

Vereniging van Effectenbezitters  
Postbus 240, 2501 CE Den Haag  
Bezoekadres: Amaliastraat 7, Den Haag

Tel.: +31 (0)70 313 00 00  
Fax: +31 (0)70 313 00 99  
Internet: [www.veb.net](http://www.veb.net)  
E-mail: [info@veb.net](mailto:info@veb.net)

Monitoring Commissie Corporate Governance Code

t.a.v. de heer prof. dr. J.M.G. Frijns

Postbus 20201

2500 EE DEN HAAG

Den Haag, 16 maart 2007

Ons kenmerk: PPF/53/07

Betreft: VEB reactie op consultatiedocument

Geachte heer Frijns,

De Vereniging van Effectenbezitters (VEB) maakt graag gebruik van uw uitnodiging om te reageren op het consultatiedocument zoals gepubliceerd in december 2006. De zienswijze van de VEB op de overwegingen en (voorlopige) opvattingen van de Commissie treft u hieronder aan. Bovendien heeft de VEB van de gelegenheid gebruik gemaakt om enkele concrete aanbevelingen te doen om de code te verbeteren.

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

De VEB onderschrijft het uitgangspunt dat het bestuur verantwoordelijk is voor het te voeren beleid, het formuleren en implementeren van de strategie en de realisatie van doelstellingen. De raad van commissarissen heeft daarbij primair een toezichthoudende functie. Naar het oordeel van de VEB is de adviserende rol ondergeschikt aan de toezichthoudende functie, aangezien adviseurs ook extern kunnen worden betrokken. Een commissaris die vooral voor diens advies wordt benoemd, zal minder scherp zijn in toezicht en controle.

Ten aanzien van de vennootschappelijke ordening zou de invloed van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AvA) op benoeming en ontslag van commissarissen – niet alleen collectief, maar ook individueel – moeten worden vergroot. De AVA moet kunnen

ingrijpen indien een individuele toezichthouder of het toezichthoudende college niet goed functioneert.

Bestuurders en commissarissen leggen verantwoording af aan de AvA over het gevoerde beleid en de gang van zaken.

De aanbeveling om de transparantie over change-of-control clauses te vergroten wordt door de VEB ondersteund. Deze change of control clauses zijn onderdeel van het beloningsbeleid en zouden derhalve reeds bij het vaststellen van dit beleid door de AvA moeten worden geopenbaard.

De VEB is, in tegenstelling tot uw Monitoring Commissie, van mening dat bestuur en commissarissen wel degelijk ook aan individuele aandeelhouders verantwoording dienen af te leggen ten tijde van de vergadering. Als bestuur en raad van commissarissen alleen verantwoording schuldig zijn aan de (meerderheid van de) aandeelhoudersvergadering, dan zal dit een belangrijke inperking betekenen van de 'checks and balances' binnen de vennootschap. Bovendien doet het afbreuk aan de huidige Code waarin onder andere staat:

"Goede corporate governance veronderstelt een volwaardige deelname van aandeelhouders aan de besluitvorming in de algemene vergadering van aandeelhouders. Het is in het belang van de vennootschap dat zoveel mogelijk aandeelhouders deelnemen aan de besluitvorming in de algemene vergadering van aandeelhouders."

De VEB is derhalve van mening dat het bestuur in principe aan iedere aandeelhouder verantwoording schuldig is met betrekking tot het beleid van de vennootschap in relatie tot de punten op de agenda.

*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 de raad van bestuur gesprekken voert met aandeelhouders?*

De VEB heeft evenals de Monitoring Commissie geconstateerd dat de toezichthoudende functie van commissarissen meer gewicht heeft gekregen. Onder invloed van de code Tabaksblad, IFRS en internationale wetgeving zijn de taken en verantwoordelijkheden van de raad van commissarissen veel omvattender geworden. De VEB is blij met deze opwaardering van het commissariaat en meent dat de code Tabaksblad voldoende ruimte biedt om het commissariaat verder te professionaliseren.

De VEB is het echter niet eens met de Monitoring Commissie dat de voorzitter van de raad van commissarissen slechts tezamen met een lid van de raad van bestuur gesprekken dient te voeren met aandeelhouders. In het algemeen is het aan de betrokken partijen zelf om te bepalen tot wie men zich richt. Zo kunnen er omstandigheden zijn die een rechtstreeks gesprek rechtvaardigen met alleen de leden van de raad van commissarissen. Hierbij moet

gedacht worden aan gevallen waarin het functioneren van het bestuur of individuele leden van de raad van bestuur wordt besproken. Voorts meent de VEB dat het mogelijk moet zijn om – in geval van een impasse met het bestuur – met de commissarissen te overleggen inzake het beleid en de strategie.

