit van concernhoofdkantoren in Nederland in opdracht van VNO-NCW, AkzoNobel, Shell, DSM, Unilever en Philips. Uitkomst was dat concernhoofdkantoren een hoge toegevoegde waarde hebben voor Nederland en behoorlijk honkvast waren, maar dat 44 procent overwoog een of meer onderdelen te verplaatsen. Een scenario waarbij hele concernhoofdkantoren ons land zouden verlaten, leek onwaarschijnlijk.

Nu, acht jaar later, is het wrang te constateren dat de hoofdkantoren van AkzoNobel en Unilever onder grote druk staan van activistische aandeelhouders en waarschijnlijk Nederland verlaten. Maar ook DSM en Philips zijn interessante overnamemerkantidaten. Hoe heeft het zover kunnen komen? Is er een weg terug?

Een eerste vraag is: hebben de raden van bestuur van onze topondernemingen zitten slapen? Waarom zijn hun bedrijven op de beurs ondergewaardeerd? Waarom hebben ze onvoldoende ingespeeld op de belangen van de aandeelhouder? Het antwoord ligt besloten in het gekozen bestuursmodel. In de jaren 1992-2009 hebben Nederlandse ondernemingen steeds meer het Angelsaksische model omarmd: aandeelhouderswaarde was zaligmakend, waardoor bestuurders zich op de korte termijn richten ('kwartaalkapitalisme'), mede afgedwongen door financiële bonussen. De waarde van het aandeel werd kunstmatig hoog gehouden door het inkopen van eigen aandelen. Beschermingsconstructies werden afgebroken omdat dit oneigenlijke instrumenten waren die ten koste gingen van de beurswaarde.

De kredietcrisis bracht een kentering: de excessen van een doorgeschoten Angelsaksische benadering zoals we die zagen bij ABN Amro, SNS en Ahold brachten ons terug naar onze Rijnlandse wortels. Door de overheid en de publieke opinie zijn bonussen en financiële prikkels voor de korte termijn aan banden gelegd. Niet alleen de aandeelhouders maar ook andere belanghebbenden zoals het personeel, de klanten en de overheid, spelen weer een rol in de besluitvorming van Nederlandse ra-

den van bestuur.

Nederlandse hoofdkantoren zijn zich de laatste jaren steeds bewuster geworden van hun maatschappelijke rol en bijdrage aan maatschappelijke problemen als armoede, duurzaamheid en voedselveiligheid. Paul Polman, CEO van Unilever, ziet zijn onderneming als meer dan producent van ijsjes en verzorgingsproducten en beklemtoont hoe Unilever een bijdrage kan leveren aan het wereldwijde armoedeprobleem. Met deze omslag kregen de concerns waardering van het brede publiek, en in eerste instantie ook van de aandeelhouder.

Maar het sprookje lijkt nu echt voorbij. Nederlandse hoofdkantoren kunnen zich helaas niet meer onttrekken aan het mondiale spel van fusies en overnames dat intussen op een hele andere manier dan vroeger wordt gespeeld. Nederlandse hoofdkantoren hebben grote financiële reserves en de waarde van het aandeel is ondergewaardeerd. Door de lage rente kunnen Amerikaanse en Chinese bedrijven, ondersteund door private-equityfondsen, de tekortgekomen aandeelhouder paaien met aantrekkelijke biedingen.

