

Postbus 7113
1007 JC Amsterdam
Strawinskylaan 1999
1077 XV Amsterdam
T +31 20 717 10 00
F +31 20 717 11 11

Amsterdam, 15 maart 2007

Erik Hammerstein en Geert Raaijmakers
T +31 (0)20 7171 992 / 647
F +31 (0)20 7171 348
M +31 (0)6536 80843 / 06536 64522
geert.raaijmakers@nautadutilh.com
erik.hammerstein@nautadutilh.com

Monitoring Commissie
Corporate Governance Code
Amsterdam

Geachte leden van de Monitoring Commissie,

Met veel interesse hebben wij kennisgenomen van uw consultatiedocument van december 2006. Wij denken dat het van grote waarde is dat de Monitoring Commissie op deze wijze een bijdrage wil leveren aan de verdere ontwikkeling van de normen van governance in Nederland. Graag geven wij u hieronder onze gedachten weten naar aanleiding van de verschillende door u gestelde vragen.

Ad 1.1.a (positie bestuur)

Opvatting 1.

De beschrijving op hoofdlijnen over taken en bevoegdheden van het bestuur en andere organen worden onderschreven. Wij zouden eerder willen spreken in paragraaf (2) over de vennootschap die gericht moet zijn op "continuïteit en waardecreatie" in plaats van een "lange termijn samenwerkingsverband" van diverse bij de vennootschap betrokken partijen. Aandeelhouders van met name grote beursvennootschappen krijgen steeds vaker een belangrijke rol in de besluitvorming van die vennootschappen, door de omvang van hun belang, door hun maatschappelijke positie of publicitaire rol, of doordat zij gebruik kunnen maken van financiële instrumenten om de besluitvorming te beïnvloeden. Bovendien wisselen ze doorgaans snel van samenstelling en omvang van pakketten. In dat licht dient de opvatting in paragraaf 3 dat aandeelhouders bij hun handelen in beginsel hun eigen belang mogen nastreven, naar onze mening in die zin te worden gekwalificeerd dat de (individuele) aandeelhouder afhankelijk van de omstandigheden mede het belang van de vennootschap en haar organen dient te betrekken, althans dat het handelen van de aandeelhouder ook

NautaDutilh N.V. is gevestigd te Rotterdam en ingeschreven in het handelsregister onder nummer 24338323. Alle diensten en (andere) werkzaamheden worden verricht uit hoofde van een overeenkomst tot opdracht met NautaDutilh N.V. Op de overeenkomst zijn van toepassing de algemene voorwaarden van NautaDutilh N.V. Deze algemene voorwaarden bevatten onder meer een beperking van aansprakelijkheid, zijn gedeponceerd ter griffie van de Rechtbank te Rotterdam, zijn in te zien op www.nautadutilh.com en worden op verzoek kosteloos toegezonden.

ABN AMRO Bank 46.69.93.293; Fortis Bank 64.21.43.218; Postbank 50296; ten name van Stichting Beheer Derdengelden Advocatuur NautaDutilh.

kan worden getoetst op de redelijkheid en billijkheid.

Ad 1.1.b (raad van commissarissen)

Opvatting 2.

Dit onderdeel bespreekt onder meer de wijze waarop de raad van commissarissen en met name de voorzitter in contact kan treden met aandeelhouders. Wij onderschrijven de visie dat in bijzondere gevallen er redenen kunnen zijn om de raad, althans zijn voorzitter, rechtstreeks gesprekken te laten voeren met aandeelhouders. Te denken valt aan situaties van conflicterende belangen van andere organen, met name de directie, of van ernstig verstoorde verhoudingen van een relatie tussen bestuur en één of meerdere aandeelhouders.

Ad 1.1.c

Opvatting 3.

