

Speculant weren wordt er niet makkelijker op

DSM had een unieke manier bedacht om loyale aandeelhouders te belonen en speculanten te ontmoedigen. Maar de rechter wees het zogeheten loyaliteitsdividend gisteren van de hand.

**Door onze redacteur
FRIEDRIKE DE RAAT**

ROTTERDAM, 29 MAART. Het had de laatste triomf moeten worden van Peter Elverding als bestuursvoorzitter van DSM. Maar het feestje ging, iets meer dan een maand voor zijn pensionering, niet door: gisteren schoot de ondernemingskamer van het Amsterdamse gerechtshof in een door beleggingsfonds Franklin Templeton aangezwengelde kwestie het loyaliteitsdividend af. Het loyaliteitsdividend, waarbij trouwe aandeelhouders worden beloond met extra dividend, strookt volgens de rechter niet met het gelijkheidsbeginsel: aandeelhouders met gelijke aandelen moeten gelijk worden behandeld.

Elverding, die het loyaliteitsdividend gistermiddag ter goedkeuring aan de aandeelhouders had willen voorleggen, gaat niet verder procederen, liet hij gisteren weten. DSM gaat nu op zoek naar een andere manier om aandeelhouders te belonen die hun aandelen langere tijd vasthouden. Zo is het bijvoorbeeld mogelijk om een nieuw soort aandeel in te stellen dat aandeelhouders verplicht enkele jaren moeten vasthouden. Elverding ziet hier overigens weinig in, omdat het een tweede beursnotering zou vergen en veel rompslomp zou geven. Doel van het loyaliteitsdividend, dat nog nergens bestaat, was aandeelhouders beter te leren kennen en met hen te kunnen communiceren.

Aan de voorbereidingen had het niet gelegen, betoogde DSM al tijdens de rechtszitting vorige week. Het plan was doorgesproken met pensioenfonds ABP, een grote aan-

deelhouders van DSM en bedenker van het loyaliteitsdividend. Met ABN Amro waren de financiële aspecten doorgenomen. Met advocatenkantoren Allen & Overy en De Brauw Blackstone Westbroek werd overlegd over juridische haken en ogen. Gerenommeerde partijen als Citigroup, Van Lanschot, Robeco en Delta Lloyd steunden het plan, dat feitelijk is bedoeld om hedgefondsen en andere kortetermijnspeculanten die de langetermijnstrategie van DSM zouden kunnen dwarsbomen te ontmoedigen in DSM te stappen.

Toch is Heleen Kersten, advocaat bij de sectie ondernemingsrecht van Stibbe, niet verbaasd over de uitspraak van de ondernemingskamer. „Het loyaliteitsdividend is een creatieve manier om te pogen een probleem op te lossen dat door veel bedrijven gevoeld wordt, maar de ondernemingskamer heeft het gelijkheidsbeginsel laten prevaleren.” Het alternatief van een nieuw soort aandeel voor langetermijnbeleggers is het overwegen waard, vindt Kersten. „Dat keurt de ondernemingskamer immers wel goed. Ik zie niet zo snel een betere oplossing.”

Advocaat Jaap Winter van De Brauw, tevens hoogleraar ondernemingsrecht, ziet het liefst dat de overheid maatregelen neemt om beursbedrijven meer inzicht te geven in hun aandeelhouders. „De enige reden dat beursfondsen niet weten wie hun aandeelhouders zijn, is dat banken geen informatie verschaffen over aandelenrekeningen. In Frankrijk en Groot-Brittannië is dat anders geregeld. Maar het zou banken extra werk bezorgen, bovendien zagen beursfondsen er lange tijd niet het nut van in.” Een andere mogelijkheid, volgens Winter, is het creëren van verschillende soorten aandelen. „Nadeel is dat elk bedrijf dat individueel moet regelen.” Winter ziet liever de wetgeving veranderen. „Ik heb vijf jaar geleden al een wetsvoorstel hierover geschreven, maar daar is niets mee gedaan. Als ze dat in Den Haag nu uit de la halen, is het probleem zó opgelost.”