



De Monitoring Commissie
T.a.v. de heer W. Poesiat
Postbus 20201
2500 EE DEN HAAG

Datum 15 maart 2007
Betreft Consultatie document 2006
Ref. GW/07-079

Geachte heer Poesiat,

Hieronder treft u een aantal opmerkingen aan die Euronext Amsterdam als houder van de beurs in Amsterdam heeft willen maken naar aanleiding van het consultatiedocument van de Monitoring Commissie Corporate governance (“de Commissie”) van december 2006.

Allereerst een aantal algemene opmerkingen. Euronext Amsterdam ervaart de openheid van de Commissie als zeer prettig. Het feit dat de Commissie openstaande vraagpunten door de markt geconsulteerd wil hebben, is een positieve ontwikkeling. Dit creëert uiteindelijk een groter draagvlak binnen de Nederlandse financiële sector.

Bij het evalueren van de Corporate Governance Code dienen te allen tijde de volgende uitgangspunten in het oog te worden gehouden:

1. Het behouden van een level playing field is essentieel. Hierbij moet worden opgemerkt dat de Corporate Governance Code oorspronkelijk is opgesteld met de positie van beleggers als één van de uitgangspunten. De overgrote meerderheid van de beleggers komt uit het buitenland¹. Bij het aanpassen en interpreteren van de Corporate Governance Code zal rekening moeten worden gehouden met het feit dat de belangrijkste doelgroep voornamelijk in het buitenland is gehuisvest. Met andere woorden: Nederlandse regels moeten niet significant afwijken van internationale usances.
 - In dat verband moet goldplating voorkomen moet worden. Hierover bestaat zowel op Europees als op nationaal niveau consensus. Dit geldt niet alleen voor het opstellen van wetgeving maar ook voor het opstellen en evalueren van gedragscodes. De Nederlandse Corporate Governance Code moet aansluiten bij internationale usances. Slechts dáár waar de Code onderwerpen behandelt die specifieke Nederlandse kenmerken betreffen, kan daarvan worden afgeweken.

¹ Zie bijvoorbeeld het artikel uit het Financieele Dagblad van 28 november 2005, *buitenlandse belegger domineert AEX-fonds*.



- Toepassing van de Corporate Governance Code moet niet leiden tot een onevenredig zware administratieve lastendruk voor ondernemingen en beleggers. Dit uitgangspunt wordt voor alle financiële wetgeving gehanteerd en dient overeenkomstig voor daarmee verband houdende regelingen te worden toegepast.
- 2. De Corporate Governance Code moet van toepassing zijn op ondernemingen die op een gereguleerde markt zijn genoteerd. Daarbij moet de Code rekening houden met het feit dat ondernemingen van verschillende omvang op de gereguleerde markt zijn genoteerd. De Code moet zodanig zijn opgesteld dat zowel *small caps* als *blue chips* in redelijkheid aan de bepalingen kunnen voldoen.
- 3. De Corporate Governance Code is oorspronkelijk opgesteld met o.a. de positie van particuliere beleggers in gedachten. De tendens is echter dat professionele beleggers zoals hedge funds meer en meer gebruik maken van bepalingen van de Corporate Governance Code in hun discussies met beursgenoteerde ondernemingen. Bij evaluatie van de Code moet daar rekening mee worden gehouden.
- 4. Het uitgangspunt van de Code is *comply or explain*. Euronext Amsterdam doet een dringend verzoek aan de Monitoring Commissie om dit beginsel nogmaals expliciet te benadrukken: indien “gecomplied” of “explained” is, heeft een onderneming voldaan aan de eisen van de Code.

Hieronder treft u de antwoorden aan die per afzonderlijke vraag zijn gerubriceerd.

1. *Onderschrijft u de beschrijving op hoofdlijnen van de vennootschappelijke ordening van taken en bevoegdheden?*

Ja.

