



Akzo Nobel N.V.
t.a.v. de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen
Christian Neefestraat 2
1077 WW Amsterdam

KOPIE AAN:

PPG Industries, Inc.
Elliott International LP
The Liverpool Limited Partnership,
Causeway Capital Management LLC
Franklin Templeton Investments Management Limited
Columbia Threadneedle Investments Limited
Henderson Global Investors Limited
Tweedy Browne Company LLC
Universities Superannuation Scheme Limited

Den Haag, 10 mei 2017

Referentie: 2017 028 AJK TA GK

Betreft: Verzoek tot enquête van Elliott International L.P. tegen Akzo Nobel N.V.

Geachte dames en heren,

Vereniging van Effectenbezitters (“**VEB**”) heeft kennis genomen van het verzoekschrift tot enquête van Elliott International L.P. en The Liverpool Limited Partnership (tezamen: “**Elliott**”) tegen Akzo Nobel N.V. (“**Akzo**”) van 9 mei 2017.

VEB heeft tevens kennis genomen van de drie opeenvolgende, niet-bindende voorstellen van PPG Industries, Inc. (“**PPG**”) aan Akzo. PPG heeft in de media laten weten, zo nodig, een vijandig bod op Akzo te overwegen.

In weerwil van andersluidende berichten of suggesties in media schaaft VEB zich niet aan de zijde van Elliott in de enquêteprocedure. VEB is onafhankelijk en bepaalt naar gelang de omstandigheden haar positie.

1. Het belang van constructief overleg tussen PPG en Akzo

Geldend ondernemingsrecht verplicht het bestuur van Akzo in constructief overleg met PPG te treden.¹ Het overleg dient ertoe te strekken dat Akzo zich ervan vergewist of de voornemens die PPG heeft het vennootschapsbelang dienen. Dit veronderstelt dat Akzo met PPG

¹ Korthedshalve zij verwezen naar HR 18 april 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF2161 (*RNA/Westfield*) en Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 17 jan. 2007, ECLI:NL:GHAMS:2007:AZ6440 (*Stork*).

constructief en te goeder trouw dient te overleggen over het bod van PPG en het door PPG wenselijk geachte beleid.

De tot nu toe door Akzo naar buiten gebrachte reacties op de toenadering van PPG ontberen onzes inziens de constructieve houding die bij een overname van dergelijke omvang noodzakelijk is.

Het door Akzo gevoerde overleg met PPG op 6 mei 2017 duurde slechts 90 minuten. Akzo kondigde dit gesprek pas een dag eerder aan. Bovendien lieten de vertegenwoordigers van Akzo weten de intentie noch het mandaat te hebben om te onderhandelen over een overname. Het gesprek lijkt dan ook enkel voor de Bühne te zijn gevoerd. Desalniettemin meende Akzo wel op 8 mei 2017 het voorstel inhoudelijk te kunnen bekritisieren. Een en ander is in strijd met de eerder genoemde verplichting constructief overleg te voeren. Dit klemt te meer nu PPG heeft aangekondigd na drie vriendelijke pogingen een vijandig bod te overwegen. Een vijandig bod is immers niet in het belang van enig stakeholder.

2. Beschermingsmaatregelen bij Akzo dragen niet bij aan goede corporate governance

In 2004 heeft de wetgever bepaald dat kapitaalverschaffers van een vennootschap met een verplicht structuurregime het vertrouwen in de raad van commissarissen kunnen opzeggen indien (kort gezegd) de meerderheid hiermee akkoord is. Een zo sterk signaal van de kapitaalverschaffers kan immers niet genegeerd worden. Tot op heden is de wetgever evenwel niet van standpunt veranderd.

De weigering van Akzo om de vertrouwensvraag überhaupt in een aandeelhoudersvergadering te willen bespreken, getuigt niet van veel zelfvertrouwen en ontnemt aandeelhouders de hun principieel toekomstige rechten om op democratische wijze te besluiten over de governance van de onderneming, met name in het licht van voornoemde wetswijziging.

De rol van de prioriteitsaandeelhouders, de Stichting Akzo Nobel (“**Stichting**”), springt daarbij in het oog. De Stichting is sinds 1926 de houder van 48 prioriteits aandelen, die het recht geven bij uitsluiting de leden van de raad van commissarissen van Akzo te benoemen. Zeker bij een door het bestuur en RvC van Akzo als ongewenst beoordeelde overnamesituatie, heeft de Stichting een zelfstandige rol te vervullen. Het getuigt niet van goede corporate governance dat de Stichting feitelijk bestaat uit vier leden van de RvC van Akzo zelf. Zeker niet als de Stichting de facto dient als permanente beschermingsconstructie voor Akzo.

Bovendien dient de rol van de Stichting naar huidige maatschappelijke opvatting een tijdelijke te zijn. Conform vaste jurisprudentie van de Hoge Raad², als ook de Minister³ kan de Stichting

² HR 18 april 2003 ECLI:NL:HR:2003:AF2161 (RNA/Westfield) r.o. 3.7 “Verder dient (...) als uitgangspunt te worden genomen dat het gedurende een onbepaalde tijd handhaven van een beschermingsmaatregel in het algemeen niet gerechtvaardigd zal zijn. Voor de beantwoording van de vraag of het nemen en vooralsnog handhaven van de beschermingsmaatregel gerechtvaardigd is, zal als maatstaf moeten gelden of deze maatregel in de gegeven omstandigheden bij een redelijke afweging van de in het geding zijnde belangen (nog) valt binnen de marges van een adequate en proportionele reactie op het dreigende gevaar van een ongewenste overname (...).”

³ Kamerstukken II, 2009/2009, 31 083, nr. 32 p. 12: “[...] Het structureel gebruik van constructies waardoor zeggenschap permanent aan de aandeelhouders wordt ontnomen, creëert een disbalans tussen degenen die economisch het risico voor het kapitaal van de vennootschap dragen en degenen die de formeel zeggenschap hebben over de vennootschap en de aanwending van dat kapitaal. Het kan er ook toe leiden dat de disciplinerende

kan dus niet dienen als permanente beschermingsconstructie voor Akzo. De rol van de Stichting dient dan ook enkel gericht te zijn op het waarborgen van een ordelijk verloop van een eventueel biedingsproces.

De aandeelhoudersvergadering is uiteindelijk het podium waar dient te worden gediscussieerd over (de gang van zaken rond) de governance van Akzo. Vervolgens is het aan de aandeelhouders om tijdens de vergadering een weloverwogen besluit te nemen over het eventuele ontslag van (leden van) de raad van commissarissen.

Als de meerderheid van de aandeelhouders onvoldoende vertrouwen heeft in het functioneren van de raad van commissarissen, ligt het op hun weg dit aan de orde te kunnen stellen op een aandeelhoudersvergadering.

VEB zal een kopie van deze brief vandaag nabeurs op haar website plaatsen.

Met vriendelijke groet,

Vereniging van Effectenbezitters

P.M. Koster
Directeur

werking van de algemene vergadering vermindert en het kan negatieve effecten hebben op de bereidheid van beleggers om in Nederlandse beursvennootschappen te investeren. Toch kunnen beschermingsconstructies onder omstandigheden ook een positieve werking hebben. Ingeval van een (dreigende) overnamesituatie kan het inzetten van een beschermingsconstructie nuttig zijn om het bestuur en de andere betrokken partijen en stakeholders ruimte te bieden om een evenwichtige afweging te maken over de wenselijkheid van een eventuele overname of fusie.”