

# De uitverkoop van Nederland

Auteur  
Jaap Koelewijn

Decennialang waren Nederlandse bedrijven zeer actief op de internationale overnamemarkt. Financiële instellingen, en dan met name de beursgenoteerde banken en verzekeraars, regen in het buitenland kraaltjes aan een hele lange ketting. ABN AMRO kocht een reeks Amerikaanse banken en AEGON grossierde in verzekeraars. Ook andere concerns, zoals Ahold en KPN, kochten in het buitenland een groot aantal bedrijven. Nu waren niet alle overnames even succesvol. Mislukkingen zijn er voldoende. In de periode kort voor en na de financiële crisis deden de financiële instellingen een groot aantal deelnemingen weer van de hand. Bij ABN AMRO gebeurde dat als gevolg van de overname. ING werd daartoe gedwongen nadat zij tijdens de kredietcrisis staatssteun had ontvangen. Daarmee kwam aan een lange reeks van overnames een einde.

Maar er is meer aan de hand. Leek het tot voor kort of Nederlandse bedrijven de jagers waren, de rollen zijn de laatste jaren, zo lijkt het, omgekeerd. Dat is tenminste het idee bij het grote publiek. In korte tijd verdween de ene na de andere onderneming van de beurs. De overname van ABN AMRO is een aansprekend voorbeeld. Ook verschillende andere ondernemingen kwamen in buitenlandse handen. Buizenproductent Wavin, het bedrijf stond nog maar een paar jaar op de beurs, kwam in handen van een Mexicaans bedrijf. D.E Master Blenders, dat was afgesplitst van de Amerikaanse voedingsmiddelenproducent Sara Lee, kwam in handen van een private investeerder. Dit gebeurde nadat het bedrijf korte tijd genoteerd was geweest aan de Amsterdamse markt. Nog voordat het de status van beursliedeling had, verdween het alweer van de koersborden. Ook de lotgevallen van de oer-Hollandse HEMA trokken de aandacht. Het bedrijf, dat ooit onderdeel was van het beursgenoteerde KBB, is in handen van het Britse Lion's capital. In dit rijtje past uiteraard ook de overname van onze energiebedrijven en aanbieders van openbaar vervoer. Sceptici vrezen dat het buitenland een greep krijgt op strategische sectoren van onze economie. Daarnaast zou het Angelsaksische aandeelhouderskapitalisme conflicteren met het Rijnlandse model, waarin meer belangen dan die van de aandeelhouder alleen worden meegewogen. De vraag dringt zich op of Nederland niet ongemerkt onder de voet wordt gelopen.

Al deze ontwikkelingen waren voor NRC journalist Menno Tamminga de aanleiding voor het schrijven van het boek "De uitverkoop van Nederland". In dit boek luidt hij de noodklok over de aanhoudende verkoop van Nederlandse bedrijven. Hij bepleit een toetsing van grote internationale overnames aan het publieke belang van Nederland. Hij

maakt zich vooral zorgen over de greep die buitenlandse bedrijven op voor Nederland belangrijke strategische sectoren zou krijgen.

Advocaat Jan Louis Burggraaf geldt als een van de belangrijkste dealmakers waar het gaat om overnames. In de afgelopen jaren was hij als partner van Allen & Overy betrokken bij een groot aantal deals. Opvallend genoeg heeft ook hij zijn zorgen. Zijn uitspraak "je moet niet zo Europees zijn dat je niets meer overhoudt". In het publieke debat profileert hij zich als voorstander van het Rijnlandse model en uit hij zijn twijfels over het shareholders denken.

In het Nederlandse debat zijn dit afwijkende standpunten. Het kabinetsbeleid lijkt gericht te zijn op het vrijlaten van de markt. Dat zagen we bijvoorbeeld bij de overname van ABN AMRO. Het overnametrio kreeg uiteindelijk de ruimte om de overname uit te voeren. Ook waar het gaat om de energiebedrijven speelt het issue nationaal belang niet mee. Alle reden om in gesprek te gaan met Burggraaf en Tamminga. Wij spraken hen op het kantoor van Burggraaf. Het is gevestigd in het statige pand dat ooit van de in 1901 opgerichte Rijksverzekeringsbank was. Vanuit de bovenste verdieping hebben we uitzicht over het statige Amsterdam Zuid. De huizen zijn gebouwd in de stijl

## Is het Nederlandse beleid te liberaal?

van de Amsterdamse school. Het zijn symbolen van het Nederlandse model, waarbij de overheid actief ingrijpt om voor haar burgers goede voorwaarden te scheppen. Zijn de ontwikkelingen van de laatste jaren, waarin de overheid zich steeds liberaler op ging stellen een tijdelijke afwijking geweest, of is er sprake van een trendbreuk?

