

Voorstel voor pilot-project

De kapitaalmarkt voor publieke ondernemingen in Nederland: een empirische analyse voor de 20^e eeuw

1. Inleiding

De publieke kapitaalmarkt in Nederland heeft een lange traditie, waarbij reeds diverse studies zijn verricht naar ontstaansgeschiedenis en met name de VOC. Ook in onderzoek naar de meest recente periodes is de Nederlandse kapitaalmarkt veelvuldig bestudeerd. In dit voorstel wordt een pilot-project beschreven voor een studie naar het functioneren van de Nederlandse kapitaalmarkt in de gehele 20^e eeuw.

De insteek van het onderzoek is de financiële structuur van beursgenoteerde ondernemingen. De reden hiervoor is meervoudig. Ten eerste heeft het merendeel van de grootste ondernemingen in Nederland haar primaire notering aan de Amsterdamse beurs. Ten tweede is de financiële structuur van beursondernemingen het meest interessant, omdat deze ondernemingen zowel over publieke als private financiering beschikken. Ten derde is de beschikbaarheid van data het grootst voor beursondernemingen.

In dit voorstel wordt beschreven welke data kan worden verzameld en welke de toepassingen van deze databron zijn. Samengevat heeft de data de volgende kenmerken:

- Periode 1903-2003;
- Beursgenoteerde ondernemingen;
- Focus op industrie, handel en dienstverlening (ofwel alle niet-financiële ondernemingen);
- Data op jaarbasis over de volgende kenmerken:
 - o Oprichting, beursintroductie, fusies, faillissementen, etc.
 - o Branche
 - o Gegevens van balans en resultatenrekening: omvang, winstgevendheid, vermogensstructuur, etc.
 - o Bestuurders en commissarissen
 - o Emissies van aandelen en obligaties
 - o Koersen van aandelen
 - o Beschermingsconstructies

De intentie van het onderzoek is tweeledig. In eerste instantie wordt een data set geconstrueerd voor het onderzoek *Financiering en corporate governance* voor het project *Het bedrijfsleven in Nederland in de 20^{ste} eeuw*, zie www.bintproject.nl voor meer informatie. In tweede instantie zal deze data aan onderzoekers beschikbaar worden gesteld. Deze tweede toepassing vereist een uniforme aanpak en een uitgebreide documentatie. Tevens is het zinvol alle complete bronnen beschikbaar te hebben, bijvoorbeeld door papieren bronnen in te scannen en als pdf op te slaan. Dit heeft als

voordeel dat (additionele) data-invoer niet is gebonden aan beschikbaarheid van bronnen en dat gebruikers data kunnen controleren.

Dit voorstel bestaat uit vijf onderdelen. Als eerste wordt een korte achtergrond gegeven over het onderwerp van het project (paragraaf 2). Vervolgens wordt in paragraaf 3 een aantal specifieke deelonderzoeken beschreven. In paragraaf 4 wordt de voorgestelde dataverzameling toegelicht. Paragraaf 5 bevat de opzet van de pilot en een kostenraming.

2. Achtergrond¹

Financiering duikt in de historiografie vaak op als een kernprobleem van het Nederlandse bedrijfsleven. Daarbij keren met enige regelmaat drie hoofdthema's terug:

1. Het verwijt dat bankwezen en effectenbeurs onvoldoende rekening zouden houden met de specifieke noden van bedrijven en, anders dan bijvoorbeeld Belgische of Duitse banken, te weinig oog hebben voor de lange termijn en onvoldoende inventief zijn in het bedenken van creatieve en flexibele oplossingen. Dat leidt van tijd tot tijd tot suggesties voor het oprichten van industriebanken;
2. Een debat over het bestuur van ondernemingen, positie en verantwoordelijkheid van commissarissen en de macht van aandeelhouders;
3. Alarmerende geluiden over toenemende verstremgeling tussen bankwezen en bedrijfsleven, uitmondend in een concentratie van nevenfuncties bij een kleine groep topmanagers.

Deze ogenschijnlijke herhaling van zetten vindt tot op zekere hoogte zijn oorsprong in een golfbeweging die de relatie bankwezen-bedrijfsleven tijdens de twintigste eeuw kenmerkte. In de periode 1890-1920 maakte de traditionele afstandelijkheid tussen beide plaats voor een toenemende verstremgeling. Deze trend leed schipbreuk door de bankencrisis van de jaren 1922-1924, die de risico's van avontuurlijke bedrijfsfinanciering scherp tekende. Het bankwezen zocht vervolgens weer zijn kracht in liquiditeit, dat wil zeggen een sterke terughoudendheid ten opzichte van langlopende verplichtingen, terwijl het bedrijfsleven terugviel op gangbare methoden als zelffinanciering.