2. *Bent u het eens met bovenstaande beschrijving van de rol van de raad van commissarissen en zijn voorzitter? Deelt u de opvatting van de Monitoring Commissie dat het aanbeveling verdient dat de voorzitter van de raad van commissarissen slechts tezamen met een lid van het bestuur gesprekken voert met aandeelhouders?*

In het algemeen worden gesprekken met aandeelhouders door leden van de raad van bestuur gezamenlijk met investor relations gevoerd. Indien de voorzitter van de raad van commissarissen een dergelijk gesprek zou willen aangaan, zou hij in ieder geval moeten worden bijgestaan door een lid van de raad van bestuur en investor relations. Dit bevordert de consistentie van de gesprekken.

3. *Onderschrijft u de opvatting van de Monitoring Commissie dat in Nederland voorzichtigheid moet worden betracht ten aanzien van een verdere uitbreiding van regels die de verhouding beheersen tussen de onderneming en haar beleggers, teneinde evenwicht in het corporate governance systeem te handhaven?*

Ja. In dat verband wijst Euronext Amsterdam op de algemene opmerkingen die zij hiervoor heeft gemaakt.

4. *Deelt u de opvatting van de Monitoring Commissie dat het dienstig kan zijn om de Wmz-drempel te verlagen naar 3% met voorts een meldingsplicht bij elke wijziging van 1%?*

Of deze drempels al dan niet aangepast moeten worden, is tevens afhankelijk van de vraag hoe bepaald wordt of de drempel gehaald wordt. Zo kunnen meldingen door verschillende constructies nog altijd ontweken worden. Euronext Amsterdam wijst op de bepaling over het gezamenlijk uitoefenen van het stemrecht (Wft, art. 5: 45 lid 5). Indien aandeelhouders een overeenkomst hebben gesloten die voorziet in een duurzaam gemeenschappelijk beleid inzake het uitbrengen van de stemmen, worden deze belangen bij elkaar genomen en dient over het gezamenlijk belang een melding te worden gedaan. Wanneer sprake is van een 'duurzaam gemeenschappelijk beleid' is echter niet duidelijk.

5. *De Monitoring Commissie meent dat het aanbevelenswaardig kan zijn om een aandeelhouder in Nederlandse vennootschappen te verplichten bekend te maken wat zijn intenties zijn met een aandelenbelang van bepaalde omvang. De Monitoring Commissie denkt aan een drempel van 5% voor de initiële verplichting tot openbaarmaking en aan vervolgmeldingen ingeval de intenties wijzigen. Bent u het met beide aanbevelingen eens?*

Euronext Amsterdam is het hiermee eens. Een dergelijk voorstel moet worden meegenomen in de discussie over regulering van private equity en hedge funds. Dergelijke openbaarmakingen zouden bijvoorbeeld op de website van de aandeelhouder kunnen worden geplaatst.

6. *Deelt u de mening van de Monitoring Commissie dat securities lending met het oogmerk om stemrecht te verkrijgen, moet worden ontmoedigd? Zo ja, hebt u ideeën om dat ontmoedigingsbeleid vorm te geven? Bent u van mening dat vooralsnog kan worden volstaan met zelfregulering?*

Eens, ook in verband met de wens van ondernemingen om hun aandeelhouders te kennen. Zie hierna. Voor wat betreft de zelfregulering, geeft Euronext Amsterdam de voorkeur aan een wettelijke regeling boven zelfregulering.

7. *De Monitoring Commissie meent dat het aanbeveling verdient om de vennootschap in staat te stellen de identiteit van de aandeelhouder te achterhalen, bijvoorbeeld geïnspireerd op het Engelse of Franse systeem. Deelt u deze mening van de Monitoring Commissie?*

Ja, enkele initiatieven hiertoe zijn reeds gestart. Euronext Amsterdam is in gesprek met partijen om te werken aan een praktische oplossing.

Deze discussie is overigens vrij actueel in verband met de introductie van het loyaliteitsdividend door DSM, hetgeen naar de mening van Euronext geen goede ontwikkeling is. Ten eerste kan het registreren van aandeelhouders die hun aandelen voor langer dan drie jaar houden leiden tot een verminderde liquiditeit van het aandeel dat op de beurs wordt verhandeld. Verminderde liquiditeit van een aandeel kan ook leiden tot een negatieve prijsvorming. Dit komt niet ten goede aan de aandeelhouders die hun aandelen niet hebben geregistreerd. Daarnaast leeft het idee dat ‘gewone’ aandeelhouders een boete betalen voor het feit dat zij hun aandelen niet willen laten registreren. Euronext Amsterdam vraagt zich of er in dit verband wel sprake is van gelijke behandeling van aandeelhouders.