*Als je het hebt over de uitverkoop van Nederland, dan kunnen we onszelf ook de vraag stellen hoe Nederlands de "Nederlandse" bedrijven eigenlijk nog zijn, wanneer een significant deel van zowel omzet als productie doorgaans in het buitenland plaatsvindt? Daarnaast is het zo dat van de beursgenoteerde bedrijven de aandelen voor het grootste deel in buitenlandse handen is. De eerste vraag is dan: wat is een Nederlands bedrijf?*

**Burggraaf:** De vraag is inderdaad wat je precies verstaat onder een Nederlands bedrijf. Dat begrip is in de afgelopen

decennia natuurlijk behoorlijk veranderd. Denk maar aan het gegeven dat onze pensioenfondsen steeds internationaler zijn gaan beleggen. In vergelijking tot het verleden zijn zowel de aandeelhouders als de bedrijven steeds verder geïnternationaliseerd. Dat is een gegeven, de hele wereld wordt internationaler, dat geldt vooral voor de financiële verhoudingen. Het is, naar mijn idee, ook een goede ontwikkeling. Internationalisatie is een structurele trend die je niet kunt keren. Ik denk dat de Nederlandse bedrijven ervan geprofiteerd hebben dat er grote buitenlandse aandeelhouders zijn die hen kapitaal verschaffen. Een brede kring van aandeelhouders geeft je meer toegang tot de financiële markten en dat geeft dan weer ruimte voor groei. Naar mijn idee is een bedrijf Nederlands als er een hoofdkantoor in Nederland staat. Dat moet natuurlijk wel een echt hoofdkantoor zijn in de zin dat er daadwerkelijk activiteiten van betekenis plaatsvinden.

*Wat is daar zo belangrijk aan?*

**Burggraaf:** Ben je als samenleving beter af met echte hoofdkantoren in Nederland? Ik denk van wel. Voor wat betreft het hoofdkantoor, dan zijn bijvoorbeeld managementfuncties belangrijk. Bovendien is het belangrijk waar de belasting betaald wordt en waar banen gegenereerd worden in de dienstverlening aan het hoofdkantoor. Om een hoofdkantoor heen is er ook nog sprake van een

## *Hoofdkantoren hebben een uitstralingseffect*

groot circuit van hoogwaardige dienstverleners. Dat zijn de accountants, fiscalisten, advocaten en opleidingsinstellingen. Als een bedrijf zich geworteld weet in de samenleving, dan zal het ook verantwoordelijkheid nemen voor de lokale omgeving. Grote bedrijven voelen de plicht om iets te doen voor hun omgeving heel goed aan. Ook voor lokale cultuur en musea is de nabijheid van een hoofdkantoor daarom van levensbelang. Kijk maar wie het Concertgebouw en andere grote cultuurinstellingen sponsoren. Ze hebben alle sponsors die in Nederland geworteld zijn. Je ziet ook dat bedrijven die zich in Nederland vestigen zich vroeg of laat ook in het sponsorcircuit manifesteren.

**Tamminga:** De definitie van een Nederlandse onderneming uit mijn boek is: een hoofdkantoor in Nederland, Nederlandse wortels, activiteiten in Nederland. Het besliscentrum ligt dus in Nederland. Het verplaatsen van dit zwaartepunt naar het buitenland is voor Nederland nadelig geweest. Een hoofdkantoor heeft aantrekkingskracht en uitstraling voor de culturele sector. Sponsors van musea als het Mauritshuis en het Rijksmuseum zijn inderdaad veelal bedrijven met een hoofdkantoor in Nederland. Als het hoofdkantoor door een overname opeens in het buitenland staat, lijdt de steun voor culturele instellingen in Nederland hieronder. Ketens als het Rijksmuseum, Amsterdamse hotels, KLM en Schiphol geven aan dat het meerwaarde heeft. Je doet daarmee een propositie waarmee je een stad of een land op de kaart zet. Het helpt als



Menno Tamminga

je elkaar kent. Via netwerken kun je makkelijk contacten leggen en samen plannen ontwikkelen.

