

'Nederland beschermt relatief weinig tegen *malafide* activistische aandeelhouders'

Als advocaat ziet Bas Steins Bisschop hoe het gaat en als hoogleraar ziet hij hoe het moet. Met name bij beschermingsconstructies in het vennootschapsrecht wordt die spanning manifest.

.....
Michel Knapen
.....

Als het niet gaat zoals het moet, moet het maar zoals het gaat. En precies dat maakt vennootschappelijk Nederland zo kwetsbaar. Dat betoogde prof. mr. Bas Steins Bisschop 22 mei jl. in zijn oratie *Bescherming tegen niet geïnviteerde overnames en ongewenst aandeelhoudersactivisme* aan de Universiteit Maastricht. Met het uitspreken daarvan aanvaardde hij het bijzonder hooglerarschap ondernemingsrecht en corporate governance aan

.....
De aandeelhouder moet steeds meer macht krijgen – tegelijk moeten beursgenoteerde ondernemingen tegen aandeelhouders worden beschermd
.....

de Universiteit Maastricht naast zijn hooglerarschap aan Nyenrode University. De ene helft van de week werkt hij aan de universiteit en de andere helft blijft hij advocaat te Den Haag.

In corporate governance-land is wat raars aan de hand. Steeds indringender is het streven de aandeelhouder meer macht te geven – dat is bijna een mantra geworden – maar in de praktijk lijkt de



Foto: Jiri Büller

Bas Steins Bisschop

behoefte toe te nemen dat beursgenoteerde ondernemingen tegen diezelfde aandeelhouders moeten worden beschermd.

Nu is er op het eerste gezicht weinig tegen *hedge funds* of andere activistische aandeelhouders, zegt Steins Bisschop. 'Aandeelhoudersactivisme kan goed of fout zijn. Het is goed als het leidt tot disciplineren van ondernemingen die onder de maat presteren. Het beter aansturen van het bestuur is goed voor de aandeelhouders en voor de onderneming als geheel. Daartegenover staan sommige *hedge funds* die alleen kortetermijnbelangen voor ogen hebben, of de vennootschap leegeten. Of zij doen aan *securities lending* door aandelen van anderen te lenen. Dan oefenen ze alleen hun stemrecht uit zonder de onderneming te voorzien van kapitaal.' In Nederland

krijgen deze aandeelhouders – ook wel *asset strippers* of *corporate raiders* genoemd – ruim baan.

Doorgeslagen

Nederland staat wat dat betreft geïsoleerd, zegt Steins Bisschop. In de rest van continentaal-Europa worden vennootschappen structureel beschermd tegen 'malafide' activistische aandeelhouders. 'President Sarkozy heeft naar aanleiding van het Société Général-schandaal laten weten niet toe te staan dat dit Franse bedrijf 'vijandig' zou worden overgenomen. In Nederland is er geen overheid die bescherming biedt. Aandeelhouders hebben hier dus alle ruimte en er zijn maar weinig uitzonderingen zoals bij Heineken, want dat is een familiebedrijf. Dergelijke structurele bescherming is in het buitenland heel gebruikelijk.'

Dat aandeelhouders meer ruimte krijgen, is overigens relatief nieuw. Er waren wel beschermingsconstructies, zoals certificering van aandelen, maar die staan sinds de code-Tabaksblat steeds meer onder druk. 'Tabaksblat vond dat aandeelhouders meer macht moeten krijgen. Maar de slinger is doorgeslagen.'

Enige hoop zou kunnen worden verwacht van preferente aandelen, die door tweede van de beursfondsen wordt gebruikt als zelfbescherming. Ten onrechte, stelt Steins Bisschop. 'Ik toon aan dat die constructie ongelukkig is. Het is technisch over de top. Ze worden uitgegeven voor zeggenschapsdoel-einden maar de goedkope uitgifteteoers houdt met de waarde van die zeggenschap geen enkele rekening.'

Daarmee is de laatste bescherming tegen aandeel-

houdersactivisme weggevalen: er is geen structurele bescherming, certificering wordt niet meer toegepast en preferente aandelen zijn volgens de hoogleraar ongelukkig. Onbeschermd gaat Nederland de toekomst in – en willen we dat, vraagt Steins Bisschop zich af. ‘De overheid kan het gaan reguleren maar dat is onverstandig. Er is een tendens naar meer zelfregulering. Ondernemingen kunnen die leemte zelf invullen.’

Verstekeling

Om te bepalen hoe het dan wel kan keek Steins Bisschop naar Amerika. ‘We denken altijd dat aandeelhouders in de VS veel macht hebben. Maar in de praktijk zijn er veel beschermingsconstructies en is er juist weinig aandeelhoudersmacht. Het tegenovergestelde van Nederland. We willen hier geen Amerikaanse toestanden, maar wel leren van Amerika.’ Steins Bisschop bepleit

daarom een ‘contractuele bescherming’ in de vorm van *change of control*-bepalingen. ‘Ondernemingen kunnen dan commerciële clausules inbouwen die werken als een verstekeling. Ze voorkomen dat een bedrijf op een vijandige manier wordt overgenomen of dat activistische aandeelhouders een bedrijf leegzuigen. Want door die bepaling schieten de aandeelhouders zichzelf in de voet.’ Nu de klassieke en techni-

sche beschermingsmaatregelen beperkt zijn of zelfs geheel dreigen te verdwijnen, kunnen contractuele bepalingen een antwoord zijn. ‘Het effect is dat feitelijke bescherming optreedt ondanks het ontbreken van juridische beschermingsmaatregelen.’