Omstreeks 1960 diende zich een nieuwe kentering aan. Door de aanhoudende economische groei kreeg het bedrijfsleven behoefte aan meer financiële armslag in de vorm van langlopende kredieten. De handelsbanken bleken bereid die te verschaffen, omdat ze door het aanboren van sterk gegroeide particuliere besparingen ook in staat waren hun werkterrein uit te breiden tot de retailmarkt. Daarmee groeiden ze uit tot algemene banken, niet langer beperkt tot het rondpompen van bedrijfsliquiditeiten, maar betrokken in het hele macro- en microeconomische proces. Met de scherpe economische terugval van de jaren zeventig en tachtig begon vervolgens een vierde periode. Gevoelige verliezen op hun binnenlandse kredietportefeuilles dwongen het bankwezen weer tot grotere omzichtigheid, maar anders dan in de jaren 1920 leidde dit niet tot een sterke

¹ Zie www.bintproject.nl; auteur van deze paragraaf is dr. Joost Jonker

bekoeling van de relatie met het bedrijfsleven. Banken werkten actief mee aan reorganisaties en ontwikkelden allerlei constructies om noodlijdende bedrijven lucht te verschaffen, levensvatbare onderdelen af te splitsen van aflopende zaken, of kwetsbare bedrijven te beschermen tegen vijandige overnames. Toch doken de oude thema's weer op tijdens de vijfde fase, die tegen het einde van de jaren 1980 aanbrak. Critici wezen op grove onzorgvuldigheid bij sommige beursintroductions. Er kwamen affaires aan het licht die aantoonde dat bankbestuurders niet altijd het algemeen of bedrijfsbelang dienden. De snelle internationalisering van de economie legde andere feilen bloot. Financiële kunstgrepen als de technolease bleken in strijd met EU bepalingen ten aanzien van overheidssteun. Beschermingsconstructies stonden haaks op het streven naar vrij kapitaalverkeer, terwijl het doordringen van Angelsaksische opvattingen over de verhouding tussen bestuur en aandeelhouders een stevige discussie over de zeggenschap binnen bedrijven losmaakte. De traditionele sparring partner van het bedrijfsleven leek intussen terrein te verliezen. Het bankwezen poogde namelijk de tendens van buitenlandse expansie te volgen, maar slaagde er niet in om groeitempo of prestaties van de internationale concurrentie te evenaren. Tegelijk veranderde het binnenlandse krachtenveld. Steeds meer bedrijven vonden zelf hun weg naar de financiële wereldmarkt, al dan niet geholpen door nieuwe intermediairs buiten het traditionele bancaire circuit. Met die verbreding van het aanbod gloorde een oplossing voor sommige aloude knelpunten in de bedrijfsfinanciering. Tegelijk dreigden de Nederlandse grootbanken echter in een impasse te komen, groot op een verzadigde thuismarkt en tegelijk te klein om internationaal met de kopgroep aansluiting te kunnen houden.

De centrale vragen van dit onderzoek liggen voor de hand, namelijk:

1. Hoe verliep de financiering van Nederlandse bedrijven;
2. Welke knelpunten deden zich voor;
3. Hoe werden deze opgelost;
4. Kende de afwisseling van problemen en oplossingen een specifiek patroon dat zich onderscheidt van het buitenland;
5. Zo ja, had het bedrijfsleven dan in dit opzicht een voorsprong of een achterstand?

De financiële intermediatietheorie zal dienen als analytisch kader bij het zoeken van antwoorden op deze vragen. Deze theorie gaat uit van het gegeven, dat spaarders en investeerders over een reeks van alternatieven beschikken voor het onderbrengen van fondsen c.q. het aantrekken van kapitaal. De rol van het bankwezen hangt af allereerst af de financiële structuur. Als uitersten gelden hierbij het Duitse model van dominante Universalbanken met een weinig actieve effectenbeurs en passieve aandeelhouders, tegenover het Engelse systeem met een functieverdeling tussen investerings- en clearingbanken, een dynamische effectenbeurs en uitgesproken mondige aandeelhouders. De krachtsverhoudingen binnen een gegeven systeem worden weerspiegeld in de dominante vorm van bedrijfsfinanciering. Het Duitse model begunstigt het gebruik van vreemd vermogen, dikwijls in de vorm van bankkredieten, want door de nauwe betrokkenheid bij hun cliënten kennen de Universalbanken weinig problemen met ongelijke informatie tussen debiteur en crediteur. Ze zijn bovendien vaak grootaandeelhouder en gevolmachtigd vertegenwoordiger van kleine beleggers, zodat ze het bedrijfsbeleid kunnen beïnvloeden om de belangen van aandeelhouders veilig te stellen. In het Engelse model hebben de banken geen voorkeurspositie ten aanzien van

