



Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen

Aan de voorzitter, Mw. Mr. P.F.M. van der Meer Mohr
en de overige leden van de Monitoring Commissie
Postbus 20401
2500 EK DEN HAAG
E-mail: secretariaat@mccg.nl

Datum 15 april 2022

VEUO

Onze ref. M38802912/1/10712704

E secretariaat@veuo.nl

T +31 20 577 1010

Betreft: Reactie VEUO op het Consultatiedocument van de Monitoring Commissie van een voorstel voor actualisatie van de Nederlandse Corporate Governance Code

Zeer geachte mevrouw Van der Meer Mohr, zeer geachte leden van de Monitoring Commissie,

Hierbij ontvangt u namens de VEUO (de vereniging van beursgenoteerde ondernemingen, "**VEUO**") haar reactie op het door u op 21 februari jl. gepubliceerde Consultatiedocument inzake de actualisatie van de Nederlandse Corporate Governance Code ("**Code**"). U treft hieronder een overzicht van de belangrijkste onderwerpen en het commentaar daarop van de VEUO. In een afzonderlijke bijlage bij deze brief wordt in aanvulling hierop in meer detail gereageerd op uw voorstellen en komen ook bepalingen aan de orde die hieronder niet worden besproken.

Uitgangspunten van de VEUO voor toetsing van de actualisatie van de Code

Introductie

De VEUO heeft met grote belangstelling kennis genomen van het Consultatiedocument van de Monitoring Commissie. Zij waardeert de grote betrokkenheid van de Monitoring Commissie bij de Code en haar inzet en streven de Code relevant en toekomstgericht te laten zijn. Onze waardering betreft ook het Secretariaat van de Commissie.

Actualisatie en kader

De VEUO acht het passend dat het oogmerk van de Monitoring Commissie is de Code te actualiseren, en niet deze volledig te herzien. De Code is in 2016 volledig herschreven en de VEUO constateert dat de nieuwe Code inmiddels breed wordt gedragen door beursgenoteerde ondernemingen en hun stakeholders. Een volledige herziening, waarbij bijvoorbeeld de structuur van de Code opnieuw zou worden aangepast, een groot aantal onderwerpen zou worden geschrapt of toegevoegd, of principes en best practice bepalingen op grote schaal zouden worden herschreven, zou van de Code een instabiel instrument maken. Dat zou niet bijdragen aan een duurzaam corporate governance-beleid van beursgenoteerde ondernemingen en

daarmee ook hun stakeholders niet ten goede komen. Deze actualisatie laat het in 2016 gelegde fundament in stand en zorgt ervoor dat, zoals de Monitoring Commissie het stelt, de Code toekomstgericht blijft. De VEUO onderschrijft deze benadering. De VEUO ziet het Consultatiedocument ook als het kader voor deze actualisatie van de Code.

Samenloop met wet- en regelgeving

De VEUO onderschrijft de wens van de Commissie de Code aan te passen aan nieuwe wet- en regelgeving en waar mogelijk overlap en strijdigheid te vermijden "en de Code vooral aanvullend te laten zijn". Daarbij merkt de VEUO op dat de Code geen instrument van wetgeving is: de Code bevat principes en best practice bepalingen "gericht op het stimuleren van goede governance bij Nederlandse beursvennootschappen" zoals de Preambule het uitdrukt. De Code is, zoals deze zelf stelt, richtsnoer en inspiratiebron.

Principles-based benadering; proportionaliteit

De Code is zoveel als mogelijk *principles-based*. Dat past bij de benadering die in 2016 met de Code is gekozen en dient naar de mening van de VEUO bij aanpassing van de Code steeds centraal te staan. Een *principles-based* benadering geeft aan wat van beursgenoteerde ondernemingen wordt verwacht maar laat ook ruimte voor de specifieke aard, omvang, ontwikkelfase, overige omstandigheden en verantwoordelijkheden van de verschillende beursvennootschappen en hun ondernemingen en stakeholders. Waar voorgestelde nieuwe voorschriften te gedetailleerd zijn, vraagt de VEUO daarvoor aandacht.