De VEB is wel van mening dat een inhoudelijke dialoog tussen onderneming en een of meer grootaandeelhouders buiten de aandeelhoudersvergadering moet worden vermeden. Als er toch een gesprek plaatsvindt, moet daarin door de vennootschap geen koersgevoelige informatie verstrekt worden. Daarbij zullen dergelijke gesprekken vooral ten doel moeten hebben de aandeelhouders de mogelijkheid te bieden hun visie te ventileren en toe te lichten. Bij de communicatie vanuit bestuurders en commissarissen bestaat immers het gevaar van selectieve verspreiding van (bedrijfs-)informatie. De ontwikkelingen die zich rond VNU hebben voorgedaan vormen wat de VEB betreft een duidelijk voorbeeld van hoe het niet moet. Het management van VNU heeft bij voortduring gesprekken gevoerd met een aantal grotere institutionele beleggers terwijl overige aandeelhouders niet werden geïnformeerd. Ten slotte heeft de VEB geconstateerd dat enkele investeringsmaatschappijen hun visie wel in de publiciteit ventileren, maar weigeren deze visie in de AVA toe te lichten, terwijl dit juist het forum is om in aanwezigheid van andere aandeelhouders met bestuur en commissarissen van gedachten te wisselen.

In het kader van de opkomst van private equity en hedgefondsen in Nederland en de maatschappelijk discussie hieromtrent, heeft de VEB in september 2006 haar Sprinkhanenplan gepubliceerd. Hierin is een aantal aanbevelingen opgenomen dat eraan moet bijdragen dat in gesprekken met aandeelhouders geen voorwetenschap ontstaat en dat op dergelijke gesprekken adequaat toezicht wordt uitgeoefend.

- a) Gesprekken met (groot-) aandeelhouders dienen slechts tot communicatie van eerder gepubliceerde informatie en het aanhoren van eventuele wensen en standpunten van grootaandeelhouders.
- b) Indien wensen/voornemens van grootaandeelhouders een koersgevoelig karakter dragen, dient de onderneming terstond over te gaan tot publicatie.
- c) De ondernemingsleiding houdt een lijst bij van contacten met (groot-)aandeelhouders, waarbij datum, aandeelhouder, aanwezigen en gespreksverslag worden geregistreerd.
- d) De Autoriteit Financiële Markten (AFM) houdt toezicht op contacten met (groot-) aandeelhouders.
- e) Het bestuur onderhoudt geen contacten met (groot-)aandeelhouders in de maand voor en de maand na de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering (AVA). Dit ter versterking van de positie van de AVA als communicatieforum tussen ondernemingsleiding en aandeelhouders.
- f) Ten behoeve van de communicatie met (groot-)aandeelhouders kan worden gekozen voor zogenaamde Investor Days, waarbij een presentatie aan beleggers (eventueel ook analisten en pers) via webcasting publiek kan worden gemaakt.

Voorts dient schriftelijke communicatie met aandeelhouders bij voorkeur – zeker wanneer het onderwerpen met een potentieel koersgevoelig karakter betreft – openbaar te worden gemaakt.

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?

De VEB is het niet eens met de visie van de Monitoring Commissie. Enerzijds kan weliswaar worden vastgesteld dat de afgelopen jaren vooruitgang is geboekt met het moderniseren van corporate governance in Nederland. Anderzijds is de VEB van mening dat de rechtspositie van aandeelhouders in veel Nederlandse beursvennootschappen nog altijd zwak is. Bij het verbeteren van de 'checks and balances' gaan zeggenschap en transparantie hand in hand. Het is onjuist om te denken dat er bij meer transparantie minder zeggenschap noodzakelijk is.

Internationaal gezien kan ook niet anders dan geconcludeerd worden dat de rechtspositie van de Nederlandse aandeelhouders nog steeds beneden gemiddeld is. Vooral bij gecertificeerde bedrijven en bij het benoemen en ontslaan van commissarissen is de invloed van aandeelhouders nog altijd zeer beperkt. Bovendien kunnen beschermingsconstructies nog steeds gebruikt worden om het management te beschermen bij overnamesituaties. De VEB heeft een aantal suggesties voor toekomstige wetgeving dat de rechtspositie/invloed van de kapitaalverschaffers een aanzienlijke impuls zal geven.