vertrouwelijke bedrijfsinformatie, terwijl de dynamische effectenbeurs aan investeerders de ruimte biedt om door uitgifte van aandelen kapitaal aan te trekken. Deze factoren dringen het bankwezen in een meer passieve rol van dienstverlener. Aandeelhouders hebben veel minder rechtstreekse invloed op het bedrijfsbeleid, zodat belangentegenstellingen en meningsverschillen vaak ontaarden in vijandige overnamegevechten.

Deze schematische tegenstelling tussen beide modellen leent zich goed voor het karakteriseren van de Nederlandse verhouding tussen bankwezen en bedrijfsleven in de verschillende bovengeschetste perioden. Maar waarom neigde die relatie nu eens naar het ene, dan weer naar het andere model? De verklaring daarvoor moet gezocht worden in de altijd wisselende verhouding tussen vraag en aanbod die de kleine en open Nederlandse economie kenmerkt. Onder bepaalde omstandigheden zullen banken voornamelijk passief opereren, bijvoorbeeld wanneer spaargeld overvloedig is en bedrijven met ingehouden winst in hun kapitaalbehoefte kunnen voorzien, zoals in de jaren 1950. Een verandering in de balans tussen beide factoren wijzigt tevens de positie van het bankwezen. Dergelijke veranderingen kunnen het gevolg zijn van externe invloeden als internationale economische ontwikkelingen, maar ze kunnen ook samenhangen met specifieke omstandigheden, bijvoorbeeld de kostenverhouding tussen eigen en vreemd vermogen, financiële innovatie, of verschuivingen in concurrentieverhoudingen. Overheidsbeleid kan eveneens van invloed zijn, bijvoorbeeld door gerichte steunmaatregelen aan noodlijdende bedrijven, door belastingfaciliteiten voor koude saneringen of investeringsbeslissingen, of door het begunstigen van staatsbedrijven.

3. Deelprojecten

De data set van Nederlandse ondernemingen kan voor een groot aantal projecten worden gebruikt. In deze paragraaf wordt een aantal projecten kort samengevat. Het is het voornemen van de onderzoekers deze projecten uit te voeren.

3.1. Financieringsbronnen

Op het gebied van financiering van het Nederlandse bedrijfsleven zijn er twee sterk gerelateerde onderwerpen die onze interesse hebben. Het eerste onderwerp betreft externe financiering, waarbij publieke bronnen (aandelen- en obligatieëmissies) en onderhandse financiering (met name door grote instituten) de belangrijkste rol spelen. Aangezien de ondernemingen in onze data set zowel publieke als private bronnen gebruiken voor financiering, kan de verhouding tussen deze twee bronnen worden bepaald. Immers, de publieke bronnen zijn goed gedocumenteerd en de private bronnen zijn het verschil tussen totale en publieke financiering.

Het tweede onderwerp is interne financiering, ofwel dividenden. In Van Zanden (1997, Een klein land in de 20e eeuw, p.68) wordt een overzicht gegeven van dividend/winst ratio's door de 20e eeuw, waarbij een sterke daling wordt geconstateerd, welke wordt toegeschreven aan managerialism. Aangezien dividenden, volgens economische theorie, door een aantal factoren worden beïnvloed, is het mogelijk veranderingen in dividenden te meten, na correctie voor veranderingen in determinanten van dividenden. Een tweede

interessante invalshoek is de relatie tussen belastingwetgeving en dividenden over een lange periode met verschillende belastingstructuren.