*Dat lijken mij allemaal zachte factoren?*

Klopt. Veel van de toegevoegde waarde van een hoofdkantoor is niet direct in geld uit te drukken. Niet alles is meetbaar. Er komen dingen tot stand omdat mensen elkaar kennen. Een stad is voor internationaal georiënteerde mensen aantrekkelijk als er een goed voorzieningsniveau is dat de internationale vergelijkingen kan doorstaan.

**Burggraaf:** Je moet ook niet het belang van hoofdkantoren voor universiteiten vergeten. Vanuit de hoofdkantoren stuurt men vaak de R&D en de management development programma's aan. Een deel van die budgetten komt in Nederland terecht. Denk ook aan het perspectief van jonge mensen op de arbeidsmarkt. Grote bedrijven bieden



Jan Louis Burggraaf

aantrekkelijke mogelijkheden voor een goede carrière. Dat maakt het belangrijk voor universiteiten om mensen een goede opleiding te bieden. Er is sprake van een omgeving waarin partijen gestimuleerd worden goede dingen te doen. Het is een vorm van kruisbestuiving die ongemerkt verloopt maar wel impact heeft.

*Arcadis, het voormalige Heidemij, genereert nog maar 20% van haar omzet in Nederland. De CEO is een buitenlander, de voertaal is Engels. Waarom zitten zij nog in Nederland?*

**Tamminga en Burggraaf** zijn het roerend eens. Nederland is een goed vestigingsland. Ze sommen de voordelen moeiteloos op. Het rechtssysteem is betrouwbaar, er is weinig tot geen corruptie, men komt de afspraken goed na, de overheid is redelijk betrouwbaar, er is een hoogopgeleide bevolking, er is een goed niveau van publieke voorzieningen en er is een goed fiscaal klimaat. De fiscus werkt met rulings en er is een goed systeem van fiscale verdragen. Het gaat niet alleen om de hoogte van de belastingen, het gaat ook om de mogelijkheid om van de fiscus vooraf duidelijkheid te krijgen over zijn standpunt.

**Burggraaf vult aan:** Een hoofdkantoor van een grote multinational heeft sociaal gezien een belangrijke meerwaarde. Die kun je niet altijd goed in geld uitdrukken, maar het is er wel. Nederland is niet alleen een goed vestigingsland vanwege het goede fiscale klimaat. Er zijn andere factoren van belang, we noemden al de infrastructuur maar denk ook aan de meertaligheid van de bevolking. Het is niet allemaal koek en ei. Er zijn wel gevaren, bijvoorbeeld het beloningsklimaat. Ik zie daar niet zo'n goede ontwikkeling plaatsvinden. Als daar teveel discussie over is, speelt dat op de achtergrond mee bij beslissingen over de locatie van het hoofdkantoor. Het publieke debat over beloningen in Nederland is tendentius en het klimaat verzuurt. Bestuurders die volgens internationale maatstaven een redelijke beloning krijgen, worden in het maatschappelijk debat weggezet als graaiers. Ook de politiek doet daar aan mee. De nuance is verdwenen, men heeft direct een oordeel klaar. Misschien is het geen primaire reden om hier weg te gaan, maar het helpt niet voor nieuwe vestigingen. Bestuurders houden niet van die spotlights. Ze zullen het niet hardop zeggen, maar ik merk in gesprekken in mijn praktijk wel dat het speelt. Het is niet alleen de afgunst die een rol speelt, maar ook de angst dat je vrij willekeurig de publieke opinie over je heen kunt krijgen.