Het is verbazingwekkend dat certificering in Nederland nog altijd mogelijk is, terwijl in de uit 2003 stammende Code gesproken wordt over een "volwaardige deelname" van aandeelhouders. Gezien de huidige presentie in de aandeelhoudersvergadering heeft het administratiekantoor in de praktijk een doorslaggevende stem en vormt een ongecontroleerde machtsvorm. Een onderneming waarvan de aandelen gecertificeerd zijn, hoeft in de huidige situatie dan ook geen verantwoording af te leggen aan kapitaalverschaffers. Internationaal gezien loopt Nederland hiermee zeer uit de pas en is deze constructie niet langer verdedigbaar. De VEB is van mening dat kapitaalverschaffers reële zeggenschap dienen te hebben conform het 'one share one vote' principe. De VEB is dan ook voorstander van volledige afschaffing van het systeem van certificering.

Voorts hebben niet-structuurvennootschappen een quorumeis in de statuten opgenomen waardoor de AvA bij benoemingen van leden van de raad van bestuur feitelijk buitenspel staat. Deze quorumeis is niet zelden vastgesteld op vertegenwoordiging van tweederde van het geplaatste aandelenkapitaal. Bovendien komt hier vaak nog bij dat er ten minste een absolute meerderheid voor het voorstel moet hebben gestemd. Het principe uit de code-Tabaksblat dat aandeelhouders een volwaardige rol dienen te spelen in het systeem van 'checks and balances' wordt dan ook op grote schaal niet nageleefd.

Daarnaast is het na jarenlange discussies en diverse wetvoorstellen nog altijd mogelijk om voor een periode van twee jaar beschermingspreferente aandelen uit te geven, zonder dat enige verantwoording hoeft te worden afgelegd aan de aandeelhoudersvergadering. Ook in het nieuwe wetsvoorstel dat momenteel bij de Eerste Kamer ligt is het voor het management mogelijk om een bod te frustreren zonder goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering. Dit terwijl in 75% van de overige 24 Europese lidstaten dit expliciet verboden wordt.

*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%?*

De VEB acht informatie over aandeelhouderschap van wezenlijk belang in het kader van goede corporate governance. Zowel de ondernemingsleiding als aandeelhouders hebben belang bij een juiste, volledige en actuele informatie op dit vlak.

De VEB onderschrijft dan ook de analyse van de Monitoring Commissie op dit punt. Volledigheidshalve heeft de VEB de volgende suggesties:

- a) verlaging van de ondergrens van de initiële melding tot 3 procent (thans 5 procent).
- b) melding bij overschrijding van 3, 5, 10 procent en elke volgende 5 procent grens.
- c) periodieke (jaarlijkse) melding per 31 december van het gehouden belang.

Al met al zullen deze maatregelen bijdragen aan een beter inzicht in de zeggenschapsverhoudingen en kapitaalbelangen in beursvennootschappen. Bovendien wordt een 'up-to-date' overzicht van omvangrijke transacties gefaciliteerd, wordt een indicatie gegeven van potentiële belangenverstrengelingen en is er tevens een beter inzicht in de 'free float'.

*5. De Monitoring Commissie meent dat het aanbevelingswaardig 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 wijzigingen. Bent u het met beide aanbevelingen eens?*

De VEB kan zich vinden in de beide aanbevelingen van de Monitoring Commissie. Naar de mening van de VEB dienen grootaandeelhouders – individueel danwel gezamenlijk ingeval van samenwerking tussen partijen – hun intenties initieel kenbaar te maken aan de AFM bij een kapitaalbelang van 5%. De AFM draagt vervolgens zo spoedig mogelijk zorg voor een openbare mededeling richting de kapitaalmarkt. Een vervolgmelding dient vervolgens te geschieden wanneer een nieuwe 5 procentgrens wordt overschreden (dus bij 10-15-20-25-30 enzovoorts). Vanzelfsprekend moeten grootaandeelhouders onverwijld melding maken van een wijziging van hun intenties.

