

Rematch holding bv

Reactie op consultatiedocument
Monitoring Commissie Corporate Governance Code

Maart 2007

A. Klaassen
L.J. de Man
M. Molenbroek

	<i>Achtergrond</i>
CODE: VOORWAARDEN VOOR GOEDE CORPORATE GOVERNANCE	In december 2006 heeft de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (=MCCGC) een consultatiedocument uitgebracht. In onderstaand document wordt door Rematch een aantal reacties gegeven. Niet op elke vraag zal worden gereageerd.
JA	<i>Antwoord vraag/opvatting 1</i> Op deze vraag is ons antwoord ja.
OP HOOFDLIJNEN MEE EENS	<i>Antwoord vraag/opvatting 2</i> In hoofdlijnen zijn wij het eens met de opvattingen van de commissie.
EENS MET COMMISSIE, MAAR MEER BESLISSINGEN TER GOEDKEURING VOORLEGGEN AAN AANDEELHOUDERS	<i>Antwoord vraag/opvatting 3</i> De terughoudendheid van de Commissie onderschrijven wij. Wel geven wij in overweging, meer beslissingen dan thans gebruikelijk 'achteraf' en soms ook wel misschien 'vooraf' ter goedkeuring aan de aandeelhouders voor te leggen.
	<i>Antwoord vraag/opvatting 4</i> Met deze opvatting van de commissie stemmen wij in.
	<i>Antwoord vraag/opvatting 5</i> Geen uitgesproken opvatting.
VOOR STEMRECHT MAG EEN APARTE MARKT ONTSTAAN; EVENTUEEL EEN AFKOELINGSPERIODE INBOUWEN VOOR MET GEKOCHT STEMRECHT GENOMEN BESLUITEN	<i>Antwoord vraag/opvatting 6</i> Vooralsnog zijn wij niet geneigd de opvatting van de commissie in dezen zonder meer te volgen. Indien beleggers bereid zijn voor stemrecht te betalen, ontstaat hierdoor een extra mogelijkheid om op een aandeel een additioneel rendement te maken. Is het niet aan de ondernemingsbestuurders om de beleggers te overtuigen om in het belang van de lange termijn positie van de beleggers hun stemrecht niet te 'verkwanselen'? Wel is het voorstelbaar dat besluiten die in belangrijke mate zijn beïnvloed door gekocht stemrecht, voorzover dat tenminste tijdig te traceren is, in een soort afkoelingsperiode komen qua uitvoering. Desgewenst worden deze besluiten indien ze van majeure betekenis zijn voor de continuïteit van de onderneming, opnieuw ter goedkeuring voorgelegd aan een AVA, die dan bijvoorbeeld uiterlijk 6 maanden na de vorige AVA wordt gehouden. Misschien is het in dit verband wenselijk juridisch de mogelijkheid te creëren dat de aandelen worden beleend, zonder het stemrecht over te dragen. Daarnaast kan ook worden overwogen het mogelijk te maken non-voting shares uit te geven.
JA, MAAR MISSCHIEF IN COMBINATIE MET AANDELEN OP NAAM	<i>Antwoord vraag/opvatting 7</i> We neigen ernaar met deze mening in te stemmen. Wel vragen wij ons af of dit misschien het beste kan worden gerealiseerd in combinatie met het afschaffen van aandelen aan toonder. Technisch zijn er ons inziens geen belemmeringen om over te gaan tot een systeem van aandelen op naam.
HEEFT AANDEELHOUDER VOLDOENDE MOGELIJKHEDEN VOOR 'AFDWINGEN' BIJSTELLING?	<i>Antwoord vraag/opvatting 8</i> Bij het weergeven van ons standpunt op de hier vermelde opvattingen van de commissie zijn wij genoodzaakt enige opmerkingen te maken bij de onderliggende punten. Ad 43: de commissie stelt in de laatste zin van deze paragraaf, "De vraag gerezen is of het Nederlands recht ... ten uitvoer te brengen.". Wij kunnen ons niet aan de indruk onttrekken dat juist de aandeelhouder onvoldoende mogelijkheden heeft om een bestuur te overtuigen van de wellicht onjuiste keuze en/of uitvoering (zie ook antwoord sub vraag/opvatting 1).
IS ER WEL SPRAKE VAN EEN VERTROUWENSCRISIS?	Ad 44 en 45: op basis van het hier gestelde krijgen wij de indruk dat de Commissie zich ook misschien laat leiden door incidenten die publicitair de nodige aandacht hebben gekregen. Gezien het doorgaans geringe percentage tegenstemmen bij het onderwerp beloningsbeleid RvB op de AVA's van de Nederlandse ondernemingen in