In het verlengde daarvan acht de VEUO het van belang dat de Code waar mogelijk rekening houdt met de onderscheiden omvang en aard van deze vennootschappen en daarmee vooral ook de proportionaliteit en praktische hanteerbaarheid van regelgeving voor kleinere beursondernemingen.

Positie van de schragende partijen

De VEUO heeft de eerdere interactie over deze actualisatie met de Monitoring Commissie en de andere schragende partijen als positief ervaren en ziet uit naar een voortzetting daarvan bij het verdere verloop van deze actualisatie. Het is de nauwe betrokkenheid van de schragende partijen bij de Code en bij de Monitoring Commissie zelf, die maakt dat de Code in Nederland zo'n groot draagvlak heeft onder beursvennootschappen en hun stakeholders. Zij verhoogt naar de mening van de VEUO zowel de kwaliteit van de naleving van de Code als de kwaliteit van de Code zelf. De VEUO ziet dat ook gereflecteerd in het groot aantal niet-beursgenoteerde ondernemingen dat de Code vrijwillig toepast en als leidraad ziet voor hun interne governance en relaties met stakeholders. De Code is nog steeds een geslaagd voorbeeld van zelfregulering.

Pas toe of leg uit

Zoals de Preambule aangeeft, is de Code "gebaseerd op het 'pas toe of leg uit'-principe". De VEUO ziet dat de Monitoring Commissie dit beginsel blijft onderschrijven en ondersteunt die benadering van harte. Daar waar de Code verlangt dat ondernemingen in hun jaarverslag of op hun website bepaalde informatie publiceren of verslag doen van bepaalde activiteiten of vorderingen, vermeldt de Code dat expliciet. Dat schept duidelijkheid, en voorkomt dat

beursvennootschappen worden verrast door onduidelijke rapportage-eisen. De VEUO heeft daarvoor ook aandacht gevraagd in haar reacties op de monitoringrapporten van de Commissie.

Hieronder bespreekt de VEUO de voorstellen van de Commissie aan de hand van de hoofdstukken van de Code, en in de volgorde van het Consultatiedocument.

HOOFDSTUK 1 LANGETERMIJNWAARDECREATIE

***Environmental, Social & Governance*-aspecten van het ondernemen**

ESG-raamwerk

De VEUO onderschrijft het grote belang van duurzaam ondernemerschap dat is gericht op langetermijnwaardcreatie met oog en respect voor mens, dier en milieu, waar ook ter wereld. Waar de Code is geënt op het stimuleren van duurzame langetermijnwaardcreatie, is het ook gepast dat zij beursgenoteerde ondernemingen aanspoort tot een integrale ESG-benadering als inherent onderdeel van hun strategie, hun beleidsbepaling, en de uitvoering daarvan. Naar de mening van de VEUO past dit ook bij de lange historie van duurzaam ondernemerschap in Nederland, waarbij het tevens belangrijk is dat wij ons realiseren dat van de gehele maatschappij en ook van het bedrijfsleven méér nodig is. De VEUO onderstreept het grote belang van duurzaam ondernemerschap door ondernemingen die beogen bij te dragen aan de maatschappijen waarin zij actief zijn en waarvan zij onderdeel uitmaken.

De VEUO is daarom bijzonder positief over het opnemen in de Code van een ESG-raamwerk dat ondernemingen aanmoedigt om ESG een integraal onderdeel te laten zijn van hun strategie, beleid en ondernemingsactiviteiten.

Daarom stond en staat de VEUO voor dat in de Code het volgende raamwerk wordt opgenomen:

- ondernemingen hebben een focus op langetermijnwaardcreatie en formuleren als onderdeel daarvan een strategie op het gebied van ESG. Ter zake worden concrete doelstellingen of ambities geformuleerd;
- over deze ESG-strategie en de uitwerking daarvan treden ondernemingen in dialoog met de voor hen meest relevante stakeholders;
- in het bestuursverslag wordt verantwoording afgelegd over de ESG-strategie, de genomen acties en de nagestreefde c.q. behaalde resultaten;
- desgewenst kunnen ondernemingen ervoor kiezen in hun statutaire doelstelling of daarnaast een 'purpose-verklaring' op te nemen.