*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?*

De VEB is in beginsel van mening dat de kapitaalverschaffer in ruil voor zijn inbreng in het risicodragend vermogen van de vennootschap zowel economische als juridische rechten dient te krijgen. Tevens dient – overeenkomstig de code Tabaksblat – het stemrecht op (gewone) aandelen te worden gebaseerd op de reële waarde van de kapitaalbijbreng.

Bij *securities lending* is daarvan geen sprake. De VEB is voor het ontmoedigen van het uitlenen van aandelen met het doel om stemrecht te verkrijgen. Tegelijkertijd meent de VEB dat het niet wenselijk is om *securities lending* te ontmoedigen of geheel te verbieden. De VEB meent wel dat een gedragscode, danwel wetgeving, op dit terrein raadzaam kan zijn. Hierin dienen ten minste de volgende aspecten van *securities lending* te worden opgenomen:

- 1) Grootaandeelhouders dienen duidelijk aan te geven welk deel van de door hen uitgebrachte stemmen tijdens de AvA wordt uitgeoefend op de geleende aandelen (vanaf aandelenbelang van 5 of 10 procent).
- 2) Institutionele beleggers dienen te worden gewezen op hun verantwoordelijkheden om geen aandelen uit te lenen rond een aandeelhoudersvergadering waarin belangrijke beslissingen dienen te worden geaccordeerd. Hun beleid met betrekking tot het uitlenen van aandelen in relatie met het stemrecht op de uitgeleende aandelen dient – zoals bij bepaling V.4.1 en V.4.2 – te worden gepubliceerd en verantwoord.

*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?*

De VEB onderschrijft de visie van de Monitoring Commissie niet. Naar de mening van de VEB is de privacy van beleggers zeer belangrijk. Tegelijkertijd is transparantie aangaande de zeggenschap binnen een vennootschap voor aandeelhouders essentieel voor een juiste risicobepaling van aandelen, zoals wij ook reeds hebben aangegeven onder punt 4. Een evenwicht moet worden gevonden in de afweging tussen beide belangen. Wij menen dat niet iedere aandeelhouder bekend hoeft te zijn bij de vennootschap, maar dat grotere belangen (boven drie procent) wel gemeld moeten worden.

De VEB is dan ook niet van mening dat het aanbeveling verdient om in Nederland een regeling te introduceren geïnspireerd op het Engelse en/of Franse systeem. Mocht de Monitoring Commissie evenwel toch met een aanbeveling hieromtrent naar de wetgever komen, dan dient hierin naar het oordeel van de VEB sprake te zijn van evenwicht. Dat wil zeggen dat ook aandeelhouders toegang moeten hebben tot de gegevens van de medeaandeelhouders. Het kan niet zo zijn dat deze informatie alleen bij de vennootschap bekend is, zodat alleen het bestuur aandeelhouders kan benaderen om hun standpunt of visie uit te dragen.

*8. Vindt u dat de wetgever en/of Monitoring Commissie een taak heeft om een lange termijn relatie 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 Monitoring Commissie ligt, op welke wijze zou de lange termijn betrokkenheid van aandeelhouders naar uw opvatting het best kunnen worden gestimuleerd?*

De VEB is van mening dat het niet op de weg van de wetgever en de Monitoring Commissie ligt om initiatieven te ontwikkelen ter stimulering van het lange termijn aandeelhouderschap. De VEB meent dat dit afhankelijk moet zijn van marktwerking. Aandeelhouders dienen zelf te bepalen voor welke periode zij deel willen nemen in het risicodragend vermogen van de beursvennootschap, afhankelijk van het gevoerde beleggingsbeleid en de openheid van ondernemingen inzake het gevoerde beleid.

De VEB is van mening dat de vennootschap voldoende mogelijkheden heeft om aandeelhouders voor een langere periode aan zich te binden, zonder dat nieuwe initiatieven hoeven te worden ontplooid. De kern is dat de vennootschap transparant is over haar gevoerde beleid. De VEB constateert dat ondernemingen, de bepalingen van de Code daaromtrent ten spijt, in hun jaarverslag onvoldoende concreet en gekwantificeerd ingaan op de lange termijn doelstellingen van de ondernemingen en de strategie die moet leiden tot verwezenlijking van die doelstellingen. Ook in de AvA wordt niet of nauwelijks aanvullende informatie gegeven die aandeelhouders houvast biedt. De VEB stuit in AvA's vaak op weerstand wanneer de discussie wordt aangegaan over de strategie en doelstellingen. Indien ondernemingen deze kwesties – die voor aandeelhouders cruciaal zijn voor het nemen van beleggingsbeslissingen – serieus benaderen, zal de behoefte om het lange termijn aandeelhouderschap op 'onnatuurlijke wijze' te stimuleren, afnemen.

