

Antwoorden op vragen van het kabinet gesteld aan de Monitoring Commissie Corporate Governance Code

Op 7 november jl. heeft de Monitoring Commissie vragen gekregen van de Minister van Financiën, mede namens de Ministers van Economische Zaken en van Justitie. Deze vragen hebben betrekking op het toegenomen aandeelhoudersactivisme in Nederland sinds de totstandkoming van de Nederlandse Corporate Governance Code.

In dit document worden de vragen van de ministers beantwoord (zie de cursieve gedeelten). Bij de beantwoording verwijst de Monitoring Commissie in voorkomend geval naar het consultatiedocument dat de Monitoring Commissie op 20 december a.s. publiek maakt. Het consultatiedocument is separaat bijgesloten. De Monitoring Commissie zal mede naar aanleiding van de reacties op de consultatie vóór de zomer van 2007 een definitieve reactie aan het kabinet doen toekomen in de vorm van een tussentijds advies.

Transparantie ten aanzien van aandeelhouders en ondernemingen

Is er behoefte aan meer transparantie van de zijde van aandeelhouders, bijvoorbeeld ten aanzien van de doelstellingen en intenties van aandeelhouders?

De Monitoring Commissie wijst op initiatieven over transparantie stembeleid institutionele beleggers (zie nrs 31-33 van het consultatiedocument). Daarenboven acht de Monitoring Commissie meer transparantie van de zijde van aandeelhouders wenselijk. Zo denkt de Monitoring Commissie dat het nuttig kan zijn de drempel in het kader van de Wet melding zeggenschap en kapitaalbelang in effectenuitgevende instellingen te verlagen naar 3% in samenhang met een melding van iedere procentpunt wijziging. Ook acht de Monitoring Commissie het wenselijk dat aandeelhouders die een belang houden van meer dan 5% hun intenties bekend maken. Hiermee wordt ook internationaal aansluiting gevonden (zie nrs. 17-25 van het consultatiedocument).

Is er behoefte aan meer transparantie van de zijde van ondernemingen, bijvoorbeeld ten aanzien van de strategie van de onderneming of de *change of control* clausules bij overnames?

De Monitoring Commissie meent dat een heldere communicatie van een eenduidige ondernemingsstrategie, gepaard gaande met disclosure over de aan die strategie verbonden kansen en risico's, kunnen bijdragen aan het toestandbrengen van een vertrouwensbasis tussen vennootschap en aandeelhouders op de langere termijn. Het verdient overweging om in het jaarverslag van de vennootschap meer aandacht te besteden aan feiten en ontwikkelingen die naar verwachting van grote betekenis zullen zijn voor de toekomstige ontwikkeling, positionering en prestaties van de

onderneming. Daarmee kan tevens nader inhoud worden gegeven aan best practice-bepalingen II.1.2 en II.1.5. van de Code (zie nrs. 43-50 van het consultatiedocument).

De Monitoring Commissie wijst erop dat tegenstrijdige belangen van bestuurders en commissarissen met het belang van de vennootschap dienen te worden gepubliceerd in het jaarverslag (vgl. Code bepalingen II.3.4 en III.6.3). Aanbeveling verdient om daarenboven change of control clauses met betrekking tot de remuneratie van bestuurders openbaar te maken, wanneer besluiten van het bestuur over belangrijke wijzigingen in het karakter van de vennootschap aan de algemene vergadering ter goedkeuring worden voorgelegd die leiden tot toepassing van de clause (zie nr 4 van het consultatiedocument).

Sluit de Code voldoende aan bij het fenomeen 'stock lending'? Zou er meer transparantie moeten komen op dit gebied?

De Code als zodanig bevat geen bepalingen over stock lending. De Monitoring Commissie meent dat de Code de veronderstelling bevat dat zeggenschapsbelang zoveel mogelijk dient te sporen met het financiële belang (vgl. bepaling IV.1.2 en IV.2.8). De Monitoring Commissie meent dan ook dat stock lending met het oogmerk om zeggenschap uit te oefenen moet worden ontmoedigd. De Monitoring Commissie meent voorts dat 'stock lending' ook positieve aspecten heeft. Zij acht meer onderzoek nodig met betrekking tot de voor- en nadelen (zie nrs. 26-30 van het consultatiedocument).

Dialogo tussen vennootschap en aandeelhouders

Heeft de Commissie zicht op de mate waarin door institutionele beleggers of (groot)aandeelhouders voor de aandeelhoudersvergadering wordt overlegd met het bestuur en op de mate waarin dit overleg het verloop van de aandeelhoudersvergadering beïnvloedt?

De Monitoring Commissie heeft vooralsnog onvoldoende zicht op de wisselwerking tussen de dialoog met aandeelhouders door het jaar heen en het verloop van de algemene vergadering. De Monitoring Commissie acht het wenselijk dit nader te onderzoeken. In het algemeen meent de Monitoring Commissie dat de communicatie tussen vennootschap en aandeelhouders door het jaar heen voor deze partijen zinvol kan zijn. Uiteraard dient de nodige zorgvuldigheid te worden betracht, mede gelet op het regelgevend kader (zie nrs. 51-62 van het consultatiedocument).