Hierbij wordt de term "ESG" zodanig begrepen dat de G van governance wordt verstaan in het licht van de strategie op het gebied van de *environmental*- en *social*-aspecten van het ondernemen.

Aansluiten bij en afstemmen op EU ontwikkelingen

De VEUO onderschrijft derhalve de belangrijke en belangrijkste voorstellen die de Monitoring Commissie op het gebied van ESG in het Consultatiedocument heeft gedaan. Hierbij is het van belang zoveel mogelijk te waarborgen dat dit raamwerk aankomende EU-wetgeving niet doorkruist, en dat als ondernemingen reeds uit hoofde van andere regelingen aan (elementen van) dit raamwerk voldoen, daarnaar verwezen kan worden.

In dit kader vraagt de VEUO aandacht voor het voorstel van de Europese Commissie van 23 februari 2022 voor een EU Corporate Sustainability Due Diligence Directive ("**CSDDD**") en het voorstel van de Europese Commissie van 21 april 2021 betreffende duurzaamheidsrapportage door ondernemingen ("**CSRD**"). Dit worden de belangrijkste Europese standaarden ter zake. In beide voorgestelde richtlijnen wijst de Europese Commissie met klem op het grote belang van EU-regelgeving en op de risico's van het hebben en verder ontwikkelen van nationale initiatieven van Europese Lidstaten waar het betreft duurzaamheidsrapportage en zorgvuldigheidsverplichtingen. Zo schrijft de Europese Commissie in de toelichting op de CSRD:

- *"De huidige situatie is ook problematisch voor ondernemingen die moeten rapporteren. Het gebrek aan nauwkeurigheid in de huidige verplichtingen en de veelheid van bestaande particuliere normen en kaders maken het voor ondernemingen moeilijk te weten welke informatie zij precies moeten verstrekken."* (CSRD p. 3)
- *"Het doel van dit voorstel is dan ook de duurzaamheidsrapportage te verbeteren tegen een zo laag mogelijke kostprijs, zodat het potentieel van de Europese eengemaakte markt om bij te dragen tot de transitie naar een volledig duurzaam en inclusief economisch en financieel systeem beter kan worden ingezet, overeenkomstig de Europese Green Deal en de duurzame ontwikkelingsdoelstellingen van de Verenigde Naties."* (CSRD p. 4)
- *"De gerapporteerde informatie moet vergelijkbaar, betrouwbaar en voor gebruikers gemakkelijk te vinden en te gebruiken zijn met digitale technologieën."*
- *"De EU moet dan ook een samenhangende en alomvattende aanpak voor duurzaamheidsrapportage ontwikkelen, zodat zij op constructieve wijze met haar internationale partners kan samenwerken. Interventie van de EU kan, in tegenstelling tot individuele actie door lidstaten, zorgen voor een aanzienlijke Europese bijdrage tot beleidsontwikkelingen wereldwijd, zodat de belangen van Europese ondernemingen en andere belanghebbenden beter worden verdedigd."* (CSRD p. 7)
- *"Als de EU geen actie onderneemt, zullen de kosten voor opstellers naar verwachting in elk geval aanzienlijk stijgen door een toename van niet-gecoördineerde informatieverzoeken van gebruikers, het gebrek aan consensus over welke informatie ondernemingen moeten rapporteren."* (CSRD p. 14)

In de toelichting op de CSDDD voegt de Europese Commissie daaraan toe:

- *"De afgelopen jaren weerspiegelen de nieuwe rechtskaders voor passende zorgvuldigheid in lidstaten het bedrijfsleven in de toenemende wens om ondernemingen te steunen in hun*

streven naar passende zorgvuldigheid in hun waardeketens en handelspraktijken te bevorderen die de mensenrechten, de rechten van het kind en het milieu eerbiedigen. Anderzijds leiden zij ook tot versnippering en dreigen zij de rechtszekerheid en gelijke concurrentievoorwaarden voor ondernemingen in de interne markt te ondermijnen. EU-wetgeving inzake de passende zorgvuldigheid in het bedrijfsleven zou de eerbiediging van de mensenrechten en de bescherming van het milieu ten goede komen, gelijke concurrentievoorwaarden scheppen voor ondernemingen binnen de Europese Unie en versnippering als gevolg van individueel optreden van de lidstaten voorkomen." (CSDDD p. 3)

- *"Deze versnippering dreigt ook te leiden tot ongelijke mededingingsvoorwaarden voor ondernemingen binnen de interne markt. Ten eerste zijn ondernemingen en hun bestuurders met name van ondernemingen met grensoverschrijdende waardeketens reeds onderworpen aan verschillende vereisten en zullen zij waarschijnlijk aan nog meer verschillende vereisten moeten voldoen, afhankelijk van de plaats waar zij statutair zijn gevestigd. Dit leidt tot concurrentievervalsing. Bovendien kunnen sommige ondernemingen, afhankelijk van de wijze waarop zij hun activiteiten op de interne markt structureren, tegelijkertijd onder het toepassingsgebied van twee of meer verschillende nationale rechtskaders inzake duurzame corporate governance vallen. Dit kan leiden tot dubbele voorschriften, nalevingsmoeilijkheden, een gebrek aan rechtszekerheid voor ondernemingen en zelfs tot onderling onverenigbare parallelle wettelijke voorschriften." (CSDDD p. 13)*

Het Consultatiedocument doet op twee punten wat de Europese Commissie met de CSRD en de CSDDD uitdrukkelijk tracht te voorkomen, en de VEUO vraagt van de Monitoring Commissie haar voorstellen daarop aan te passen. Daarmee is naar de mening van de VEUO ook het algemeen belang gediend omdat hiermee uiteindelijk betere resultaten worden geboekt, juist ook op ESG-gebied.

Dit betreft in de eerste plaats de voorgestelde wijziging van bpb 1.1.4 en de Toelichting bij bpb 1.1.1, die verlangen dat in het bestuursverslag verslag wordt gedaan van "*welke effecten de bedrijfsvoering heeft gehad in de productie- en waardeketen (waar mogelijk gekwantificeerd en gemonetariseerd)*". De VEUO is van mening dat de Code de lijn van de Europese Commissie hier juist zou moeten ondersteunen en dat deze voorgestelde aanpassingen daarom zouden moeten vervallen.

Wat is immers het gevolg van het in de Code opnemen van een eigen rapportageverplichting op het gebied van ESG? De gerechtvaardigde vrees is dat dit complicerend zal werken voor die ondernemingen die zich willen en dadelijk moeten richten op het Europese kader. Aldus ook de Europese Commissie. Al dit jaar zal een groot aantal rapportagestandaarden onder de CSRD worden ontwikkeld. Het gaat om vele honderden en uiteindelijk meer dan duizend pagina's aan rapportagevoorschriften. Het is een meer dan majeure uitdaging voor beursgenoteerde ondernemingen (en hun externe accountants) om daaraan op tijd te gaan voldoen. Ondernemingen zijn op dit moment bezig grip te krijgen

op wat zo dadelijk van hen verwacht gaat worden. Dat vergt veel tijd en aandacht, en dit proces verloopt sneller en beter als niet tegelijkertijd de Code met een eerdere eigen regeling komt, niettegenstaande de goede bedoelingen daarachter.