**Tamminga:** Het vraagstuk beloningen is in Nederland inderdaad nogal gepolitiseerd. Het is een publieke discussie geworden, waarin alle partijen hun opvattingen ventileren. Nederlanders hebben het moeilijk met hoge beloningen. Wat zit mensen dwars? Het gaat ongetwijfeld deels om de hoogte van de beloningen, maar ook om de criteria voor toekenning. Daarover is onduidelijkheid en men lijkt de nomen wel heel gemakkelijk aan te passen. Men vindt het niet terecht dat bestuurders veel geld krijgen voor gewone, of zelfs slechte prestaties. Dat vind ik voorstelbaar. Het is wel begrijpelijk dat dat voor buitenlandse partijen een issue is. Men kan er niet mee uit te voeten dat ook niet direct belanghebbenden een oordeel vormen en om verantwoording vragen.

*Zijn buitenlandse overnames wenselijk of zouden we ze moeten afremmen dan wel er eisen aan moeten stellen?*

**Tamminga:** Er zijn wel voorbeelden van goede buitenlandse overnames van Nederlandse bedrijven. Het is dus niet per definitie verkeerd. KLM, om maar een voorbeeld te noemen, is een goede overname geweest. In België bijvoorbeeld, zijn ze hun nationale maatschappij kwijt. Sabena is domweg failliet gegaan omdat ze geen schaalgrote konden realiseren. Dat geldt ook voor andere carriers van kleine landen. De luchtvaartmarkt is zeer competitief, KLM is in die setting gelukkig boven water gebleven. Bij HEMA bijvoorbeeld, en ook Libelle en Margriet, klassiek Nederlandse producten, vind ik het toch ongemakkelijk dat ze in buitenlandse handen zijn. Voor consumenten verandert er niks. De rookworst van HEMA is nog steeds hetzelfde. Bij andere bedrijven, bijvoorbeeld ABN AMRO en energiebedrijven, zijn de gevolgen naar mijn idee nadeliger. ABN was als exportbevorderaar in het buitenland en als opleidingsinstituut belangrijk voor de Nederlandse economie in zijn geheel. De bank is nu gedecimeerd. Zulke bedrijven hebben we niet zoveel, anders dan misschien Shell en Unilever. Bij dit soort kwesties speelt er niet zoiets als een Noord-Europees regiobelang. Belastingen zijn tenslotte een nationale aangelegenheid,

en overheden willen toch liever dat bedrijven uit hun land, hun eigen burgers aan een baan helpen. Kortom, hier moeten we in termen van nationaal belang denken.

**Burggraaf:** Nederlandse bedrijven moeten gekoesterd worden: ze hebben een Nederlandse taxbase, en vergeet niet de extra business die erdoor gegenereerd wordt. Rondom een hoofdkantoor is er een groot cluster van gespecialiseerde dienstverleners, daar hadden we het al eerder over. Het is daarom niet zo gek dat landen hun best doen om bedrijven binnen hun eigen grenzen te houden. We zien dat in landen als Duitsland en Frankrijk de overheid en het bedrijfsleven beter samenwerken. In Frankrijk durft de overheid het bedrijfsleven wat meer te koesteren. Een Europese structuur op het gebied van belastingen en opleidingen bestaat namelijk niet. Dat geeft ruimte voor eigen beleid.

**Overnames in buitenland:** De stelling is dat er meer wordt weggehaald uit Nederland dan dat er Nederlandse bedrijven overnames doen in het buitenland. Klopt dat nog wel en wat kun je eraan doen?

**Tamminga:** in mijn boek geef ik twee aanbevelingen om deze "uitverkoop" tegen te gaan.

1. Toets buitenlandse overnames kritisch. In het buitenland is dit niet vreemd. In de VS bijvoorbeeld, wordt er getoetst of buitenlandse overnames bijdragen aan het nationaal belang. Waarom doen we dat in Nederland niet. Je dwingt door zo'n toets in elk geval de belanghebbenden tot nadenken.
2. Richt een Aardgasbatenfonds op dat belangen kan nemen in bedrijven die een nationaal belang te dienen. Dat fonds kan investeren in nieuwe kansrijke ondernemingen. Er komen weinig echt nieuwe bedrijven bij. Dat is in de VS anders. Nederland slaagt er niet goed in om kansrijke nieuwe sectoren op de kaart te zetten. Dat is op termijn een bedreiging voor de groei en de vitaliteit van onze economie.