3.2. Personele relaties tussen financiële instellingen en ondernemingen

In diverse studies met Nederlandse en internationale data zijn relaties tussen ondernemingen beschreven door middel van personen die in meerdere ondernemingen bestuurder of commissaris zijn (interlocks). In enkele studies wordt specifiek de relatie tussen banken en (niet-financiële) ondernemingen onderzocht, met behulp van interlocks waarbij een persoon bij een bank en onderneming bestuurder/commissaris is. Een mogelijke kritiek op deze literatuur is dat het onduidelijk is of de interlocks als uiting van bank-onderneming relaties kunnen worden opgevat, of dat de reden gelegen is in de kennis en kunde van de persoon. Verder is het opvallend dat de set van interlocks, in de vorm van netwerken, onderzocht worden als momentopname. De insteek van het project is het beschrijven van de dynamiek van interlocks tussen banken en niet-financiële ondernemingen. De onderzoeksvraag is hoe stabiel interlocks zijn over de tijd (en zijn ze institutioneel of persoonlijk, ofwel in hoeverre wordt een persoon met een interlock die aftreedt vervangen met iemand die dezelfde links doet voortbestaan) en wat het effect is van fusies, overnames, faillissement, etc. op interlocks. Indien personen meerdere posities bekleden vanwege hun kennis en kunde zullen bijvoorbeeld fusies geen invloed hebben, terwijl interlocks die bank-ondernemingsrelaties zijn meer zullen veranderen.

3.3. Beschermingsconstructies

Waarom hebben ondernemingen beschermingsconstructies en waarom kiezen ondernemingen voor een bepaalde constructie? Nederlandse ondernemingen hebben unieke juridische constructies ter bescherming tegen ongewenste overnames. Deze constructies perken tevens de invloed van aandeelhouders op de onderneming in. In de internationale literatuur is in diverse studies beargumenteerd dat dergelijke constructies de ontwikkeling van een goed ontwikkelde beurs in de weg staan (Zie bijvoorbeeld La Porta *et al.*, 1998, Law and Finance, *Journal of Political Economy*). Nederland is uitzonderlijk, aangezien de Amsterdamse beurs in de gehele 20^{ste} eeuw een belangrijke bron van financiering is geweest, ondanks de aanwezigheid van beschermingsconstructies. In dit onderdeel willen wij het ontstaan en de ontwikkeling van beschermingsconstructies documenteren en in het licht plaatsen van juridische en politieke ontwikkelingen. Tevens onderzoeken we redenen voor veranderingen het gebruik van beschermingsconstructies door ondernemingen.

3.4. Overig

De overige onderwerpen waar onze interesse naar uitgaat zijn de volgende.

Familie-ondernemingen. Wat is de ontwikkeling van de rol van familie-ondernemingen aan de Amsterdamse beurs? Hoe verschillen familie-ondernemingen van niet-familie-ondernemingen?

Ondernemingsdynamiek. Door beursintroductions, fusies en overnames en door faillissementen en beëindigingen van de notering verandert het landschap van beursonderneming continu. Een interessante vraag is in welke periodes bepaalde veranderingen meer of minder voorkomen en welke hiervoor de redenen zijn. Een

onderzoek van de dynamiek onder beursondernemingen biedt een verklaring voor de ontwikkeling van de Nederlandse beurs.

Veranderingen in Raad van Bestuur/Commissarissen. In de meeste recente periode lijkt de houdbaarheid van bestuursvoorzitters – die nu CEO worden genoemd – beperkt tot enkele jaren, waarbij met name lage aandelenrendementen een belangrijk reden voor bestuurswisselingen zijn. Het lijkt zinvol een beschrijving te geven van wisselingen en zittingstermijnen over de 20^{ste} eeuw en hierbij te proberen wisselingen te verklaren.

Prestaties. De resultaten van ondernemingen, gemeten als aandelenrendementen en boekhoudkundige winsten, zijn een maatstaf voor het succes van de ondernemingen. Alle voorgaande onderwerpen kunnen worden gerelateerd aan korte- of langetermijn rendementen.

4. Data

In deze paragraaf wordt het voorstel voor de data set beschreven. In 4.1 wordt de populatie gedefinieerd. In 4.2 worden de bronnen opgesomd. In 4.3 tot en met 4.8 worden de onderdelen van de data set beschreven.

4.1. Kenmerken van de populatie

In de huidige opzet wordt de volgende populatie voorgesteld: niet-financiële ondernemingen met primaire beursnotering in Nederland en statutaire vestiging in Nederland. De periode is 1903-2003. De set wordt aangevuld met beperkte informatie over beperkt aantal financiële ondernemingen.

4.2. Globaal overzicht en bronnen

De te gebruiken bronnen zijn voor het grootste deel handboeken waarin informatie over ondernemingen in samengevatte vorm is opgenomen. Hieronder is een overzicht van de voornaamste bronnen opgenomen. Indien een bron elektronisch beschikbaar is, is dit aangegeven.