8. *Vindt u dat de wetgever en/of Monitoring Commissie een taak heeft om een langetermijnrelatie tussen vennootschap en aandeelhouder te bevorderen of vindt u dat dit van marktwerking afhankelijk moet zijn? Indien u van mening bent dat hier een taak voor de wetgever en/of de Monitoring Commissie ligt, op welke wijze zou de lange termijn betrokkenheid van aandeelhouders naar uw opvatting het best kunnen worden gestimuleerd?*

Dit moet aan de markt worden overgelaten. De keuze om al dan niet voor een lange termijn te investeren in een onderneming is afhankelijk van de doelstelling van de individuele belegger en van alle factoren die de belegger bij zijn keuze betreft. Actieve beïnvloeding door wetgever of Monitoring Commissie kan de werking van markt beïnvloeden. Dat is naar de mening van Euronext Amsterdam niet wenselijk. Daarnaast kan worden verwezen naar het eerder genoemde DSM initiatief om aandeelhouders drie jaar aan zich te binden door middel van het te introduceren loyaliteitsdividend. Nogmaals, Euronext is geen voorstander van dit initiatief om bovengenoemde redenen.

9. *Bent u van mening dat een dialoog tussen vennootschap en aandeelhouder, ook buiten het verband van de AvA, nuttig kan zijn en niet moet worden ontmoedigd? Acht u het – zowel vanuit het perspectief van de vennootschap als van de aandeelhouder - nuttig indien de vennootschap haar beleid inzake bilaterale contacten met aandeelhouders publiceert op haar website?*

Dialogen tussen de aandeelhouders en vennootschap zijn nuttig en zouden niet moeten worden ontmoedigd. Euronext acht het niet nuttig dat een vennootschap een te gedetailleerd beleid terzake moet publiceren.

10. *Onderschrijft u de visie van de Monitoring Commissie op de algemene vergadering van aandeelhouders als orgaan en op de fysieke aandeelhoudersvergadering?*

Ja, dit wordt onderschreven.

11. *De Monitoring Commissie ziet geen aanleiding om aandeelhouders te verplichten op de algemene vergadering te verschijnen, dan wel daar het woord te voeren, ook niet voor aandeelhouders die een zeker percentage van de aandelen en/of stemrechten houden. Bent u het eens met deze opvatting?*

De keuze is aan de aandeelhouders. Daarnaast is een dergelijke verplichting problematisch voor buitenlandse investeerders. Een suggestie zou kunnen zijn om aandeelhouders die verzoeken om een

bepaald onderwerp op de agenda van de aandeelhoudersvergadering te plaatsen, te verplichten om aanwezig te zijn op de aandeelhoudersvergadering, zodat het betreffende agendapunt kan worden toegelicht. Om een dergelijke commitment te bevorderen zou een maatregel kunnen worden ingevoerd die bepaalt dat een agendapunt dat door een aandeelhouder is opgevoerd, van de agenda kan worden verwijderd indien de betreffende aandeelhouder niet op de vergadering verschijnt of zich daar heeft laten vertegenwoordigen.

12. *Deelt u de opvatting van de Monitoring Commissie dat het aanbeveling verdient dat de vennootschap aan beleggers de mogelijkheid biedt om voorafgaande aan de algemene vergadering afgegeven stemvolmachten bij een onafhankelijke derde te deponeren? Deelt u voorts de opvatting van de Monitoring Commissie dat bij de vennootschap bekende stemmen en/of stemvolmachten voorafgaande aan de algemene vergadering niet te hoeven worden gepubliceerd?*

Het introduceren van het deponeren van stemvolmachten bij een onafhankelijke derde heeft naar de mening van Euronext Amsterdam geen toegevoegde waarde. Stemmen zouden in ieder geval niet vooraf moeten worden gepubliceerd. Dit zou afbreuk doen aan de toegevoegde waarde van een algemene vergadering en zou wellicht het stemgedrag van aandeelhouders die pas later hun stemgedrag bepalen, kunnen beïnvloeden.