	het jaar 2006 (zie onderzoek Rematch voor de commissie) krijgen wij niet de indruk dat er in brede zin sprake is van een vertrouwenscrisis.
ROEREND EENS MET COMMISSIE TEN AANZIEN VAN JAARVERSLAG	Ad 46: hiermee zijn wij het roerend eens. Wel dient de dialoog dan ook alle aandeelhouders, inclusief de particulieren, te betreffen.
VOORKEUR VOOR MARKTWERKING MET RUIMTE VOOR STIMULEREN	Ons inziens gaat de voorkeur uit naar marktwerking. Wel sluit het een het ander niet uit. Wij kunnen ons wel degelijk voorstellen dat de Commissie het als haar taak ziet om een lange termijn relatie te bevorderen. Wel dient bedacht te worden dat een lange termijn relatie niet synoniem moet gaan staan voor geen handel in het aandeel. Bij kleine ondernemingen kan dat namelijk zeer negatief zijn voor de liquiditeit van het aandeel en daarmee ook voor de prijsvorming van het aandeel. Een nadere discussie over het in vraag/opvatting 8 gestelde lijkt ons wenselijk. Gezien het effect van eerdere maatregelen voor beursgenoteerde ondernemingen dient te worden gewaakt voor 'one rule for all companies'.
EENS MET COMMISSIE; GEGEVENS KUNNEN OOK VIA ONAFHANKELIJK ONDERZOEK WORDEN GEGENEREERD	<i>Antwoord vraag/opvatting 9</i> Ten aanzien van beide opvattingen delen wij de mening van de commissie. Wel willen wij daaraan nog het een ander toevoegen. Op grond van jarenlange onderzoeken door Rematch bij onder andere beleggers en analisten menen wij te kunnen stellen dat ook met behulp van onafhankelijk onderzoek opvattingen van beleggers en analisten over bedrijven kunnen worden geïnventariseerd en verwerkt in een communicatiereactie van de bedrijven. Maar vanwege de 'persoonlijke noot' achten wij een 'face to face' dialoog daarbij ook essentieel.
NIET ALLEEN BELEID MAAR OOK NAMEN VAN BELEGGERS EN VRAGEN EN ANTWOORDEN OP ENIGERLEI WIJZE OP WEBSITE VERMELDEN	Wat betreft het vermelden van het beleid inzake bilaterale contacten op de website lijkt het ons onvoldoende om hiervan alleen een melding te doen. In aanvulling hierop geven wij in overweging bedrijven te adviseren om met een zekere regelmaat te publiceren met welke partijen one-on-ones zijn gehouden. Aangeraden wordt een aparte rubriek/deel van de website in te richten met: <ul style="list-style-type: none">▪ een onderdeel voor de vragen en antwoorden op anonieme basis en verbijzonderd naar doelgroepen als professionele beleggers, particuliere beleggers, analisten en pers. De vragen kunnen in een frequentietabel worden weergegeven met de daarbij gegeven antwoorden.▪ een onderdeel voor de vermelding van gehouden one-on-ones met vermelding van naam instelling belegger/analist/journalist.▪ Aanbevolen wordt hiervoor een standaardmal te gebruiken. Actualisering kan plaatsvinden op een tweewekelijkse basis.
AVA NIET ALLEEN RETROSPECTIEF, MAAR OOK PROSPECTIEF EN EEN IR ACTIVITEIT	Een probleem dat zich kan voordoen, is dat in Nederland een vermelding op de website niet als disclosure geldt, terwijl dat in sommige andere landen wel het geval is. Voor bedrijven die met meer jurisdicties en internationale regelgeving te maken hebben, is een zekere standaardisatie wenselijk. De tijd lijkt rijp voor een nader onderzoek naar en discussie over regelgeving ten aanzien van disclosure via websites. <i>Antwoord vraag/opvatting 10</i> Wij onderschrijven in grote lijnen de visie van de Commissie. Wel zijn van mening dat de AVA niet alleen van een retrospectief (verantwoording) moet worden bekeken, maar dat er meer oog moet komen voor de prospectieve component. Ook dient de AVA ons inziens meer als kans worden gezien om als een speciale Investor Relations activiteit te worden benut.
EENS MET EERSTE OPVATTING; ONEENS MET TWEEDE	<i>Antwoord vraag/opvatting 11</i> Eens met opvatting commissie. <i>Antwoord vraag/opvatting 12</i> Met de eerste opvatting kunnen wij instemmen. Wat betreft de tweede opvatting lijkt ons dat alleen correct als ook commissarissen en bestuur niet van te voren op de

