

**Spreekpunten Peter Borgdorff, voorzitter van Eumedion, t.g.v. het Eumedion-symposium 'Nederland vestigingsland: aantrekkelijk voor beleggers én ondernemingen' op 18 november 2015 in Utrecht**

- Namens bestuur en directie van Eumedion hartelijk welkom.
- Goed om te zien dat u ook dit jaar weer in zo groten getale bent gekomen.
- Ik wil de opening van dit symposium beginnen met een citaat. “Toen ik er achter kwam hoe de Nederlandse bestuursstructuur in elkaar zit en hoe het systeem hier werkt ... dat was liefde op het eerste gezicht [...] Ik geloof in het stakeholdermodel, waarin alle belangen meetellen [...] Wij gaan iedereen kennis laten maken met Nederland als de beste plek in de wereld voor het stakeholder-model”.
- U denkt misschien dat dit citaat afkomstig is van de voorzitter van de Nederlandse, Engelse of Amerikaanse vakbond. Of met een buitenlandse hoogleraar. Of een Nederlandse diplomaat in het buitenland. Niets van dit alles. Dit citaat – opgenomen in Het Financieele Dagblad van 28 mei van dit jaar – is afkomstig van Rob Coury, CEO en Chairman van de Amerikaanse farmaceut Mylan die zijn statutaire zetel begin dit jaar verplaatste van Canonsburg, Pennsylvania, Verenigde Staten naar Amsterdam, Nederland. De heer Coury zei ook nog dat het hem niet zou verbazen als andere bedrijven het voorbeeld van Mylan volgen en ook voor Nederland kiezen om zich te vestigen.
- Mylan nam al snel Nederlandse tradities over. Kort na de zetelverplaatsing werd – in lijn met veel andere Nederlandse ondernemingen – een beschermingsstichting opgetuigd die een vijandige overname kan frustreren. Deze stichting kwam eind juli al in actie om een vijandige overname van Mylan af te wenden. En met succes: vier dagen na de uitoefening van de calloptie op beschermingspreferente aandelen droop de belager al af.

- De beschermingsstichting werd zwaar bekritiseerd door de internationale financiële pers. The Wall Street Journal noemde de stichting een “obscure” verdediging. De invloedrijke zakenkrant kopte eind juli op de voorpagina: “Dutch Law Sinks Drug Tie-Up”. Een week later schreef dezelfde krant dat Nederland één van de meest flexibele wetten op het terrein van ondernemingsrecht in Europa heeft.
- De Mylan casus staat niet op zichzelf. Al lange tijd staat Nederland bekend als een fiscaal-vriendelijk land. Dat was ook voor Mylan een belangrijke reden om zich hier te vestigen. Maar sinds kort is daar de ondernemingsrechtelijke dimensie aan toegevoegd. Bedrijven als Fiat, Ferrari en Altice hebben recentelijk hun statutaire zetel vooral vanwege de vennootschapsrechtelijke vrijheid in Nederland geplaatst. In tegenstelling tot veel andere continentaal-Europese landen is het in Nederland namelijk mogelijk om aandelen met speciaal of meervoudig stemrecht uit te geven waar in de praktijk alleen de oprichter-grotaandeelhouders van profiteren. Het Nederlands ondernemingsrecht laat ook toe dat de oprichter-grotaandeelhouder vetorecht kan krijgen als het gaat om alle bestuursbesluiten. En het is precies op deze punten waar de aantrekkelijkheid van het Nederlandse vestigingsklimaat botst met het de aantrekkelijkheid van het Nederlandse beleggingsklimaat.
- En dat hebben wij afgelopen zomer gemerkt. We kregen veel verontruste telefoontjes van onze deelnemers hoe het mogelijk was dat Altice zomaar twee soorten aandelen met verschillend stemrecht kon uitgeven en in de statuten kon bepalen dat de oprichter in een bestuursvergadering evenveel stemmen kan uitbrengen als alle andere bestuurders gezamenlijk. We kregen ook veel telefoontjes van buitenlandse journalisten hierover.
- Het was voor ons het teken dat we met de al in januari bedachte thematiek van het symposium goed doel hadden getroffen. Het was tevens het sein om een position paper op te stellen over de positie van minderheidsaandeelhouders bij ondernemingen met een controlerend aandeelhouder. We werkten al een tijdje aan een dergelijk paper, maar de focus van dit paper was beperkt tot de bescherming van minderheidsaandeelhouders na gestanddoening van een openbaar bod. De

