**Red onze Hoofdkantoren**

In 2009 schreef ik mee aan een rapport over de mobiliteit van Concernhoofdkantoren in Nederland in opdracht van VNO-NCW. Uitkomst van dit onderzoek was dat concernhoofdkantoren een hoge toegevoegde waarde hebben voor Nederland, behoorlijk honkvast waren, maar dat 44% van de Nederlandse hoofdkantoren overwogen één of meer onderdelen van het hoofdkantoor te verplaatsen. Een Big Bang benadering waarbij gehele concernhoofdkantoren ons land zouden verlaten leek zeer onwaarschijnlijk. Het is nu 8 jaar later wrang te moeten constateren dat de hoofdkantoren van AkzoNobel en Unilever onder grote druk staan van activistische aandeelhouders en waarschijnlijk Nederland zullen verlaten. Maar ook DSM en Philips zijn interessant overname kandidaten. Hoe heeft het zover kunnen komen? En is er nog een weg terug?

 Een eerste terechte vraag zou kunnen zijn: Hebben Nederlandse Raden van Bestuur van onze topondernemingen zitten slapen? Waarom zijn hun bedrijven ondergewaardeerd? Waarom hebben ze onvoldoende ingespeeld op de belangen van de aandeelhouder? Het antwoord hierop moeten we zoeken in het geprefereerde besturingsmodel van Nederlandse topondernemingen. In de periode 1992 tot en met 2009 hebben Nederlandse hoofdkantoren steeds meer het Angelsaksische besturingsmodel omarmt; aandeelhouderswaarde was zaligmakend, waardoor bestuurders zich op de korte termijn richten (kwartaal kapitalisme) 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 financiële kredietcrisis heeft echter een kentering teweeg gebracht in de wijze waarop de Nederlandse hoofdkantoren tegen aandeelhouderswaarde aankijken. De excessen van een doorgeschoten Angelsaksische benadering zoals we die gezien hebben bij ABN-AMRO, SNS, en Ahold hebben ons terug gebracht naar onze Rijnlandse wortels. Door de overheid en ook de publieke opinie zijn bonussen en korte termijn financiële prikkels aan banden gelegd. Niet alleen de aandeelhouders, maar ook andere stakeholders zoals het personeel, de klanten, maar ook de overheid en Ngo’s spelen weer een rol in het besluitvormingsproces van Nederlandse Raden van Bestuur. Tevens zijn bestuurders van hoofdkantoren steeds meer gericht op lange termijn prestaties in plaats van de hectische korte termijn fluctuaties. Unilever bijvoorbeeld publiceerde niet meer haar kwartaal prestaties. Daarnaast werden onze Nederlandse hoofdkantoren zich steeds meer bewust van hun maatschappelijke rol en hun bijdrage aan grote maatschappelijke problemen zoals armoede, duurzaamheid, en voedselveiligheid. Paul Polman, de CEO van Unilever ziet zijn onderneming als meer dan een producent van ijsjes en verzorgingsproducten, maar beklemtoont hoe Unilever een bijdrage kan leveren aan het wereldwijde armoede probleem. Ook Feike Sijbesma ziet voor DSM een belangrijke rol gelegd voor het creëren van een duurzame samenleving en gezonde voeding voor iedereen. Met deze omslag van een Angelsaksisch naar een Rijnlands besturingsmodel hebben ze veel waardering gekregen van het brede publiek, en in eerste instantie ook van de aandeelhouder. De simultane belangen behartiging van meerder partijen, de focus op de lange termijn en duurzame groei van de onderneming, het creëren van vertrouwen en stabiele relaties met klanten en leveranciers leek in de crisisperiode de geëigende weg. Ook de ‘corporate governance code’ in Nederland voor beursvennootschappen in 2008 (Commissie Frijns) en onlangs 2016 (Commissie Van Manen) stimuleerden Nederlandse topconcerns om zich te richten op lange termijn waarde creatie, het verminderen van financiële bedrijfsrisico’s, een duurzaam en transparant beloningsbeleid, en een simultane belangenbehartiging van aandeelhouder, personeel, klanten en institutionele actoren.

Maar het sprookje lijkt nu echt voorbij. Nederlandse hoofdkantoren kunnen zich helaas niet onttrekken aan het mondiale spel, wat momenteel op een hele andere manier gespeeld wordt. Nederlandse hoofdkantoren hebben grote financiële reserves en de waarde van het aandeel is ondergewaardeerd (‘the Dutch discount’). Door de lage rente kunnen Amerikaanse en Chinese concerns ondersteund door ‘private equity’ partijen de tekortgekomen aandeelhouder paaien met aantrekkelijke biedingen. 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, kwartaal cijfers publiceren, kernonderdelen zoals de margarine divisie verkopen, voor 5 miljard eigen aandelen inkopen, en kiezen voor een Brits Hoofdkantoor. Hoe ver kun je gaan? Weg Unilever ’s lange termijn groeistrategie, weg Unilever ‘s bijdrage aan duurzaamheid en armoede, weg Unilever als grote werkgever in Nederland, weg Unilever als een fantastische plek om te werken en kweekvijver van managementtalent.