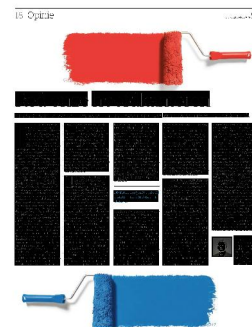
Het Amerikaanse voedingsmiddelenconcern Kraft Heinz met investeerder Warren Buffett heeft Unilever in een onmogelijke positie gebracht. Om te overleven moet Paul Polman opeens het verfoeide Angelsaksische model weer omarmen, kwartaalcijfers publiceren, kernonderdelen zoals de margarine-divisie verkopen, voor vijf miljard eigen aandelen inkopen en kiezen voor een Brits hoofdkantoor. Hoe ver kun je gaan? Weg Unilevers langetermijngroei-strategie, weg Unilevers bijdrage aan duurzaamheid en armoede; weg Unilever als grote werkgever in Nederland. Ook AkzoNobel is in een overlevingsstrijd verwickeld met het Amerikaanse verfbedrijf PPG. Activistische aandeelhouders willen dat het bestuur van AkzoNobel gaat praten met PPG, dat de aandeelhouders heeft beloofd dat het gefuseerde bedrijf een parallelle beursnotering zal krijgen aan het Damrak. AkzoNobel kondigde intussen aan dat het bedrijfs-onderdelen zal verkopen, saneringen zal doorvoeren en zich uitsluitend

zal richten op verhoging van de koers en van het aandeelhoudersdividend. Nogmaals: hoe ver kun je gaan? Weg focus op duurzaamheid, weg waardecreeatie op lange termijn, weg bijdrage aan de werkgelegenheid en investeringen in *Research and Development*.

Dit kan toch niet waar zijn? Willen wij echt dat onze kroonjuwelen op deze manier worden verkwanseld? En dat de beslissingsmacht over investeringen en personeelsbeleid niet meer in Nederland ligt? Ik pleit voor een paar structurele maatregelen: verhoging van beschermingsconstructies, verlenging van de beslissingstermijn van bedrijven waarop een (vijandig) bod is gedaan, het binden van institutionele beleggers aan een langetermijnstrategie en verbetering van het vestigingsklimaat voor hoofdkantoren in Nederland.

Let wel, dit is geen pleidooi voor protectionisme maar voor een gelijk spelveld tussen Nederlandse beursvennootschappen en buitenlandse speculatieve ondernemingen. Veel Nederlandse beursvennootschappen hebben in het verleden afscheid genomen van de opgebouwde beschermingsconstructies om het bedrijf transparanter en aantrekkelijker voor de aandeelhouder te maken. Dat werkt nu tegen ze.

Zij zouden juist prioriteitsaandelen, preferente aandelen of certificaten moeten uitgeven, zodat zij een zelfstandige en duurzame afweging kunnen maken over een mogelijke overname. Ook het voorstel van ex-ING-topman Jan Hommen om een wettelijke bedenktijd van een jaar in te voeren wanneer bedrijven geconfronteerd worden met een vijandig bod verdient niet alleen steun van



onze *captains of industry*, maar ook van de overheid.

Daarnaast zouden de Nederlandse pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen niet alleen meer moeten investeren in aandelen van Nederlandse hoofdkantoren, maar ook meer gericht moeten zijn op langetermijnrendementen. Zij moeten zich in deze strijd minder afzijdig houden. Het is niet voor niets dat iemand als Polman de steun zoekt van grote institutionele beleggers.

De overheid en dus het nieuwe kabinet hebben hierin een belangrijke rol te vervullen. Hoofdkantoren zullen zich daar vestigen waar het zwaartepunt van hun activiteiten is,

waar hoogwaardig personeel voorhanden is en waar een stabiel belastingklimaat heerst. In de kabinetsonderhandeling staat het fiscale stimuleringsbeleid van hoofdkantoren onder druk, met name door Groen-Links. Maar let wel: zwaardere fiscale lasten van onze kroonjuwelen leiden tot minder groene en duurzame operationele bedrijven die bestuurd worden vanuit het buitenland met eenzijdige aandacht voor kostenverlaging en aandeelhouderswaarde.

Dat zou Nederland nooit moeten willen. Het Verenigd Koninkrijk onder aanvoering van Theresa May zal er alles aan doen om juist na de Brexit een topconcern als Unilever te

behouden, door aantrekkelijke fiscale regelingen. Het mag niet zo zijn dat een Brexit van het VK 'beloond' wordt met een Nexit van Unilever.

De Brexit mag niet beloond worden met een Nexit van Unilever



Prof. dr. Henk W. Volberda is hoogleraar strategisch management en ondernemingsbeleid, Rotterdam School of Management, Erasmus Universiteit.