De VEB hecht eraan op deze plaats haar visie te geven op het plan tot invoering van een loyaliteitsdividend zoals DSM heeft aangekondigd. De VEB is van mening dat dit loyaliteitsdividend strijdig is met het principe van gelijke behandeling van aandeelhouders. Aandeelhouders van de vennootschap worden na invoering van het loyaliteitsdividend namelijk niet langer gelijk behandeld. Een hoger dividend voor aandeelhouders die meer dan drie jaar in het register staan, wordt namelijk betaald door de overige aandeelhouders. Aandeelhouders die hun aandelen niet aanhouden worden gestraft voor hun handelen. De loyaliteitsbonus is dus van een andere kant bezien een straf op handelen.

Andere nadelen van het door DSM aangekondigde plan zijn:

- a.) De bonus geldt niet voor alle aandeelhouders die kunnen aantonen hun aandelen drie jaar te hebben aangehouden. Slechts diegenen die ingeschreven staan in het register hebben recht op het bonusdividend.
- b.) Het register zal door het DSM bestuur worden gebruikt om stemmen te werven voor voorstellen op de AvA.
- c.) Aandelen moeten worden overgeboekt naar een nieuw te openen rekening bij ABN AMRO. Het aanhouden van de aandelen in depot bij een andere bank is niet mogelijk.
- d.) De aandelen worden beheerd door ANT, wie wil verkopen zal dat via ANT moeten doen en dit kost extra tijd.
- e.) Het is niet mogelijk om op dit aandelenbezit (gedekt) opties te schrijven.
- f.) De overzichtelijkheid van de portefeuille neemt af. De bank neemt voorts de aandelen niet langer mee bij de beoordeling van de samenstelling van de portefeuille en het bepalen van het risicoprofiel.

Inmiddels is duidelijk geworden dat ook grote institutionele beleggers (onder andere Franklin Templeton) publiekelijk hun kritiek hebben geuit op dit plan. Ook de invloedrijke adviseur van institutionele beleggers (Institutional Shareholder Services) heeft haar klanten een negatief stemadvies gegeven.

Al met al is de VEB van oordeel dat transparantie, een heldere communicatie en een (kritische) dialoog tussen de vennootschap en haar aandeelhouders – bij voorkeur tijdens de AvA – effectiever is dan het voorstel van DSM tot het invoeren van een loyaliteitsdividend. Ook in andere recent geopperde initiatieven om de binding tussen vennootschap en aandeelhouder te versterken (progressief stemrecht, lock-up regeling of attendance fee) ziet de VEB geen heil.

*9. Bent u van mening dat een dialoog tussen de 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 tussen aandeelhouders publiceert op haar website?*

De VEB is van mening dat bilaterale contacten tussen vennootschap en individuele aandeelhouders zoveel mogelijk dienen te worden vermeden. De AvA is naar het oordeel van de VEB het forum waarin de discussie tussen raad van bestuur, raad van commissarissen en aandeelhouders dient plaats te vinden.

Voor zover bilateraal contact wel plaatsvindt, biedt deze de aandeelhouder de mogelijkheid zijn visie op het door de vennootschap gevoerde beleid, strategie en doelstellingen uiteen te zetten. Hierin heeft de Raad van Bestuur een rol te vervullen van “luisterend oor”. Van een dialoog kan geen sprake zijn, omdat dit onvermijdelijk leidt tot selectieve verspreiding van bedrijfsinformatie, waarbij een grijs gebied van voorkennis ontstaat waar grote beleggers van kunnen profiteren. De raad van commissarissen heeft hierin naar onze mening in beginsel een beperkte rol. De (voorzitter van) de Raad van Commissarissen kan echter wel een zinvolle rol vervullen indien er sprake is van een vertroebelde relatie tussen bepaalde aandeelhouders en het bestuur.