En ook AkzoNobel is een overlevingsstrijd verwikkeld door een verbeterd bod van PPG. Activistische aandeelhouders willen dat het bestuur van AkzoNobel gaat praten met PPG en in de tussentijd heeft zij de aandeelhouders beloofd dat het gefuseerde bedrijf ook een parallelle beursnotering zal krijgen aan het Damrak. AkzoNobel heeft aangekondigd dat zij de Specialty Chemicals divisie gaan verkopen, verdere saneringen zullen doorvoeren, in ondersteunende diensten zullen snijden en zich uitsluitend zullen richten op het verhogen van de beurskoers en dividenden voor aandeelhouders. Hoe ver kun je gaan? Weg AkzoNobel’s strategie gericht op lange termijn waarde creatie, weg AkzoNobel’ s focus op een bijdrage aan duurzaamheid en een milieuvriendelijke materialen, weg AkzoNobel’s bijdrage aan duurzame werkgelegenheid, weg AkzoNobel’s grote investeringen in R&D.

Dit kan toch niet waar zijn? Willen wij nu echt dat onze kroonjuwelen op deze manier worden bestuurd? En dat de beslissingsmacht over investeringen in R&D en personeelsbeleid niet meer in Nederland ligt? Ik pleit daarom voor structurele maatregelen: het ophogen van beschermingsconstructies, het verlengen van de beslissingstermijn van bedrijven waar een (vijandig) bod op is gedaan, het binden van institutionele beleggers aan een lange-termijn strategie, en het verbeteren van het vestigingsklimaat voor hoofdkantoren in Nederland. Let wel, dit is geen pleidooi voor een protectionisme, maar voor en meer gelijk speelveld tussen Nederlandse beursvennootschappen en buitenlandse speculatieve ondernemingen.

Natuurlijk zijn er diverse voorbeelden van overgenomen Nederlandse beursvennootschappen door buitenlandse bedrijven waarin we een verbetering hebben gezien van de bedrijfsvoering, de continuïteit, investeringen en werkgelegenheid (DAF Trucks door het Amerikaanse Paccar of Océ door Canon). Dat moet ook zo blijven, maar veel Nederlandse beursvennootschappen hebben in het verleden afscheid genomen van de opgebouwde beschermingsconstructies om het bedrijf zo transparanter en aantrekkelijker voor de aandeelhouder te maken. Dat werkt nu tegen ze. Zij zouden juist nu prioriteitsaandelen, preferente aandelen of certificaten moeten uitgeven, zodat zij een zelfstandige en duurzame afweging kunnen maken over een mogelijke overname. Natuurlijk zullen zij hiervoor de goedkeuring van de aandeelhouders nodig hebben. Ook het voorstel van ex-ING topman Jan Hommen om een wettelijke bedenktijd van 1 jaar in te voeren wanneer bedrijven geconfronteerd worden met een vijandig bod verdient niet alleen steun van onze ‘captains of industry’, maar ook de Nederlandse overheid. Daarnaast zouden de institutionele beleggers (de Nederlandse pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen) niet alleen meer moeten investeren in aandelen van Nederlandse hoofdkantoren, maar ook meer gericht moeten zijn op lange termijn rendementen. Zij zullen zich in deze strijd minder afzijdig moeten houden en juist Nederlandse concerns die duurzaamheid en waarde creatie op lange termijn nastreven actief moeten steunen. Het is niet voor niets dat Büchner en ook Polman de steun hebben gezocht van de grote institutionele beleggers.

Ten slotte heeft de overheid en dus ook het nieuwe kabinet hierin een belangrijke rol te vervullen. Hoofdkantoren zullen uiteindelijk zich daar vestigen waar de zwaartepunt van hun activiteiten plaats vindt, waar hoogwaardig personeel voor handen is en waar een stabiel belastingklimaat is. Nederland heeft een aantal sterke troeven waar het gaat om ‘tax’ en ‘talent’. In de nieuwe kabinetsonderhandeling staat het fiscale stimuleringsbeleid van hoofdkantoren onder druk. Maar let wel, zwaardere fiscale lasten van onze kroonjuwelen leidt uiteindelijk tot minder groene en duurzame operationele bedrijven die bestuurd worden vanuit het buitenland met een eenzijdige focus op kostenverlaging en aandeelhouderswaarde. Dat zou de BV Nederland, Nederlandse Raden van Bestuur, en dit nieuwe kabinet toch nooit moeten willen? Het Verenigd Koninkrijk onder aanvoering van May zal er alles aan doen om juist nu na de Brexit een topconcern als Unilever te behouden door aantrekkelijke fiscale regelingen. Het kan toch niet zo zijn dat een Brexit van het VK nog eens beloond wordt door een Nexit van Unilever.

**Prof.dr. Henk W. Volberda**,

Hoogleraar Strategisch Management en Ondernemingsbeleid,

Rotterdam School of Management, Erasmus Universiteit.