- Kenmerken van effecten
 - o Gids bij Officiële Prijscourant/Effectengids: 1890-heden
- Koersgegevens verhandelbare effecten
 - o Officiële Prijscourant: reeds in 18e eeuw voorlopers (voorlopers/alternatieven/supplement op: De financier; Financieel nieuws- en uitlotingsblad; Financiële koerier; D.W. Brand's; Financieel weekblad; H.D. de Vos)
- Balans, VW-rekening, bestuurder/commissarissen, fusies/overnames van beursondernemingen
 - o Van Oss: 1903-1978 (info over 1902-1977: balans, VW, emissies, activiteiten met fusies/overnames, personen)
 - o CBS beurs NV's: 1974-1996 (elektronisch; balans en VW)
 - o Jaarboek Nederlandse Ondernemingen: 1987/1988-2000 (balans en VW over 1984-1999, personen over 1988-2000)

- Handboek Nederlandse Beursfondsen: 2000-2004 (balans en VW over 1995-2003, personen over 2000-2004)
- REACH: 1995-heden (electronisch; balans en VW)
- Gegevens financiële ondernemingen (incl. zonder beursnotering)
 - Financieel Adresboek: 1895-1959 (kapitaal en personen)
 - DNB Statische Cahiers Nr.2 en Nr.3: 1900-2000 (namenlijst handelsbanken)
- Publieke emissies
 - Maandstatistiek Financiewezen CBS (1954-heden)
 - Kwartaalberichten Nederlandsche Bank (1969-heden)
 - Noot: Eerdere jaren in Van Oss
- Eigendomsstructuren
 - WMZ-meldingen 1992-2004 (HFD, Handboek)
 - Omzetcijfers van 19XX: 1976-1995 (in 1980-1990 eigendomsstructuur data over 1981-1991; minder betrouwbaar/compleet dan WMZ)

4.3. Onderdeel A: Ruggengraat

In de ruggengraat van de data set wordt van iedere onderneming voor ieder kalenderjaar dat de onderneming volledig heeft bestaan en een notering had een aantal kenmerken verzameld.

Deel A1 – per onderneming

- Nummer: unieke code
- Datum (jaar) van oprichting
- Datum (jaar) van beursintroductie
- Beëindiging beursnotering en/of bestaan
- Datum (jaar)
- Reden
- Tekst: ruimte voor toelichting
- Voormalige namen van de onderneming

Deel A2 – per ondernemingen per jaar

- Nummer: unieke code
- Jaar (dit is het kalenderjaar waarin het grootste deel van het boekjaar valt)
- Naam van de onderneming
- Branche
 - 1903-1973 Omschrijving (tekst)
 - 1903-1973 Hoofdstuk in Van Oss
 - 1974-2003 CBS Beurs-nv's classificatie 1
 - 1974-2003 CBS Beurs-nv's classificatie 2
- Datums begin/einde boekjaar
- Bronnen data
 - 1903-1973 Pagina's in Van Oss
 - 1974-2003 1=CBS; 2=Jaarverslag
 - Pagina's Effectengids (en voorlopers)
 - etc.
- Elementaire data

- Boekwaarde (balanstotaal)
 - Marktkapitalisatie van gewoon aandelenvermogen
 - Koers einde kalenderjaar (boekjaar)
 - Aantal geplaatste gewone aandelen
 - Boekwaarde eigen vermogen (inclusief reserves; coorigeer waar mogelijk voor voorzieningen)
 - Vreemd vermogen
 - Totaal
 - Lang
 - Kort
 - Bruto winst, operationeel resultaat
 - Netto winst (wpa mogelijk met aantal aandelen)
 - Dividend (dpa mogelijk met aantal aandelen; payout ratio mogelijk = dividend/netto winst)
- Type balans- en vw-data: geconsolideerde balans, holding, etc.

Deel A3 – relaties tussen ondernemingen

- Van Nummer
- Van Nummer
- Van Nummer
- .. (eventueel uit te breiden)
- Naar Nummer
- Naar Nummer
- Naar Nummer
- .. (eventueel uit te breiden)
- Relatie
 - Datum (jaar)
 - Type (Fusie/Overname A wordt B, Splitsing A in B)
- Tekst: ruimte voor toelichting

Voorbeeld: op 1 februari 1993 zijn KNP (1), VRG (2) en Buhrmann (3) gefuseerd en nieuwe combinatie is KNP BT (4). In A1/A2 houden ondernemingen 1, 2 en 3 op te bestaan aan einde van 1992. Vanaf 1993 wordt 4 in A1/A2 opgenomen. In A3 wordt een relatie opgenomen: Van 1, Van 2, Van 3, Naar 4, Naar leeg, Naar leeg, 1 februari 1993, fusie.