Nadere of gedetailleerde regelgeving al dan niet op basis van wettelijke regelingen of door middel van beginselen in een corporate governance code, brengt het voordeel met zich mee dat betrokken partijen zich van te voren gebonden achten aan een stelsel van voorgeschreven regels, zodat ook de rechterlijke uitkomst van hun gedrag meer voorspelbaar wordt. In bijvoorbeeld het Verenigd Koninkrijk wordt juist de gang naar de rechter vermeden omdat men daar bij bijvoorbeeld overnamesituaties een duidelijk stelsel van regels kent (the City Code) die wordt gemonitord en aangevuld door de regels van het panel. Juist vanwege de vele open normen die het Nederlandse stelsel kenmerkt, worden partijen gedreven naar de rechter (OK) die wordt verzocht in een specifieke situatie corrigerende maatregelen te nemen. Betere regelgeving zou dit soort conflictsituaties kunnen voorkomen. Er is momenteel in het Nederlandse recht teveel onduidelijkheid wie in welke situatie de uiteindelijke zeggenschap heeft. Hoewel wij verder het uitgangspunt onderschrijven dat gewaakt moet worden dat de samenhang van het Nederlandse stelsel onder druk komt te staan, is het een feit dat inmiddels een bepaalde weg ingeslagen is die naar onze mening aanleiding geeft tot nadere stappen. Er is gekozen voor een systeem van transparantienormen gecombineerd met een gecontroleerde marktwerking. Die benadering heeft zich tot dusver echter voornamelijk geconcentreerd op de onderneming. Nu aandeelhouders de afgelopen jaren een sterkere positie hebben gekregen en daarvan ook meer en meer gebruik van zijn gaan maken, is een logische volgende stap dat ook gedacht wordt over meer transparantie van de zijde van aandeelhouders. Bij invloed hoort immers ook verantwoording. De Code Tabaksblad heeft hier met paragraaf IV.4 (inmiddels verankerd in de Wft) een eerste aanzet gegeven. Maar dit beperkt zich slechts tot institutionele beleggers. Wij zijn van mening dat onderzocht dient te worden hoe een bredere transparantie kan worden bereikt voor alle aandeelhouders in bepaalde relevante situaties, bijvoorbeeld wanneer zij feitelijke invloed hebben op basis van een

economisch belang. Wij komen daar hierna nog op terug.

Ad 2.a (meldingsplicht aandeelhouders)

Opvatting 4

De verlaging van de WmZ-drempel naar 3% zal meer transparantie met zich brengen over gedrag en beweegredenen van de (al dan niet met ander optrekende) aandeelhouder. De aandeelhouder zou naast de melding tevens bekend moeten maken wat zijn voornemens zijn met betrekking tot zijn nieuw verworven deelneming in de vennootschap.

Ad 2.b (intenties)

Opvatting 5.

Wij kunnen ons vinden in beide aanbevelingen.

Ad (securities lending)

Opvatting 6.

Wij onderschrijven de opvatting van de Monitoring Commissie dat meer onderzoek nodig is op dit terrein. Dat onderzoek zou zich naar onze mening overigens niet moeten beperken tot securities lending. Dit is immers slechts één van de methoden waarmee met gebruikmaking van financiële instrumenten economisch belang en juridische eigendom van aandelen kunnen worden gesplitst.

Ad 3 (identificatie aandeelhouders)

Opvatting 7.

Uiteraard zal het kunnen identificeren van de uiteindelijke belanghebbende bij de aandelen meer transparantie met zich brengen en het gedrag van aandeelhouders meer voorspelbaar maken. Bovendien zal het de communicatie tussen onderneming en aandeelhouders bevorderen omdat het ondernemingen in staat stelt zelf actief de dialoog te zoeken. Punt van aandacht hierbij is overigens wel hoe het één en ander zich verhoudt met de regelgeving op het gebied van privacy.

Ad 4 (lange termijn aandeelhouderschap)

Opvatting 8.

Het lijkt ons niet dat de monitoring commissie een taak heeft om een lange termijn relatie te bevorderen. Wij denken ook dat zo al zou er een taak zijn voor de wetgever, de regelgeving meer van regelend en niet van dwingend recht zou moeten zijn, waarbij er wellicht ruimte is voor de vennootschap om bij een statutaire voorziening zekere voordelen te gunnen aan een aandeelhouder die zich verbonden heeft om lange termijn belegger te zijn. Regelgeving op dit terrein zou naar onze mening beperkt moeten zijn tot transparantieverplicht-

tingen voor aandeelhouders zoals hiervoor genoemd, om zodoende voor een adequaat “level playing field” te kunnen zorgen.

Ad II.5 (communicatie)

Opvatting 9.