De VEB onderschrijft de visie van de Monitoring Commissie dat – in het kader van de transparantie richting alle aandeelhouders – ondernemingen hun beleid inzake bilaterale contacten op hun website publiceren. Voorts dienen ondernemingen gevoerde correspondentie met grote aandeelhouders (bij ABN Amro bijvoorbeeld TCI) onverwijld op hun website te publiceren. Ten slotte is het volgens de VEB van belang dat van alle gesprekken notulen en/of bandopnames worden gemaakt.

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

De VEB kan zich niet vinden in de door de Monitoring Commissie gegeven visie op de algemene vergadering van aandeelhouders als orgaan en op de fysieke vergadering. De VEB is van mening dat de AvA het sluitstuk is van de besluitvorming. Tevens beschouwt de VEB de AvA als het forum waarin de besluitvorming tot stand komt als 'vrucht van onderling overleg'. Weliswaar zal de aandeelhouder reeds voorafgaand aan de vergadering een idee hebben over de wijze waarop de stem zal worden uitgeoefend, maar dit laat onverlet dat de discussie in de AvA aanleiding kan geven tot een wijziging van het stemgedrag.

*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 VEB onderschrijft deze opvattingen van de Monitoring Commissie in het algemeen, maar wil hierin wel een onderscheid maken tussen de particuliere aandeelhouder en de institutionele beleggers. De afweging om ook daadwerkelijk van het stemrecht gebruik te maken dient in principe de aandeelhouder zelf te maken.

Ten aanzien van institutionele beleggers is de VEB van mening dat deze in principe te allen tijde van hun verantwoordelijkheid gebruik moeten maken door het stemrecht in het belang van de begunstigden uit te oefenen. Alleen bij extreem hoge kosten of door bestaande administratieve blokkades zou hiervan afgeweken mogen worden. De praktijk wijst uit dat instituten nauwelijks gevolg geven aan hun verantwoordelijkheid en bovendien is de transparantie over de uitgebrachte stemmen nog beneden peil.

Een belangrijke oorzaak van deze inactiviteit is dat veel Nederlandse institutionele beleggers ook andere financiële belangen bij Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen hebben dan uitsluitend hun aandeelhoudersbelang. Die samenloop van verschillende petten beïnvloedt in negatieve zin hun bereidheid om *tot het uiterste* het belang van de achterliggende begunstigde te behartigen.

*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?*

De VEB kan zich vinden in de eerste opvatting van de Monitoring Commissie. Indien een onderneming gebruik maakt van 'proxy voting' dan dienen de uitgebrachte stemmen op

afstand voorafgaand aan de vergadering bij een onafhankelijk partij te worden verzameld. Hierdoor wordt een situatie voorkomen dat een punt van de agenda wordt afgevoerd alleen omdat de vennootschap weet dat het agendapunt door de stemmen op afstand niet gehaald gaat worden, zoals het afgelopen jaar gebeurde bij VNU. Voorts wordt bij een dergelijke handelwijze tegengegaan dat het bestuur te lichtzinnig met haar verantwoordingsplicht richting de aandeelhoudersvergadering omgaat. Zo wisten management en commissarissen van Royal Dutch Shell en ASMI – in tegenstelling tot de aandeelhouders – voorafgaand aan de vergadering al dat zij op basis van de stemmen op afstand gedechargeerd zouden worden.

Ten aanzien van de tweede opvatting over het publiceren van de stemvolmachten heeft de VEB een andere mening. Indien bij de vennootschap stemmen en/of stemvolmachten voorafgaand aan de vergadering bekend zijn, dan dienen deze voor aanvang van de vergadering duidelijk te worden gecommuniceerd. Het kan niet zo zijn dat er voor en tijdens de aandeelhoudersvergadering op dit essentiële vlak een informatieasymmetrie bestaat tussen vennootschap enerzijds en aandeelhouders anderzijds. Deze voorwetenschap bij het bestuur en de raad van commissarissen ondermijnt het functioneren van de AvA in ernstige mate.

Ten slotte merkt de VEB op dat zij fel tegenstander is van actieve werving van stemvolmachten door de vennootschap. De raad van bestuur moet zich te allen tijde onthouden van het zelf verzamelen van eventuele voorstemmen voor haar eigen beleid, aangezien dit gebeurt met de middelen van de vennootschap (en dus de aandeelhouders).