Het ligt voor de hand om aan de hand van onder andere “Nederlandse financiële instellingen in de twintigste eeuw: balansreeksen en namenlijst van handelsbanken” (DNB statistisch cahier nr. 3), Financieel Adresboek, Van Oss’ financiële instellingen een opzet als Onderdeel A te maken voor selectie van financiële instellingen met minder gegevens.

4.4. Onderdeel B: Uitgebreide balans en resultatenrekening

Per jaar, startend in 1903, worden complete balansen en resultatenrekeningen verzameld.

Nummer
 Jaar
 ...Items (zie bijlage I)

Een goed startpunt voor Onderdeel B is CBS Beurs-nv's, waarbij aan de hand van onder andere Zeff, Van der Wel en Camfferman, 1992, "Company Financial Reporting: A Historical and Comparative Study of the Dutch Regulatory Process" (Amsterdam: North-Holland) en Camfferman, 2000, "Jaarrekeningpublicatie door beursgenoteerde naamloze vennootschappen in Nederland tot 1910", NEHA Jaarboek, vol. 63, p. 71-103 een vertaallijst wordt gemaakt van items in Van Oss naar de items in CBS Beurs-nv's. Let op items niet in CBS, zoals tantièmes. Bronnen: Van Oss (1903-1973) en CBS (1974-2003)

4.5. *Onderdeel C: Mensen*

In dit deel worden alle bestuurders en commissarissen opgenomen; deze informatie wordt per jaar verzameld (voor niet-financiële en selectie van financiële ondernemingen)

- Nummer
- Datum/Jaar
- Achternaam, Voorletters
- Orgaan (RvB, RvC, RvT)
- Positie (voorzitter, lid)
- Tekst: ruimte voor toelichting

Bronnen: Niet-financieel en financieel+genoteerd: Van Oss (1903-1977), Jaarverslagen (1978-1987), Jaboek Nederlandse Ondernemingen (1988-2000), Handboek Nederlandse Beursfondsen (2000-2004); financieel+niet genoteerd: Financieel Adresboek (1895-1959), diverse bronnen (1960-2003).

4.6. *Onderdeel D: Emissies*

In deze sectie worden emissies opgenomen. Uiteraard is alleen complete informatie beschikbaar over emissies van aandelen en publieke obligaties. Deze gegevens worden per emissie verzameld voor alle (niet-financiële) ondernemingen in Deel A.

- Nummer
- Datum/Jaar
- Type vermogenstitel
- Bij aandelen:
 - o Datums (emissie, inschrijving, storting, aankondiging)
 - o Aantal
 - o Omvang
 - o Type aandeel: gewoon/pref
 - o Claimemissie/onderhands/underwritten offer
 - o Prijs
- Bij obligaties:
 - o Datums (emissie, inschrijving, storting, aankondiging)
 - o Omvang
 - o Type obligatie: gewoon/convertiebaar/euro/warrant
 - o Looptijd
 - o Koers en rente
 - o Valuta

- Tekst: ruimte voor toelichting

Bronnen: Van Oss (1903-1977), CBS Maandstatistiek Financiewezen (1954-2003); DNB Kwartaalberichten (1969-2003)

4.7. Onderdeel E: Beschermingsconstructies

Per jaar (1903-2003) worden beschermingsconstructies nagezocht. Aan de hand van Voogd, R.P., 1989. Statutaire Beschermingsmiddelen bij Beursvennootschappen (Ph.D. dissertation, University of Nijmegen) wordt een lijst gemaakt van constructies en de periode waarin deze zijn toegepast. Zie Bijlage II. De data bestaat uit indicatorvariabelen met waarde 1 (aanwezig) of 0 (afwezig), tenzij anders aangegeven. Op basis van Voogd komen we tot de volgende voorlopige lijst:

- III.3.1. Certificering (oudste voorbeeld 1906): Certificaten kunnen drie typen zijn: beperkt royeerbaar (bijv. X %), niet royeerbaar of volledig royeerbaar (BR, NR of VR).
- III.3.2. Nationaal/gemeenschappelijk bezit (oudste voorbeeld 1908)
- IV.1.1. Prioriteitsaandelen (eerste gebruik 1898)
- IV.1.8. Stemrechtbeperking Zie p 92 ev. Van 1838 tot 1928 bestond een wettelijke plicht tot stemrechtbeperking, onder andere ter bescherming van minderheidsaandeelhouders
- IV.2.1. en V. Uitgifte aandelen-preferente aandelen eerste gebruik in 1969 (p 235) voorbeelden van gebruik op p 236-240. Zie ook bijlage 2 in Voogd, een overzicht met emissies prefs over '45-'87.
- VI. Structuurregeling sinds 1971 (Structuurregime kan wettelijk verplicht zijn, vrijwillig of beperkt/gemitigeerd).