13. *Deelt u de opvatting van de Monitoring Commissie dat het beperken van de spreektijd van individuele aandeelhouders dienstig kan zijn voor het bevorderen van een efficiënte en inhoudelijk zinvolle algemene vergadering? Zo ja, deelt u de opvatting van de Monitoring Commissie dat het aan de voorzitter van de algemene vergadering is om in voorkomende gevallen de spreektijd te beperken, mits in redelijkheid uitgeoefend?*

Deze suggestie kan ten goede komen aan de efficiëntie van de vergadering. De voorzitter van de vergadering moet in staat zijn om in redelijkheid de spreektijd van de leden te kunnen bepalen.

14. *Deelt u de opvatting van de Monitoring Commissie dat het voorafgaande aan de vergadering indienen van vragen dienstig kan zijn aan het bevorderen van de efficiëntie van de vergadering? Zo ja, deelt u de opvatting van de Monitoring Commissie dat de vragen dan ook voorafgaande aan de vergadering kunnen worden beantwoord?*

Het vooraf indienen van vragen kan ten goede komen aan de efficiëntie van de vergadering zelf: de leden van het bestuur en de raad van commissarissen kunnen de antwoorden voorbereiden en de noodzakelijke informatie inwinnen. Dit voorkomt eventuele situaties waarin de vennootschap voor verassingen wordt gesteld en niet in staat is om de vragen volledig te beantwoorden. Daarbij wordt de kanttekening gemaakt dat er voorkomen moet worden dat de vennootschap wordt overspoeld met een stortvloed aan vragen die meer of minder relevant zijn of wellicht tijdens de algemene vergadering zelf irrelevant blijken te zijn.

15. *Deelt u de opvatting van de Monitoring Commissie terughoudendheid geboden is bij een eenzijdige introductie van expliciete keuzevrijheid voor Nederlandse fondsen met uitsluitend een buitenlandse notering over welke corporate governance code zij wensen na te leven?*

Voor de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen zou niets moeten veranderen. De scope van de Code is duidelijk: Nederlandse vennootschappen moeten in ieder geval voldoen aan de Nederlandse Corporate Governance Code. Dat is een logisch uitgangspunt en dat zou niet moeten worden verlaten omdat een onderneming ervoor kiest (ook) in het buitenland een notering aan te vragen. Daarbij moet wel worden opgemerkt dat het toepassingsbereik van de Nederlandse Code in ieder geval niet moet worden uitgebreid.

16. *Kunnen lokale fondsen voldoende uit de voeten met de Code Tabaksblat of bent u de mening toegedaan dat er voor lokale fondsen een specifieke corporate governance code moet worden opgesteld waarin rekening wordt gehouden met kenmerken van lokale fondsen?*

Indien u van mening bent dat er voor lokale fondsen specifieke corporate governance code moet worden opgesteld: aan welke minimale vereisten dient een dergelijke code dan te voldoen (o.a. inzake de borging van checks and balances tussen aandeelhouders, de raad van bestuur en de raad van commissarissen)?

Een onderlinge afwijking tussen ondernemingen is niet wenselijk. De Code is opgesteld met het idee dat deze geschikt is voor alle beursgenoteerde ondernemingen. Wanneer nu blijkt dat dit niet het geval is, moet niet het toepassingsbereik worden ingeperkt maar moet worden overwogen om de bepalingen van de Code zelf aan te passen. De Code is tenslotte oorspronkelijk bedoeld voor alle op een gereglementeerde markt genoteerde ondernemingen en dat moet zo blijven.