Deze gehele operatie is gezien haar omvang en complexiteit zonder enig precedent. Als de Code daarop vooruit gaat lopen met een eigen – en zowel algemene als veelomvattende bepaling, die bovendien lijkt te suggereren dat beursgenoteerde ondernemingen de effecten van hun bedrijfsvoering in hun gehele ("de") productie- en waardeketen eerst in kaart moeten brengen om daar vervolgens over te kunnen rapporteren - dan zal dit uiteindelijk vertragend werken. Een realistisch en duurzaam ESG-beleid is beter gediend met alle focus op het veelomvattende Europese verslaggevingskader dat momenteel wordt ontwikkeld. Dat immers is het hogere doel en daarmee is het meest te bereiken, ook ten behoeve van aandeelhouders en andere stakeholders die voor alles goede en vergelijkbare informatie wensen. Snel grote stappen zetten is onverstandig voor wie een hele marathon moet lopen.

Mocht uw Commissie desalniettemin vasthouden aan deze wijziging, dan zou de VEUO verwachten dat dit uitgebreid gemotiveerd wordt onder verwijzing naar bovengenoemde bezwaren van de Europese Commissie.

Maar ook in dat geval geeft de VEUO ten zeerste in overweging de toevoeging over "kwantificering" en "monetarisering" te schrappen. Zie ook de Bijlage bij deze brief. Daarin wijzen wij op de belangrijke juridische en causaliteitsvragen die in dat kader spelen. Het lijkt bovendien reëel te veronderstellen dat de accountant een en ander aan een toets zal willen onderwerpen, en er wat betreft eventuele *assurance* op dit vlak nog geen standaarden voorhanden zijn.

In de tweede plaats stelt het Consultatiedocument voor in de Code op te nemen (zie Principe 1.1 en bpb 1.1.1) dat het bestuur "*geeft zich rekenschap van de effecten van het handelen van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming in de productie- en waardeketen*". Uit een nadere toelichting zijdens de Monitoring Commissie begrijpt de VEUO dat de woordkeuze "*zich rekenschap geven*" tot uitdrukking brengt dat de Commissie uitdrukkelijk niet beoogt hiermee een (juridische) verantwoordingsnorm te creëren, maar van het bestuur te vergen dat het zich informeert over de genoemde effecten. De VEUO waardeert dat aldus wordt gekozen voor een niet-juridische norm, maar dat zou duidelijk en expliciet in de Toelichting beschreven moeten worden.

Meer fundamenteel evenwel geldt dat het Consultatiedocument ook hiermee voorsorteert op EU-wetgeving, te weten de CSDDD, en dat niettegenstaande bovenstaande zwaarwegende bezwaren daartegen van de Europese Commissie. En hoewel de VEUO met de Monitoring Commissie signaleert dat veel beursgenoteerde ondernemingen al goed naar hun toeleverings- en waardeketen kijken, is het voor de VEUO alles overwegende beter ook hier het primaat van de Europese regelgever te respecteren, opnieuw om uiteindelijk sneller het hogere doel van de uitgewerkte CSDDD te kunnen bereiken. De

VEUO acht dat hogere doel van doorslaggevend belang en vraagt daarom aan de Commissie om ook deze toevoeging achterwege te laten.

Als uw Commissie toch aan het voorstel zou vasthouden, dan zou de VEUO het van groot belang achten dat in de Toelichting wordt geëxpliciteerd dat het uitdrukkelijk niet gaat om een juridische verantwoordingsnorm, en dat daarin de handreiking wordt geboden dat ondernemingen er verstandig aan doen *risk based* tewerk te gaan zodat hun inspanningen het grootste resultaat kunnen hebben.

Voor de andere observaties en enkele wijzigingsvoorstellen van de VEUO ter zake de ESG-gerichte voorstellen wordt verwezen naar de Bijlage.