- Nummer
- Jaar
- Certificering
- Niet-royeerbaar
- Beperkt royeerbaar
- Volledig royeerbaar
- X-% regeling
- Prioriteitsaandelen
- Stemrechtbeperking (aantal)
- Beschermingspreferente aandelen (laagste % geplaatst/maatschappelijk)
- Structuurregime (verplicht, vrijwillig, beperkt)

Bronnen: Van Oss (1903-1978), Gids bij Officiële Prijscourant/Effectengids (1896-2003), Voogd (1989), Monitor Peters Cie (1998), WMZ-meldingen (1993-2004).

4.8. Onderdeel F: Koersen

Per einde jaar de koersen van genoteerde aandelen.

- Nummer
- Datum/Jaar
- Vermogenstitel (gewone aandelen, prefs)

- Koers

Bronnen: Officiële Prijscourant (1916-2003) en voorlopers. Meest recente periode elektronisch via Datastream.

Eigen vermogen	Totaal Geplaatst en gestort kapitaal	Totaal Gewoon gestort en opgevraagd kapitaal Overig gestort en opgevraagd kapitaal		
	Reserves	Totaal Agioreserve Herwaarderingsreserve Ingehouden winst en overige reserves		
Vreemd vermogen	Totaal Langlopende schulden	Totaal Niet-rentedragende langlopende schulden	Totaal Belang van derden Vorzieningen	Totaal Pensioenvorzieningen Belastingvoorzieningen Overige voorzieningen
		Rentedragende langlopende schulden	Totaal Achtergestelde leningen Obligatieleningen en schuldbewijzen	Totaal Converteerbare obligatieleningen Overige obligatieleningen en schuldbew.
	Verzekering-technische voorzieningen	Totaal	Deelnemingen Overige langlopende schulden	

		Levensverzekering Schadeverzekering Totaal Spaargelden Overige toevertrouwde middelen Totaal Niet-rentedragende kortlopende schulden		
	Toevertrouwde middelen bankbedrijf			
	Kortlopende schulden	Rentedragende kortlopende schulden	Totaal Leveranciers Overige niet- rentedragend	
Aansprakelijk groepsvermogen			Totaal Aflossingsverpl. op langlopende schulden Overige rentedragende korte schulden	
Resultatenrekening				
Resultaat uit bedrijfsvoering	Totaal Rentemarge bankbedrijf	Totaal Rentebaten bankbedrijf Rentelasten bankbedrijf		
	Provisiemarge en premie-inkomen Opbrengsten beleggingen Netto-omzet en bedrijfsopbrengsten	Totaal Netto-omzet Overige bedrijfsopbrengsten		
Kosten van de bedrijfsvoering				
Beheerskosten	Totaal			

<p>Bedrijfsresultaat Financiële resultaten</p> <p>Resultaat vóór belastingen Belastingen Resultaat ná belastingen Aandeel van derden Netto resultaat (bestemming)</p> <p>Werknemers Aantal werknemers</p> <p>Aantal fulltime-equivalenten</p> <p>Koers- en rendementsgegevens Gewone aandelen</p>	<p>Personeelskosten Afschrijvingen</p> <p>Totaal Resultaat deelnemingen Rentebaten Rentelasten Overige financiële resultaten Saldo buitengewone baten en lasten</p> <p>Totaal Contant dividend Keuze dividend Overige uitkeringen Reserveringen</p> <p>Totaal waarvan in Nederland waarvan in het buitenland</p> <p>Totaal waarvan in Nederland waarvan in het buitenland</p> <p>Coupure van het aandeel Slotkoers van het aandeel Aantal uitstaande aandelen Nominale waarde gewoon aandelenkapitaal Koerswaarde gewoon aandelenkapitaal</p>			
--	---	--	--	--

Overige aandelen	Coupure van het aandeel Slotkoers van het aandeel Aantal uitstaande aandelen Nominale waarde overig aandelenkapitaal Koerswaarde overig aandelenkapitaal			
Emissiegegevens	Uitgiftekoers Aantal uitgegeven aandelen Totale emissiewaarde			
Dividendgegevens	Totaal uitgekeerd dividend Contant dividend Keuze-dividend in contanten Keuze-dividend in aandelen Vast aandelendividend			
Rendementen	Koersrendement Totaal rendement			
Kengetallen				
Dividend/koersverhouding				
Interest coverage ratio				
Koers/cashflowverhouding				
Koers/winst verhouding				
Kostenvoet rentedragend vreemd vermogen				
Quick ratio				
Rentabiliteit eigen vermogen				
Rentabiliteit totale vermogen				
Solvabiliteit				
Current ratio				
Omloopsnelheid totale vermogen				
Omzet per werknemer				
Payout ratio				
Bruto winstmarge				