Voor het adequaat voeren van een dialoog tussen onderneming en haar aandeelhouders is de mogelijkheid van het houden van one-on-one's in de huidige verhoudingen onontbeerlijk, zeker ook in het licht van internationale gebruiken op dit vlak. Wel zijn wij inderdaad van mening dat transparantie over dergelijke contacten noodzakelijk is om het vertrouwen van alle beleggers te kunnen waarborgen. Het zou in dat verband goed zijn indien de vennootschap in het jaarverslag en/of haar website het beleid neerlegt inzake bilaterale contact met aandeelhouders. Uitgangspunt van dit beleid moet zijn dat de vennootschap zoveel mogelijk transparantie naar de andere aandeelhouders bevordert.

Opvatting 10.

De AvA blijft naar onze mening een belangrijk sluitstuk op de besluitvorming, hoezeer dat ook een dynamisch proces is waarbij de voorbereiding vaak van doorslaggevend belang is. Bovendien biedt het institutionele beleggers en anderen die er in eerdere contacten niet in zijn geslaagd de ondernemingsleiding te overtuigen een escalatiemogelijkheid, waarbij het debat voortgezet kan worden, maar vooral ook tot zo nodig een tegenstem gekomen kan worden. Ook kan het

– vaak afhankelijk van bijvoorbeeld hoe “zwaar” de te bespreken onderwerpen zijn – praktischer en voor de hand liggender zijn voor aandeelhouders om dit wél op een AvA te doen. De AvA zal verder niet gemist kunnen worden als spilpunt van verantwoording, ook al is dat de facto een continuproces. De mogelijkheid voor aandeelhouders om bestuurders en commissarissen fysiek te ontmoeten en kritische vragen te stellen, is nu eenmaal een belangrijk element van goede corporate governance.

Opvatting 11 en 12.

Geheel met deze opvatting eens.

Opvatting 13.

In beginsel zijn wij het hiermee eens. De voorzitter zou gestimuleerd moeten worden om meer gebruik te maken van de reeds bestaande orde-bevoegdheden om zo een soepel en efficiënt verloop van de avA te bevorderen.

Opvatting 14.

Op zichzelf zou de mogelijkheid om vragen al vóór de AvA aan de onderneming te kunnen stellen het proces tijdens de AvA kunnen versoepelen. Het ge-

vaar bestaat echter dat vragenstellers met die antwoorden niet tevreden zijn en een uitgebreide discussie tijdens de AvA dan toch niet valt te voorkomen, waardoor deze mogelijkheid slechts extra lasten voor de onderneming oplevert zonder dat er duidelijke voordelen mee zijn gemoeid.

Opvatting 15.

Wij delen deze opvatting niet. In Europees verband is het principe van “regulatory competition” steeds meer leidend principe voor regelgeving geworden. In plaats van zoveel mogelijk harmonisering na te streven, is juist in het kader van het bevorderen van concurrentiekracht en flexibilisering de keuzevrijheid van ondernemingen en lidstaten meer en meer een uitgangspunt. Het beschreven uitgangspunt van de Nederlandse Code verdraagt zich niet goed met deze benadering. Wij zijn van mening dat Nederlandse regelgeving zich moet beperken tot bescherming van de belangen van Nederlandse financiële markten en niet “over de grenzen moet regeren” door ook de bescherming van beleggers en anderen die actief zijn op buitenlandse financiële markten daarbij te betrekken.

Opvatting 16.

Wij zijn het met de opvatting eens dat er geen redenen zijn om voor lokale fondsen uitzonderingen te maken op toepasselijkheid van de Code. De Code biedt zelf reeds voldoende flexibiliteit om de toepassing toe te spitsen op de desbetreffende situatie.

Opvatting 17.

Het principe van niet-gereguleerde markten past in de benadering van “regulatory competition” en flexibiliteit (zie ons antwoord hiervoor op vraag 15). Wij zien daarom geen reden voor deze markten alsnog nadere regels te stellen in het verlengde van de Code.

Naar wij hopen zullen onze opmerkingen u van nut zijn bij het verder uitwerken van de verschillende gedachten zoals u die in uw consultatiedocument heeft verwoord. Wij kijken met belangstelling uit naar de resultaten daarvan.

Met vriendelijke groeten,

NautaDutilh N.V.
Erik Hammerstein
Geert Raaijmakers