



Een beursgenoteerd bedrijf staat eigenlijk permanent te koop. De beurskoers geeft daarbij in beginsel aan welke dagprijs beleggers plakken op een onderneming. Als een partij – een sectorgenoot of investeringsmaatschappij – meent dat er meer uit een onderneming te halen valt onder hun zeggenschap, dan kunnen ze eigenaar worden door een aantrekkelijk bod te doen op de aandelen van dit bedrijf. Als aandeelhouders dit bod, normaal gesproken hoger dan de beurskoers, voldoende achten dan kunnen ze hun aandelen verkopen en wisselt het bedrijf van eigenaar.

Tot zover de theorie, want in de praktijk kunnen ondernemingen allerlei beschermingsmaatregelen in stelling brengen om buitenstaanders te weren, zo blijkt uit ons onderzoek naar beschermingsconstructies van de 66 grootste beursgenoteerde bedrijven. Ze blijken vrijwel allemaal een mogelijkheid te hebben om ongewenste kopers de deur te wijzen.

#### **DAMRAK NOG ALTIJD GOED BESCHERMD**

Sinds de invoering van de code-Tabaksblad voor goed ondernemingsbestuur in 2004 hebben veel ondernemingen langzaam hun

beschermingsconstructies afgebroken.

Maar er is nog altijd een handvol onneembare vestingen. Bodemonderzoeker Fugro en krantenconcern TMG voeren die lijst aan. Zij zijn uitgerust met vijf van de zeven verdedigingswallen. Een vijandig bod heeft geen schijn van kans. Ook Arcadis, TKH en Brill zijn goed beschermd.

Bedrijven als Reed Elsevier, VastNed Retail en Beter Bed behoren tot de minst beschermde fondsen. Ook Shell zou zo van de beurs geplukt kunnen worden, maar de enorme beurswaarde van 180 miljard euro blijft de beste bescherming.

#### **IN PLAY**

Sinds de machtsstrijd om ABN Amro in 2007 was de publieke discussie over nut en noodzaak van afweermechanismen niet zo fel als de laatste twee jaar. ABN Amro is in die discussie opnieuw van de partij. De voormalige financiële grootmacht, nu in handen van de Nederlandse Staat, wordt klaargestoomd voor een rentree op de beurs. Topman Gerrit Zalm liet onlangs doorschermen dat de bank terugkeert mét beschermingsconstructies.

Ook bij de recente interesse van de Zuid-Afrikaanse bierbrouwer SABMiller in Heineken kwa-

**WELKE BESCHERMINGSCONSTRUCTIES  
ZIJN ER EN WIE GEBRUIKT ZE? ZIE HET  
KADER "ZEVEN KEER BESCHERMD OP  
PAGINA 33**