Wellicht ten overvloede: voorzover bekend, bestaat een dergelijke voorziening niet in het buitenland. Het moet voor een belegger duidelijk zijn dat een onderneming die tot een gereglementeerde markt is toegelaten, aan bepaalde eisen voldoet. Een onderscheid tussen ondernemingen binnen deze markt kan onduidelijkheid creëren voor beleggers maar is ook voor ondernemingen niet wenselijk. Daarbij wordt opgemerkt dat indien wordt aangehaakt bij de index waarin een fonds is opgenomen, dit bij een fonds voor onaangename verrassingen kan zorgen: het is Euronext Amsterdam die elk jaar aan de hand van volume bepaalt welk fonds in welke index wordt opgenomen. Dit zou in kunnen houden dat wanneer een fonds vanwege een gewijzigd volume wordt opgenomen in de AEX index hij zonder daar mee te hebben ingestemd, dient te voldoen aan de volledige Corporate Governance Code. Een dergelijk effect is niet wenselijk.

17. *Acht u het wenselijk dat ondernemingen waarvan aandelen verhandeld worden op niet gereglementeerde markten onderworpen zijn aan een (op hen toegespitste) code?*

Bent u van mening dat er regelgeving moet zijn/komen die het naleven van bepaalde corporate governance normen verplicht stelt voor ondernemingen waarvan de aandelen enkel worden verhandeld op niet-gereglementeerde effectenmarkten?

Nee, de scheiding tussen gereglementeerde en niet-gereglementeerde markt is duidelijk. Beleggers kunnen een duidelijke keuze maken om al dan niet in een bepaalde markt te beleggen. Wanneer ervoor wordt gekozen om in aandelen te beleggen die op een niet-gereglementeerde markt worden verhandeld, is op voorhand duidelijk dat ondernemingen op deze markt aan andere regelgeving voldoen dan ondernemingen die op een gereglementeerde markt zijn genoteerd. Dit hangt samen met de opzet van niet-gereglementeerde markten. Het doel van deze markten is om aan kleine en middelgrote ondernemingen toegang tot de kapitaalmarkt te bieden zonder die ondernemingen daarbij

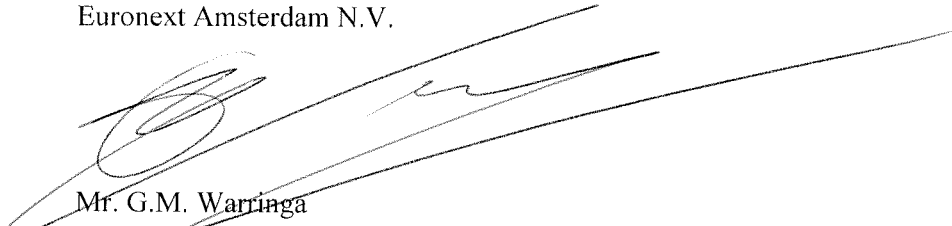


een onnodige en overmatige regeldruk op te leggen die niet strookt met de grootte van deze ondernemingen. Het toevoegen van de verplichting om aan een (vereenvoudigde) corporate governance code te voldoen, zal leiden tot een verhoging van de lasten van de betreffende onderneming.

Euronext Amsterdam onderkent wel dat in Nederland op meerdere plaatsen wordt gesproken over corporate governance (bijvoorbeeld ook in de zorgsector). De discussie is inmiddels maatschappelijk breed getrokken. In dat verband zou een aansluiting bij het Belgische systeem meer voor de hand liggen. In België is de corporate governance code die van toepassing is op beursgenoteerde ondernemingen (de code Lippens) niet van toepassing op Alternext ondernemingen. Er is wel een Code Buysse die van toepassing is op alle niet-beursgenoteerde ondernemingen (ook Alternext). Dit wordt meer gezien als een algemene set aanbevelingen.

Een dergelijke oplossing - het creëren van een vrij algemene code die van toepassing is op alle ondernemingen ongeacht of zij al dan niet op Alternext worden verhandeld - creëert een duidelijk beeld en wijkt in mindere mate af van andere Europese landen dan wanneer Nederland de Code Tabaksblat onverkort van toepassing verklaart op Alternext ondernemingen.

Hoogachtend,
Euronext Amsterdam N.V.



Mr. G.M. Warringa
Group Head of Market Supervision & Compliance,
Director Legal & Regulations