Stakeholderdialoog

Het ESG-raamwerk verlangt ook dat ondernemingen over hun ESG-strategie en de uitwerking daarvan in dialoog treden met de voor hen meest relevante stakeholders. Dit is een nadere uitwerking van het in Nederland geldende Rijnlandse stakeholdermodel en het daartoe in Principe 1.1 van de Code verankerde beginsel dat het bestuur en de raad van commissarissen in het streven naar langetermijnwaardcreatie de in aanmerking komende belangen van stakeholders afwegen. De VEUO is het met de Monitoring Commissie eens dat het aan het bestuur is om te bepalen wie de relevante stakeholders zijn, welk gewicht in een concreet geval aan de verschillende belangen wordt toegekend en in hoeverre het passend en wenselijk is om vanuit de vennootschap een dialoog met een stakeholder te faciliteren – er is geen consultatieplicht.

Rol van aandeelhouders

Het principe van langetermijnwaardcreatie behelst een belangrijke en breed gedragen algemene opvatting over goede corporate governance. Met het streven naar langetermijnwaardcreatie geeft de Code inkleuring aan het vennootschappelijk belang dat volgens de wet het richtsnoer is voor het bestuur en de raad van commissarissen (artikel 2:129 lid 5 BW en 2:140 lid 2 BW). Dit principe kan alleen dan goed tot zijn recht komen als het belang daarvan ook wordt onderschreven door aandeelhouders. De VEUO steunt daarom van harte dat in de Code wordt geëxpliciteerd dat aandeelhouders het belang onderschrijven van een strategie gericht op langetermijnwaardcreatie.

De positie en werkzaamheden van de interne auditfunctie

De VEUO ziet dat de Monitoring Commissie enkele voorstellen uit een rapport van de Universiteit Leiden over de versterking van de verantwoordingsketen heeft overgenomen voor zover deze zien op de interne auditfunctie.

De VEUO onderschrijft de door de Monitoring Commissie gekozen benadering om de controversiële onderwerpen uit dit rapport, zoals die omtrent het *in-control statement*, niet mee te nemen in deze actualisatie. De VEUO is, met een groot aantal andere partijen, zeer kritisch over deze voorstellen en meent dat nut en noodzaak ervan eerst goed onderzocht

en onderbouwd dienen te worden, ook in internationaal perspectief, alvorens zij in de discussie kunnen worden betrokken.

Bij de voorstellen die de Monitoring Commissie doet aangaande de interne auditfunctie vraagt de VEUO aandacht voor de bevoegdheidsverdeling tussen het bestuur en de auditcommissie van de raad van commissarissen, en doet de VEUO dienovereenkomstige wijzigingsvoorstellen. Verwezen wordt naar de Bijlage. Daarbij merkt de VEUO op dat enkele voorstellen wel heel detaillistisch zijn en spanning geven met de *principles-based* benadering van de Code. Bij deze wijzigingsvoorstellen is ook niet altijd duidelijk wat de reden is voor de aanpassing en welk concreet probleem de Monitoring Commissie ermee probeert te adresseren.

HOOFDSTUK 2 – EFFECTIEF BESTUUR EN TOEZICHT

Diversiteit en Inclusiviteit

De VEUO onderschrijft in grote lijnen de voorstellen van de Monitoring Commissie inzake diversiteit en inclusiviteit. In de Bijlage doet de VEUO enkele tekstuele voorstellen, waarbij zij denkt aan te sluiten bij datgene wat de Monitoring Commissie met haar voorstellen tracht te bewerkstelligen. Deze suggesties betreffen onder andere het D&I beleid voor het *executive committee* en de vraag of dat moet worden vastgesteld door de raad van commissarissen of het bestuur, en de voorgestelde verslaggeving over de in- en doorstroom van wat de Monitoring Commissie aanduidt als "*divers talent*" en genderdiversiteit in de raad van commissarissen.

Met de nieuwe Code-bepalingen ter zake het D&I-beleid ontstaat wel overlap met nieuwe wetgeving op dit punt. Dat roept de vraag op of dit de Monitoring Commissie ertoe zou moeten bewegen om die overlap juist te voorkomen. In ieder geval lijkt het de VEUO behulpzaam als in de Toelichting duidelijk wordt gemaakt (i) waaruit die overlap bestaat, en (ii) dat waar beursvennootschappen aan de wet voldoen ook de Code wordt geacht te zijn nageleefd. Ten slotte is ook hier in enkele opzichten sprake van veel detail. De boodschap van de Monitoring Commissie komt ook – en misschien wel: beter – over door de principes te benadrukken. Opnieuw wordt verwezen naar de Bijlage.