hoogte zijn hoe de stemverhoudingen ten aanzien van de afzonderlijke punten is op grond van de van tevoren uitgebrachte stemmen en volmachten. Indien het bestuur en / of commissarissen wel van te voren op de hoogte zijn en de aandeelhouders niet kan het ook zijn dat de vergadering als sluitstuk van de besluitvorming minder tot zijn recht komt (zie het sub 77 gestelde).

EENS MET EERSTE; AANVULLING OP
TWEDE

Antwoord vraag/opvatting 13

Met de eerste opvatting stemmen wij in. Ten aanzien van de tweede opvatting zijn wij voorstander van een andere aanpak. Laat op de AVA naast de voorzitter van de vergadering een subaandeelhouderscommissie functioneren die de voorzitter kan overrulen. Het is een vergadering van aandeelhouders. De voorzitter van de RvC wordt doorgaans meer gezien als behorend bij de onderneming en haar bestuur dan bij de aandeelhouders.

GEEF NIET ALLEEN MOGELIJKHEID,
MAAR STIMULEER OOK

Antwoord vraag/opvatting 14

Met beide opvattingen van de commissie stemmen wij in. Wel zijn wij van mening dat de vragen en de gegeven antwoorden dan bijvoorbeeld via de website bekend moeten worden gemaakt (zie ook ons antwoord bij vraag/opvatting 9). Verder zouden wij de passage iets actiever willen maken door te stellen dat de onderneming de aandeelhouders moet stimuleren van tevoren vragen te stellen en niet te volstaan met het geven van de mogelijkheid.

AANGEPAST REGIME TE OVERWEGEN
VOOR LOKALE FONDSEN

Antwoord vraag/opvatting 15

Geen mening

Antwoord vraag/opvatting 16

Wij kunnen ons voorstellen dat voor lokale fondsen een enigszins aangepast regime geldt. Wij kunnen ons niet aan de indruk onttrekken dat bij het opstellen van de Code Tabaksblad de opvattingen over de large caps impliciet en expliciet dominant zijn geweest. Op sommige onderdelen is daarbij onvoldoende rekening gehouden met de specifieke situatie van sommige kleine fondsen.

De verdere uitwerking van een en ander, zoals gevraagd in het tweede gedeelte van het alhier door de commissie gestelde, laten wij vooralsnog achterwege.

JA

Antwoord vraag/opvatting 17

Op beide vragen is ons antwoord ja.