Bijlage II: Overzicht beschermingsconstructies uit Voogd (1989)

Doel van onderstaande is om te controleren of we voldoende data kunnen verzamelen om de aanwezigheid van de meest relevante constructies te meten. De onderstreepte constructies zijn meetbaar. Op pagina 289 noemt Voogd de zes belangrijkste beschermingsmiddelen. Bindende voordrachten zijn niet meetbaar zonder toegang tot de statuten. In bijlage X van het fondsenreglement is cumulatie van meer dan twee uit volgende rij niet toegestaan: beschermingsprefs, prioriteits aandelen, certificering met beperkt royement (X%), stemrechtbeperking en gemeenschappelijk bezit; dit duidt erop dat dit belangrijke en effectieve maatregelen zijn.

1. Statutaire beschermingsmiddelen
 - a. Oligarchische regelingen (beperken bevoegdheid AvA)
 - i. IV.1.1. Prioriteits aandelen (eerste gebruik 1898)
 - ii. IV.1.2. Rechtshandelingen van art 94
 - iii. IV.1.3. Bindende voordracht bestuurders/commissarissen
 - iv. IV.1.4. Vaststelling aantal bestuurders/commissarissen
 - v. IV.1.5. Vaststelling bezoldiging bestuurders/commissarissen
 - vi. IV.1.6. Ontstentenis of belet van bestuurders
 - vii. IV.1.7. Benoeming commissarissen
 - viii. IV.1.8. Stemrechtbeperking : Zie p 92 ev. Van 1838 tot 1928 bestond een wettelijke plicht tot stemrechtbeperking, onder andere ter bescherming van minderheidsaandeelhouders (deze beperkingen hebben we in oude edities van Nierop/Baak gezien; elke onderneming in 1923 had dus een dergelijke beperking)
 - ix. IV.1.9. Vereiste meerderheid en quorum
 - x. IV.1.10. Winst en winstreserves
 - xi. IV.1.11. Statutenwijziging
 - xii. IV.1.12. Ontbinding
 - b. Samenstelling AvA beïnvloeden
 - i. IV.2.1. en V. Uitgifte aandelen
 - ii. gewone aandelen: p 197-202 bevat voorbeelden van ondernemingen die aandelen emitteren als bescherming
 - iii. preferente aandelen eerste gebruik in 1969 (p 235) voorbeelden van gebruik op p 236-240. Zie ook bijlage 2, een overzicht met emissies prefs over '45-'87.
 - iv. V.2.2. Aandelen op naam (p 139 niet in Adam)
 - v. V.2.3. Blokkeringsregeling (beperking aandeelhouderskring of aandelenbezit)
 - vi. V.2.4. X% regeling (meest voorkomende blokkeringsregeling; altijd met certificering)
 - c. Overige
 - i. IV.3.1. Doelomschrijving
 - ii. IV.3.2. Bescherming onderdeel ('crown jewels')
2. Buiten-statutaire beschermingsmiddelen
 - a. III.3.1. Certificering (oudste voorbeeld 1906)
 - b. III.3.2. Nationaal/gemeenschappelijk bezit (oudste voorbeeld 1908)
 - c. III.3.3. Koornschoof (slechts een maal in 1960 toegepast)

- d. III.3.4. Volmachten (slechts een maal door beursfonds toegepast in 1981)
- e. III.3.5. Stemovereenkomst (tussen aandeelhouders of tussen aandeelhouders en een trustee)
- 3. Wettelijke maatregelen
 - a. VI. Structuurregeling sinds 1971.
 - b. Minder relevant: Overige (Fusiegedragsregels; EU richtlijnen)
- 4. Overige maatregelen
 - a. Manipuleren informatie
 - b. Langetermijn contracten
 - c. Deelneming door bevriende aandeelhouder (LLSV noemen dit een pyramide als de aandeelhouder zelf een notering heeft en >20% heeft)
 - d. Wederzijdse deelneming
 - e. Onderlingbeschermingsaccord (als vorige)
 - f. VIII.2.4.4.f. Annuleringsclausule in overeenkomsten