*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 voorkomende gevallen de spreektijd te beperken, mits in redelijkheid uitgeoefend?*

De VEB is fel tegenstander van het beperken van de spreektijd van individuele aandeelhouders. In principe komt de AvA slechts eenmaal per jaar bijeen en bij deze gelegenheid dienen aandeelhouders aan de raad van bestuur en raad van commissarissen die vragen te stellen waarvan zij van mening zijn dat deze vragen gesteld dienen te worden. De verantwoordingsplicht jegens aandeelhouders van bestuurders en commissarissen laat zich niet verenigen met het beperken van spreektijd.

De praktijk leert evenwel dat in veel gevallen getracht wordt aandeelhouders te beperken in hun mogelijkheden zich uit te spreken. Dit gebeurt bijvoorbeeld doordat de voorzitter van de vergadering al direct na aanvang aangeeft dat een spreker 3 minuten heeft of doordat de voorzitter zich uitsluitend strikt aan de (volgorde van de) agenda wil houden. Dat staat een open en vruchtbare discussie in de weg. Bovendien worden vaak belangrijke agendapunten – zoals de bespreking van de strategie en het remuneratiebeleid – aan het einde van de vergadering gepland. Hierdoor hebben de leden van de raad van bestuur en de raad van commissarissen weinig bereidheid om hier uitgebreid op in te gaan. Bovendien worden standaard de door aandeelhouders aangedragen agendapunten ook aan het einde van de lange

vergadering pas besproken. In de meeste gevallen zijn dit zeer belangrijke discussies, die het juist verdienen om vroeg in de vergadering besproken te worden.

In dit kader mag niet onvermeld blijven dat de kwaliteit van de antwoorden in veel gevallen te wensen overlaat. Weliswaar wordt doorgaans gereageerd op de gestelde vraag, maar in die reactie wordt veelal geen rechtstreeks antwoord op de vraag gegeven. Dit leidt tot onnodige verlenging van de discussie over het betrokken onderwerp. In veel gevallen is het bovendien moeilijk als vragensteller terug aan de microfoon te komen om de vraag nogmaals te stellen. De VEB is van mening dat een aandeelhouder in de gelegenheid moet worden gesteld om vervolgvragen te stellen op de gegeven antwoorden van bestuur en/of commissarissen teneinde een deugdelijk en tot tevredenheid stemmend antwoord te krijgen

De VEB betreurt het dat de Monitoring Commissie geen vraag heeft gesteld over de kwaliteit van de beantwoording van vragen in de aandeelhoudersvergadering. Dit lijkt op dit moment een van de grootste problemen te zijn ten aanzien van het functioneren van de aandeelhoudersvergadering en heeft tevens een negatief effect op het animo van aandeelhouders om de aandeelhoudersvergadering te bezoeken. De VEB geeft in overweging een separaat onderzoek te starten naar de gebrekkige beantwoording van vragen en het daardoor – meestal bewust – tekortschieten in de verantwoordingsplicht van bestuurders en commissarissen ten opzichte van de aandeelhouders.

*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 voorafgaand aan de vergadering kunnen worden beantwoord?*

De VEB onderschrijft de visie van de Monitoring Commissie in beginsel niet. Zoals ook reeds geformuleerd bij punt 9 is de fysieke AvA het forum waarin de discussie tussen raad van bestuur, raad van commissarissen en aandeelhouders dient plaats te vinden. Alleen indien redelijkerwijs niet verwacht kan worden dat specifieke informatie paraat is bij het management, kunnen aandeelhouders ten behoeve van een voorspoedig verloop van de vergadering aangeven welke informatie verlangd wordt. Ingeval concrete vragen voorafgaand aan de vergadering zijn gesteld door een aandeelhouder en beantwoord door de vennootschap, dienen zowel de vragen als de antwoorden daarop te worden gepubliceerd op de website van de vennootschap. Ook mag correspondentie tussen vennootschap en een enkele aandeelhouder niet ten koste gaan van de inhoudelijke discussie tijdens de AvA. De VEB wenst nadrukkelijk te vermelden dat er geen beperkingen mogen komen om alleen tijdens de vergadering vragen te stellen.

*15. Deelt u de opvatting van de Monitoring Commissie dat 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?*

De VEB onderschrijft deze opvatting van de Monitoring Commissie en gaat hierin zelfs nog verder. Naar Nederlands recht opgerichte vennootschappen (met statutaire zetel in Nederland) met uitsluitend een buitenlandse notering dienen zich ten minste te conformeren aan de bepalingen van het Nederlandse vennootschapsrecht. Hieruit vloeit voort dat de Nederlandse corporate governance code dient te worden nageleefd en dat van keuzevrijheid geen sprake kan zijn. Een Nederlandse vennootschap met uitsluitend een beursnotering in het buitenland dient derhalve zowel de Nederlandse als de lokale wet- en regelgeving na te leven.

