

het bovendien gemakkelijker zijn overnames te doen. In eerste aanleg deed Boskalis deze argumenten voor een overname af als onjuist. Het bedrijf was op de beurs bijzonder goed op zijn plek. Boskalis zelf benutte de financieringsfunctie die een beursnotering biedt diverse keren. De overnames van Smit Internationale en Dockwise betaalde Boskalis met de uitgifte van nieuwe aandelen. En voor HAL geldt dit argument voor beursnotering al evenzeer.

Naast Boskalis speelde vanaf het voorjaar ook de overname van fietsenfabrikant **Accell Group**. Op het moederbedrijf van Batavus, Union en Sparta werd door het Amerikaans-Nederlandse investeringsconsortium KKR en Teslin een bod uitgebracht van 58 euro per aandeel, een premie van 26 procent op de beurskoers vlak voor de overnameaankondiging. Daarmee waardeerde het de fietsenmaker op ruim anderhalf miljard euro.

De bestuursvoorzitter van Accell noemde de geplande overname “een sprong voorwaarts”. Het bedrijf zou van de investeerders een kapitaalinjectie krijgen om zowel op eigen kracht als door overnames te groeien. Dat was volgens de topman als beursgenoteerd bedrijf moeilijker. Een grote groep aandeelhouders, waaronder behalve EI-VEB ook institutionele partijen als Moneta en ASR, vond het bod te laag. De dubbelrol van Teslin die bij voorbaat aanbleef als grootaandeelhouder riep kritiek op. De Accell-top kreeg het verwijt te gemakkelijk te hebben ingestemd met het bod, zonder bijvoorbeeld te peilen of er andere partijen zijn met interesse in de fietsenmaker.

Een ander pijnpunt was de wijze waarop de bidders te werk gingen bij het in handen krijgen van het volledige aandelenkapitaal. Een bedrijf kan wettelijk gezien van de beurs worden gehaald als de koper 95 procent van de aandelen achter zich weet te scharen. De resterende 5 procent kan dan geforceerd worden uitgekocht. De laatste jaren wordt echter steeds vaker de ondergrens van 80 procent als minimale stelregel gehanteerd. Dat was ook hier het geval, maar zelfs die ondergrens lieten de bidders op het laatste moment, en in weerwil van eerdere uitlatingen, varen. Het kwam hen op veel kritiek te staan van aandeelhouders die vonden dat zij met harde hand uit het bedrijf werden gewerkt. KKR en Teslin hebben inmiddels de uitkoopprocedure afgerond en Accell volledig overgenomen.

Na een aanloop van bijna een jaar, kreeg ook het beursvertrek van **Hunter Douglas** begin 2022 zijn beslag. De gang van zaken rond de overname van de Luxaflex-maker was zonder precedent.

Minderheidsaandeelhouders voelden zich sterk benadeeld door grootaandeelhouder Ralph Sonnenberg. Medio 2021 lanceerde oprichter en *chairman* Ralph Sonnenberg – hij had zelf al 83 procent van de aandelen in handen – een bod op de aandelen die hij nog niet bezat. Per aandeel bood de miljardair 64 euro. Dat zou een fair bod zijn, in het beste belang van aandeelhouders, zo zongen Sonnenberg en een door hem verzamelde schare van adviseurs in koor. Aandeelhouders bleken weinig enthousiast, waarna het bod nog wat ‘fairder’ werd opgetrokken tot 82 euro per aandeel. Een deel van de minderheidsaandeelhouders gaf het verzet op na deze verhoging. Zij verkochten hun stukken aan de Luxaflex-koning op de Antillen.

Vooraf deze groep moet stevig de wenkbrauwen hebben opgetrokken toen Sonnenberg zijn bedrijf nog geen acht maanden later, op de drempel van 2022, voor meer dan het dubbele doorverkocht aan durfinvesteerder 3G. Sonnenberg bedong een verkoopprijs van 175 euro per aandeel, een verhoging die op geen enkele manier te rechtvaardigen viel door gewijzigde inzichten in zo’n korte tijd. De aandelen die Sonnenberg zelf voor 82 euro van minderheidsaandeelhouders had gekocht, verkocht hij aan 3G tegen 175 euro per aandeel. Op dit pakket aandelen boekte hij een additionele winst van 128 miljoen euro.

Niet alleen de benadeelde aandeelhouders zijn geschaad. De reputatie van de beurs en het vertrouwen van alle beleggers is in het geding als waarheid, werkelijkheid en waardering in korte tijd schaamteloos gekneet worden. De top van Hunter Douglas heeft nooit een serieuze poging gewaagd de situatie te verklaren. Ook niet tijdens een begin dit jaar op Curaçao gehouden aandeelhoudersvergadering. De enige beschrijving daarvan moet zijn dat de gebeurtenissen rond Hunter Douglas niet op een faire manier zijn uit te leggen. Beleggers die zijn ingegaan op het bod van 82 euro zullen zich bestolen voelen door de Sonnenberg-familie. EI-VEB heeft de AFM gevraagd onderzoek te doen naar de juistheid en naleving van informatieverplichtingen die de onderneming heeft.