HOOFDSTUK 3 – BELONINGEN

Ook voor de Code-bepalingen inzake beloningen geldt dat zij in de afgelopen jaren significante overlap zijn gaan vertonen met de uitgebreide nieuwe wet- en regelgeving over het remuneratierapport en het remuneratiebeleid, zoals uw Commissie ook zelf constateert. Daarmee rijst de vraag of dit aanleiding zou moeten zijn de overlappende Code-bepalingen te schrappen. De VEUO geeft ten minste in overweging in de Toelichting duidelijk te maken waaruit die overlap bestaat, en dat naleving van de wet betekent dat ook de desbetreffende Code-bepalingen in acht zijn genomen.

HOOFDSTUK 4 – ALGEMENE VERGADERING

De VEUO kan zich in algemene zin goed verenigen met de wijzigingen die de Monitoring Commissie voorstelt in hoofdstuk 4 van de Code over de rol van aandeelhouders en de algemene vergadering. Daarbij heeft de Commissie zich laten inspireren door de Stewardship Code van Eumedion. De VEUO heeft met waardering kennis genomen van het feit dat het Consultatiedocument enkele principiële onderdelen daarvan niet heeft overgenomen omdat die ook naar de mening van de VEUO niet goed verenigbaar zijn met de rol van de algemene vergadering en haar leden in het Nederlandse corporate governance model zoals dat is ontwikkeld in de wet en de rechtspraak.

Responstijd

De VEUO ondersteunt handhaving van de responstijd. De responstijd van de Code heeft, zoals de Monitoring Commissie constateert, een ander toepassingsbereik dan de wettelijke bedenktijd, en heeft wezenlijke betekenis voor beursvennootschappen in hun streven naar langetermijnwaardecreatie en bescherming van het uitgangspunt van de Nederlandse corporate governance dat het bestuur beleid en strategie van de vennootschap bepaalt, onder toezicht van de raad van commissarissen.

Ook de wijze waarop de Monitoring Commissie de relatie tussen de responstijd en de wettelijke bedenktijd wil adresseren wordt door de VEUO gesteund, omdat zij cumulatie van de wettelijke bedenktijd en Code-responstijd voorkomt. Daarmee is de overlap tussen beide faciliteiten weggenomen.

Bilaterale contacten met aandeelhouders

Het voorstel van de Monitoring Commissie met oog op de contacten tussen bestuur en raad van commissarissen enerzijds en (groepen van) individuele aandeelhouders anderzijds is een goede reflectie van de bestaande praktijk. De voorstellen brengen daarbij eveneens duidelijk tot uitdrukking dat bestuur en commissarissen dergelijke contacten hebben in het belang van de vennootschap en haar onderneming, welk belang ook met zich kan brengen dat dergelijke contacten niet plaatsvinden.

Ook is van belang, zoals de Monitoring Commissie (onder)schrijft, dat een aandeelhouder die zich tot bestuur of raad van commissarissen wendt transparant is over zijn *long-* en *short*positie. Wie zich als aandeelhouder presenteert maar in feite belang heeft bij een waardedaling van de aandelen, dient zulks bij aanvang van dergelijke contacten naar voren te brengen zodat bestuur en raad van commissarissen de gedachten en voorstellen van dergelijke aandeelhouders (ook: in letterlijke zin) op waarde kunnen schatten.