*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 een 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)?*

De VEB is van mening dat lokale fondsen goed uit de voeten zouden moeten kunnen met de code Tabaksblat. De eisen die de Code stelt aan ondernemingen zijn niet dermate verstrekkend dat kleinere beursvennootschappen hieraan niet zouden kunnen voldoen. De kernpunten van de Code hebben immers betrekking op transparantie (inzake risicobeheersingsystemen, strategie, doelstellingen en remuneratie) en reële zeggenschap voor kapitaalverschaffers. De grootte van de onderneming speelt naar het oordeel van de VEB geen rol bij het naleven van deze principes en de nader uitgewerkte 'best practice' bepalingen van de code Tabaksblat. Voor zover kleinere ondernemingen besluiten een bepaling niet na te leven, dienen zij hier evenzeer een adequate motivering te geven.

In tegenstelling tot de Monitoring Commissie heeft de VEB echter moeten constateren dat lokale beursfondsen de code-Tabaksblat aanmerkelijk slechter naleven dan de AEX en AMX fondsen. Het door de Monitoring Commissie opgevoerde nalevingspercentage wordt door de VEB niet onderschreven. Voorts is de gegeven motivering voor niet-naleving allesbehalve bevredigend en wordt ten minste de indruk gewekt dat de Code niet serieus genomen wordt. Juist de kleinere vennootschappen dienen de aanbevelingen van de Code ter harte te nemen om hun transparantie te verbeteren, hun reputatie te versterken en zo een aantrekkelijk beleggingsalternatief te zijn.

*17. Acht u het wenselijk dat ondernemingen waarvan aandelen verhandeld worden op niet-gereguleerde markten onderworpen zijn aan een (op hen toegespitste) code? Bent u van mening dat er regelgeving moet zijn/komen die het naleven van bepaalde governance normen verplicht stelt voor ondernemingen waarvan de aandelen enkel worden verhandeld op niet-gereguleerde effectenmarkten?*

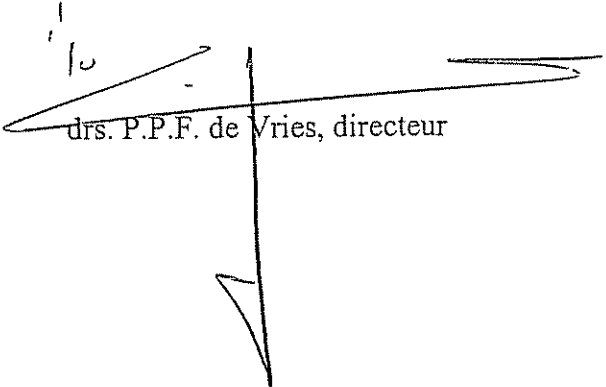
De VEB acht het niet wenselijk dat ondernemingen met een notering op een niet-gereguleerde markt onderworpen worden aan een op hen toegespitste code. De VEB meent dat alle ondernemingen die een beroep doen op de openbare kapitaalmarkt de geldende wet- en regelgeving (IFRS, code-Tabaksblat) gewoon dienen toe te passen, dus ook ingeval van notering op een niet-gereguleerde markt zoals Alternext.

De VEB meent dat juist bij kleinere ondernemingen of ondernemingen met een notering aan een niet onder toezicht staande effectenbeurs behoefte en noodzaak bestaat aan regelgeving. De kans op belangenconflicten tussen het bestuur – dat vaak zelf een aanzienlijk aandelenpakket in de onderneming houdt - en (minderheids)aandeelhouders lijkt hier namelijk groter dan bij vennootschappen met een wijd verspreid aandeelhoudersbestand. De positie van de minderheidsaandeelhouder behoeft bescherming en de code Tabaksblat draagt hiertoe in ieder geval bij.

Indien deze reactie van de VEB daartoe aanleiding geeft, zijn wij vanzelfsprekend gaarne bereid onze visie nader toe te lichten.

Hoogachtend,

Vereniging van Effectenbezitters

  
drs. P.P.F. de Vries, directeur

  
drs. D.M. Tomić