mate van bescherming van minderheidsaandeelhouders die hun stukken om de hun moverende redenen niet hebben aangeboden aan de bieder hebben we de afgelopen jaren stapje voor stapje zien afnemen. De wijze waarop ondernemingen als Océ, Nutreco en Ten Cate werden c.q. worden overgenomen levert heel wat verontwaardiging bij verschillende deelnemers op. Onze deelnemers hebben ons gevraagd om te inventariseren hoe een betere balans kan worden bewerkstelligd tussen enerzijds de belangen van aandeelhouders die besloten hebben hun aandelen wél aan te bieden en anderzijds van hen die dit niet hebben gedaan. In het position paper hebben we zes mogelijke voorstellen opgenomen.

- Zoals gezegd hebben we besloten deze zomer besloten de scope uit te breiden naar álle beursondernemingen die een controlerend aandeelhouder kennen, dus niet alleen na gestanddoening van een bod. En bij de inventarisatie van de problematiek viel ons op dat het niet gaat om slechts een klein aantal beursgenoteerde ondernemingen. Momenteel kent bijna de helft van alle beursondernemingen met statutaire zetel in Nederland een controlerend aandeelhouder. In 2005 was dit nog geen kwart. De aandeelhoudersstructuur van de gemiddelde Nederlandse beursonderneming is de afgelopen tien jaar opgeschoven van versplinterd aandeelhouderschap – dat typerend is voor Britse en Amerikaanse ondernemingen – naar meer geconcentreerd aandeelhouderschap dat aansluit bij wat andere continentaal-Europese landen gewend zijn. Deze ontwikkeling vergt volgens ons ook een nieuwe benadering van de effectieve inrichting van de corporate governance structuur bij steeds meer ondernemingen. Niet langer zou alle aandacht geënt moeten zijn op de problematiek van de klassieke tegenstelling tussen bestuur en versplinterend aandeelhouderschap. Wat ons betreft moeten we veel meer aandacht schenken aan de potentieel tegengestelde belangen tussen controlerend aandeelhouder en minderheidsaandeelhouder.
- Met die gedachte hebben we halverwege oktober een concept position paper over het onderwerp gepubliceerd. Het position paper is aan alle hier aanwezige symposiumgangers toegezonden. We doen daarin een aantal voorstellen om de checks and balances binnen geconcentreerde ondernemingen te versterken. Deze

voorstellen zien – grofweg – op transparantie over de relatie tussen de controlerend aandeelhouder en de onderneming, onafhankelijke besluitvorming door de raad van commissarissen, verzwaarde stem- en quorumvereisten voor het nemen van belangrijke besluiten door de aandeelhoudersvergadering en een inkadering van de bijzondere stemrechten. Het is goed om hier te benadrukken dat onze voorstellen niet zullen leiden tot het ‘killen’ van ons vestigingsklimaat, maar om een beter evenwicht te bewerkstelligen tussen het Nederlandse vestigings- en beleggingsklimaat. Voorkomen moet worden dat nationale en internationale beleggers gaan twifelen aan de corporate governance standaarden in Nederland, waardoor we de komende jaren weer moeten vechten tegen de gepercipieerde Dutch discount.

- Wij hebben verschillende sprekers – Hans de Boer, Tim Stevens, Dan Summerfield – gevraagd om hun licht te laten schijnen op deze voorstellen, zodat wij zicht krijgen op de voors en tegens en op het draagvlak voor onze voorstellen.
- Het is goed om te zien dat de voorstellen ook op andere plekken zullen worden besproken, zoals komende vrijdag en zaterdag tijdens een belangrijk juristencongres in Nijmegen. En de VVD-fractie in de Tweede Kamer heeft de Ministers van Veiligheid en Justitie en van Financiën uitgenodigd hun voorlopig oordeel te vellen, zodat wij binnenkort ook een politieke reactie krijgen.
- Vandaag zitten wij als bestuur en directie van Eumedion in een ‘luistermodus’. Wij zijn erg benieuwd naar wat de sprekers, de panelleden en u in het publiek te zeggen hebben. Wij zullen de vandaag gemaakte opmerkingen allemaal betrekken bij het verfijnen van de voorstellen en de finalisering van ons paper. De uiteindelijke versie hopen we dan in het voorjaar van 2016 te publiceren.
- Genoeg als inleiding nu. Ik wens u, ons een heel prettige en leerzame middag toe.

Dank u wel voor uw aandacht.