Stemadviseurs

De VEUO ziet het als een positieve ontwikkeling dat de Code opnieuw aandacht vraagt voor de rol van stemadviseurs (*proxy advisors*). Een veelgehoorde klacht van beursgenoteerde ondernemingen is evenwel dat stemadviseurs nog onvoldoende openstaan voor een dialoog met de vennootschap over de af te geven stemadviezen. Deze stemadviezen betreffen de agenda van de aandeelhoudersvergadering en zijn in de praktijk

van bijzonder groot belang zo niet richtinggevend voor de uitslag van de stemming, omdat zowel institutionele beleggers als ook andere aandeelhouders deze adviezen vaak opvolgen. Zij krijgen ook steeds meer aandacht in de financiële media.

De dialoog die vennootschappen met stemadviseurs hebben, is een extensie van de dialoog die zij hebben met de institutionele beleggers die hen inhuren. Het is van groot belang dat stemadviseurs, alvorens zij komen tot vaststelling van hun stemadviezen, het betreffende conceptadvies tijdig én kosteloos met de beursvennootschap delen en deze aldus in de gelegenheid stellen daarop een reactie te geven én daarover in gesprek te treden. Zo kunnen feitelijke onjuistheden of kan een verkeerd begrip van de situatie worden geredresseerd. Ook dit is dialoog. Voor de desbetreffende institutionele beleggers zal dit een geringe verhoging van kosten met zich kunnen brengen, maar stemmen op aandelen mag geen *low cost activity* zijn. Naar de mening van de VEUO kan en moet daarom van institutionele beleggers worden verwacht dat zij met hun stemadviseurs overeenkomen dat zij openstaan voor deze dialoog. Die dialoog dient daarom niet enkel te zien op het (algemene) stembeleid en de stemrichtlijnen van dergelijke stemadviseurs – zoals het voorstel thans luidt – maar tevens op de concrete stemadviezen – want daar gaat het om.

Op dit punt, en vanwege de steeds groter wordende invloed van stemadviseurs, zou de VEUO graag meer ambitie zien. Daarom doet de VEUO in de Bijlage een concreet tekstvoorstel voor aanscherping van het voorstel van de Commissie.

Stemmen als de *longpositie* kleiner is dan de *shortpositie* en op uitgeleende aandelen

De VEUO steunt deze voorstellen van de Monitoring Commissie.

Verantwoordelijkheid voor naleving

De VEUO is door verscheidene leden gevraagd hoe zij de nieuwe bepalingen omtrent aandeelhouders moeten zien, omdat beursvennootschappen de naleving daarvan niet kunnen bewerkstelligen. Daarom stelt de VEUO voor in de Toelichting op de Code op te nemen dat bepalingen die zich richten op aandeelhouders en institutionele beleggers tot de aandeelhouders zijn gericht en niet vallen onder de 'pas toe of leg uit'-verantwoordelijkheden van bestuur en raad van commissarissen.

In de Bijlage doet de VEUO tevens enkele tekstvoorstellen voor de wijzigingen die de Monitoring Commissie voorstelt in hoofdstuk 4 van de Code. Daarbij zou de Commissie ook aandacht moeten besteden aan de wijze waarop zij meent dat de naleving van deze bepalingen dient te worden vormgegeven.

Conclusie

Zoals gezegd heeft de VEUO grote waardering voor het werk dat de Monitoring Commissie en haar Secretariaat heeft verzet en voor haar ambitie de Code aan te passen aan de ontwikkelingen. Veel van wat de Commissie voorstelt, kan worden gezien als een verbetering. Op enkele belangrijke punten is de VEUO kritisch en op enkele andere punten doet de VEUO

tekstvoorstellen om kleinere maar zeker niet onbelangrijke punten te adresseren. Daarvoor wordt verwezen naar de Bijlage.

De VEUO dankt de Monitoring Commissie voor de haar geboden gelegenheid te reageren op het Consultatiedocument, en spreekt graag verder met de Commissie over het vervolg van het traject.

Vanzelfsprekend is de VEUO graag beschikbaar om het voorgaande nader toe te lichten en te bespreken op elke wijze en op elk moment dat de Commissie zulks geraden voorkomt.

Hoogachtend en met vriendelijke groet,

Jack de Kreij
Voorzitter

Sven Dumoulin
Algemeen Secretaris