

de vennootschap. Het is daarvoor niet genoeg dat hij aandelen heeft. Er moet iets meer zijn, bijvoorbeeld dat hij voordelen krijgt voorgespiegeld in ruil voor medewerking."

#### DE ZAAK NUTRECO

Een recent voorbeeld waarbij weinig is gedaan om de schijn van belangentegenstellingen te vermijden is de voorgenomen overname van Nutreco door investeringsfonds SHV. Bestuursvoorzitter Knut Nesse en financieel topman Gosse Boon hebben beiden aanzienlijke pakketten met bonusaandelen die zij bij doorgaan van de overname kunnen verzilveren. Daarnaast blijven ze onder de nieuwe eigenaar in dienst en krijgen ze een succesvergoeding als de verkoop slaagt.

Desondanks speelde topman Nesse een hoofdrol bij de overname. De manier waarop Nutreco zich aan SHV heeft verbonden en de opstelling tegenover eventuele andere bieders is het bedrijf op veel kritiek komen te staan. Verscheidene aandeelhouders waaronder APG en NN zijn ontevreden over de gang van zaken. Of persoonlijke belangen een rol hebben gespeeld bij de opstelling van Nutreco is niet te zeggen. De prominente rol van Nesse en Boon in het overnameproces verdient in ieder geval geen schoonheidsprijs.

#### ANDERE KANT

Voor Chris Ouwinga van Unit4 was de schijn van partijdigheid een belangrijke reden om het anders aan te pakken. De oprichter, grootaandeelhouder en bestuursvoorzitter had ten tijde van de overname door investeringsfonds Advent in 2013 "evident een mogelijke belangentegenstelling". Ouwinga zou bij de overname bijna 70 miljoen euro incasseren en onder de vleugels van Advent bij het bedrijf betrokken blijven als mede-investeerder en commissaris.

Het besluitvormingsproces is daarom neergelegd bij een speciale commissie met daarin twee commissarissen. "Op het moment dat we werden benaderd, heb ik mijn belangen gemeld en hebben we meteen besloten om het zo te doen. Dat is goed geweest voor het proces, maar ook voor het bedrijf en het management. Je loopt zo niet het gevaar dat als er iets misgaat je het verwijt krijgt dat je jezelf bevoordeeld hebt. Je krijgt natuurlijk altijd de vraag van aandeelhouders of er de best mogelijke deal uit is gekomen. Die vraag konden we heel goed beantwoorden."

De werkwijze van Unit4 blijft een uitzondering. Commissarissen zijn over het algemeen terughoudend om de regie te nemen bij overnames. Tegenover deze terughoudendheid staat een sterke wens van de politiek om belangentegenstellingen en perverse prikkels tegen te gaan. Al sinds 2007 staat het onderwerp op de politieke agenda, gedreven door de toegenomen aandacht voor grote beloningen aan de top.

Het resultaat is de invoering van nieuwe wetgeving. De meest opvallende maatregel is de invoering van de zogenaamde 'wet clawback'. Deze schrijft voor dat bedrijven de winsten moeten afromen die hun bestuurders dankzij een overname maken op hun aandelenpakketten. Het gaat dan alleen om aandelen die bestuurders ooit als onderdeel van hun beloning hebben gekregen, niet om aandelen die ze met eigen geld hebben gekocht.

Juristen hebben veel kritiek op deze regeling die begin vorig jaar is ingevoerd. "Je kan van alles verzinnen om er onderuit te komen. Een bestuurder kan bijvoorbeeld besluiten zijn aandelen niet te verkopen en te wachten op een gedwongen uitkoop."

Daarnaast is niet duidelijk hoe het afromen in de praktijk moet wer-



**COMMISSARISSEN  
ZIJN OVER HET  
ALGEMEEN  
TERUGHOUDEND  
OM DE REGIE TE  
NEMEN BIJ  
OVERNAMEN**

ken. De wet zegt dat de winst van het loon van de bestuurder moet worden afgehaald. Het is alleen niet duidelijk wat er moet gebeuren als het af te romen bedrag groter is dan één jaar loon wat vaak de praktijk is. De niet met naam genoemde jurist denkt dat het bedrag dan verrekend moet worden, maar volgens hem hebben de commissarissen ook de ruimte hiervan af te zien. "Als ze een goed verhaal hebben zouden ze ook kunnen besluiten om die vorde- ring te laten zitten. Alleen een heel actieve aandeelhouder gaat dat bij de rechter dan alsnog afdwingen."