• Een handelseditie van de oratie van prof. Bas Steins Bisschop is verschenen bij Uitgeverij Paris (Zutphen), ISBN 978-90-77320-60-0.

Extra vergadering College van Afgevaardigden

'Gerechtvaardigde belangen van de wederpartij worden er tussengefrommeld'

Het College van Afgevaardigden sprak in een extra vergadering op 19 mei jl. over het concept wetsvoorstel wijziging Advocatenwet. Inhoudelijk is er geen revolutie gemaakt, maar die kernwaarde dat een advocaat rekening moet houden met het algemeen belang en belangen van anderen: ‘Hoe schrijf je dat op zonder cliënten tekort te doen?’

.....
Jan Pieter Nepveu
.....

In lijn met de aanbevelingen van de commissie Van Wijmen (2006) noemt het wetsvoorstel zes kernwaarden van een advocaat: onafhankelijkheid, partijdigheid, integriteit, vertrouwelijkheid, deskundigheid en rekening houden met het algemeen belang van een goede rechtsbedeling. Tegen de kernwaarden hebben de afgevaardigden geen noemenswaardige bezwaren. De bewoordingen evenwel doen de wenkbrauwen fronsen, ook bij de Algemene Raad. ‘De kwaliteit is niet boven alle discussie verheven,’ zegt Herbert

Cotterell (Algemene Raad). ‘Er is kritiek op de formulering, de plaats in de wetgeving, en op de buitengewoon uitvoerige Memorie van Toelichting, waarin veel meer staat dan in de wettekst.’

Dat bijvoorbeeld een advocaat rekening moet houden met het algemeen belang van een goede rechtsbedeling, daar valt weinig tegen in te brengen. Het is een precair onderwerp, beseft Cotterell, maar het belang van een cliënt is niet altijd zaligmakend. Het komt dus aan op de juiste formulering. ‘Hoe schrijf je op dat je, zonder cliënten tekort te doen, oog moet hebben voor de belangen van anderen?’

De formulering in het wetsvoorstel bevalt Kemper (Amsterdam) in ieder geval maar matig. Hij citeert de Memorie van Toelichting, waarin staat dat de publieke verantwoordelijkheid meebrengt dat de advocaat zich voortdurend rekenschap moet geven van de ‘gerechtvaardigde

belangen van de wederpartij en van derden’. Kemper: ‘Die worden hier dus opeens tussengefrommeld.’ Hij beschouwt dit als een voorbeeld van ‘sluipend gif’. Zijn fractiegenoot Beydals oogst applaus met wrange spot: ‘Wat is het verschil tussen een juridisch dienstverlener en een advocaat? Een advocaat moet rekening houden met het algemeen belang van de tegenpartij.’

Samenvattend constateert Cotterell dat niemand van de aanwezigen de besproken kernwaarde in de voorgestelde vorm wenst op te nemen. ‘Daar moeten we iets op bedenken, want op de een of ander manier moeten deze belangen wel in de advocatenwet komen.’

Het is de combinatie

Een ander meningsverschil bestaat over de openbaarheid van collegevergaderingen. In de huidige situatie kunnen de vergaderingen door niet-advocaten slechts op uitnodiging worden bijgewoond. In het wetsvoorstel worden ze openbaar. Mevrouw Bruins (Den Haag) vraagt zich af waar al die openbaarheid toe moet dienen. Zolang alle advocaten en de pers, voor zover die de beroepsgroep infor-

meert, toegang hebben is dat volgens haar voldoende. Zij waarschuwt voor dreigende beïnvloeding van buitenaf op de meningsvorming. Bijvoorbeeld doordat ambtenaren van Justitie langskomen.

Maar het is met name de combinatie met twee andere maatregelen die Bruins dwars zit. Het wetsvoorstel schrijft namelijk ook preventief toezicht voor, wat inhoudt dat ordeverordeningen tevoren door Justitie goedgekeurd moeten worden. En ook moet de onlangs ingestelde adviesraad voorstellen voor regelgevende besluiten te zien krijgen voordat die in het College behandeld kunnen worden. Het is de gezamenlijkheid en de wijze van inkleding van deze maatregelen die de Haagse fractie niet bevalt.

De openbaarheid van collegevergaderingen gaat landelijk deken Willem Bekkers zeer ter harte. Hij zou het ‘een heel slecht teken’ vinden als het College zich zou verzetten tegen openbare vergaderingen. ‘Wat heeft de Orde te verbergen? Totaal niets!’ Bekkers brengt het onderwerp in stemming. Een overgrote meerderheid vindt net als hij dat de vergaderingen openbaar moeten worden. ‘God-dank,’ zegt Bekkers.