**Burggraaf:** Beschermingsconstructies geven een Nederlandse target een betere onderhandelingspositie. Alle aandeelhouders zijn "potentiële" weglopers, zijn niet blijvend betrokken, zij committeren zich zelden voor echt langere tijd aan een onderneming. Onze pensioenfondsen doen hieraan mee. Ze gaan heel instrumenteel met hun beleggingen om. Om dit te pareren moet je denken aan dingen als loyaliteitsdividend. **Tamminga** is het hiermee eens. Dan wordt een onderneming ook gemotiveerd om extra aandacht te besteden aan een aandeelhouder die

## Geef ruimte voor loyaliteitsdividend

langer bij de onderneming betrokken blijft. Betrokken aandeelhouders dwingen de ondernemingen niet om voortdurend op de korte termijn te sturen. Een stabiele kern van aandeelhouders in uiteindelijk in het belang van alle partijen.

### De feiten

Is er inderdaad sprake van een uitverkoop van het Nederlandse bedrijfsleven? Er lijkt hier sprake te zijn van selectieve perceptie. Onmiskenbaar zijn er enkele zeer aansprekende overnames geweest. In de inleiding van dit interview noemden we al de overname van ABN AMRO door het befaamde bankentrio. Hiermee was een verdrag van 71 miljard euro gemoeid. In het jaar dat deze bank werd verkocht en opgeknipt, 2007, waren er enkele andere aansprekende transacties. Organon kwam in handen van Schering-Plough en Danone kocht Numico. De Utrechtse onderzoeker Dirk Gerritsen – en redacteur van dit blad – onderzocht de statistieken en trok de conclusie dat over een lange periode bezien Nederland per saldo meer koopt dan verkoopt.

Voor deze ontwikkeling is ook een macro-economische verklaring. Nederland heeft al decennialang een aanzienlijk spaaroverschot. Dat slaat voor een deel neer bij het bedrijfsleven. De financiële ruimte maakt het mogelijk om een groot deel van de overnames uit eigen middelen te financieren. Blijft natuurlijk de vraag of de aandeelhouders er echt beter van worden. Daar kunnen we op zijn minst vraagtekens bij zetten. In het algemeen zijn de aandeelhouders van de overgenomen partijen beter af dan die van de overnemende bedrijven. Bij verkoop van de onderneming ontvangen de prooiën een overnamepremie. De jagers moeten de overname vaak bekopen met een koersdaling. De voormalige aandeelhouders van ABN AMRO ontvingen een zeer forse premie. KPN moest zijn buitenlandse avonturen nagenoeg volledig afwaarderen. Ook de aandeelhouders van Schering-Plough hebben een forse impairment op Organon moeten verteren. Zo bezien is het beter gekocht te worden dan te kopen. ■

*Menno Tamminga (1957) is redacteur van NRC Handelsblad. Hij volgde zijn economieopleiding aan de VU Amsterdam van 1975-1983 en was daarna verbonden aan de NMB (1984), de bankenredactie van het Financieele Dagblad (1984-1994) en vanaf 1994 is hij bij de financiële redactie van NRC Handelsblad. Hij is medewinnaar van De Tegel, de journalistieke Oscar, voor een artikelenreeks over de verkoop van ABN AMRO en recentelijk heeft hij het boek De uitverkoop van Nederland uitgebracht.*

*Jan Louis Burggraaf werd in 1964 geboren in Rotterdam waar hij ook opgroeide. Hij ging na de middelbare school naar het Koninklijk Instituut voor de Marine. Vervolgens studeerde hij tussen 1986 en 1991 rechten in Utrecht met uitstapjes naar de London School of Economics, de University of Edinburgh en Harvard Law School. Daarna ging hij werken bij het toenmalige Loeff Claey's Verbeke dat in 1999 uiteenviel in Allen & Overy en Loyens & Loeff. In 1998/1999 was Burggraaf werkzaam bij Cravath, Swaine & Moore in New York. In 1999 werd hij compagnon bij Allen & Overy.*

<sup>1</sup> Met dank aan Willem Koelewijn voor het maken van een gespreksverslag.