Dialogo tussen aandeelhouders onderling

In hoeverre vervult de aandeelhoudersvergadering in de praktijk haar rol als forum voor dialoog tussen aandeelhouders onderling? Ziet u mogelijkheden om haar rol als forum voor de dialoog via de Code te vergroten, bijvoorbeeld door het motiveren van het stemgedrag, en acht u dit wenselijk?

De Monitoring Commissie meent dat de algemene vergadering van aandeelhouders in veel gevallen niet langer kan worden gezien als het forum waarin besluitvorming tot stand komt als "vrucht van onderling overleg". De Monitoring Commissie meent dat dit inherent is aan de verdergaande internationalisering, institutionalisering en nog grotere spreiding van aandelenkapitaal. Zij deelt echter niet de scepsis over de rol die de ava in de toekomst nog te spelen heeft. Er blijft volgens de Monitoring Commissie behoefte bestaan aan de fysieke aandeelhoudersvergadering als platform voor verantwoording (zie nrs. 63-67 van het consultatiedocument).

De Monitoring Commissie meent voorts dat het motiveren van de stemkeuze tijdens de algemene vergadering of op andere wijze nuttig kan zijn, omdat dit inzichtelijker maakt welke afwegingen kunnen worden gemaakt. Dit kan nuttig zijn voor de mede-aandeelhouders bij hun afweging. De Monitoring Commissie ziet geen aanleiding om aandeelhouders te verplichten – al dan niet langs elektronische weg - 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 (zie nrs. 68-73 van het consultatiedocument).

Creatie lange termijn aandeelhouderswaarde

Kunt u aangeven of, en zo ja, in hoeverre de in de Code genoemde doelstelling van de onderneming om te streven naar lange termijn aandeelhouderswaardecreatie in de knel kan komen als gevolg van korte termijn gedrag bij groepen aandeelhouders? Zo ja, brengt het streven naar deze doelstelling met zich mee dat het lange termijn aandeelhouderschap wordt bevorderd?

De Monitoring Commissie sluit niet uit dat de lange termijn doelstelling in de knel kan komen als gevolg van korte termijn gedrag bij groepen aandeelhouders. Dat leidt er echter niet toe dat de Code aanpassing behoeft. Wel is wenselijk dat aandeelhouders transparanter worden over hun posities en intenties. De Monitoring Commissie onderkent dat inspanningen zijn vereist om een vertrouwensbasis tot stand te brengen tussen vennootschap en aandeelhouders die ook op lange termijn houdbaar is. Een heldere communicatie van een eenduidige ondernemingsstrategie, gepaard gaande met disclosure over de aan die strategie verbonden kansen en risico's, kunnen daaraan bijdragen. Het verdient voorts aanbeveling dat ondernemingsleiding en aandeelhouders daarover in een dialoog van gedachten kunnen wisselen. De Monitoring Commissie beziet met belangstelling internationale en particuliere initiatieven om lange termijn aandeelhouderschap te bevorderen (zie nrs. 43-50 van het consultatiedocument).

Private equity en hedge fondsen

Kunt u bezien of de Code voldoende rekening houdt met de toenemende opkomst van private equity fondsen en hedge fondsen?

De Monitoring Commissie wijst erop dat hedge funds en private equity funds zeer uiteenlopende beleggingsstrategieën kunnen hanteren. Een aantal van deze strategieën kan worden aangemerkt als "activistisch". Dit "activisme" lijkt soms ten goede te kunnen komen aan ondernemingen, soms ook niet. De Monitoring Commissie meent dat op dit moment nog geen eenduidige conclusies kunnen worden getrokken - in aanmerking genomen de zeer recente ervaringen en de onzekerheid omtrent de gevolgen daarvan op langere termijn. Wél meent de Monitoring Commissie te kunnen vaststellen dat de Code voldoende openingen biedt aan vennootschappen om met "activistische" aandeelhouders om te gaan, mede gelet op de centrale positie van het bestuur en het afwegingskader zoals dat in hoofdstuk 1 van dit consultatiedocument is uiteengezet.

Verbod op vrijwaring voor boetes voor overtreding van de mededingingswet

Dient de Code te worden aangevuld in de zin dat vennootschappen bestuurders niet vrijwaren voor boetes voor overtreding van de Mededingingswet?

De Monitoring Commissie wijst erop dat de vraag over vrijwaring van bestuurders voor boetes voor overtreding van de Mededingingswet niet uitsluitend van toepassing is voor bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen. De Monitoring Commissie wijst er voorts op dat voor dit vraagstuk... mede van belang is hoe hierover in het buitenland wordt gedacht. Nederland zou ervoor moeten waken internationaal uit de pas te lopen op dit gebied.

Voor zover het gaat om beursgenoteerde vennootschappen, meent de Monitoring Commissie dat in het algemeen geldt dat geen vrijwaring mogelijk is voor de gevolgen van opzettelijke gedragingen of handelen uit grove nalatigheid. De Monitoring Commissie acht derhalve geen specifieke bepaling nodig voor vrijwaring van mededingingsrechtelijke boetes. Overigens constateert de Monitoring Commissie dat vrijwaringsbepalingen steeds meer aan de aandeelhoudersvergadering worden voorgelegd en in de statuten worden opgenomen.
