



## Reactie NVP op de concept corporate governance code

### 1. Inleiding

De “Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen” (“**NVP**”) maakt langs deze weg graag gebruik van de uitnodiging om te reageren op het op het door de Commissie Corporate Governance (Commissie Tabaksblat) voorgestelde concept voor een Nederlandse Corporate Governance Code (de “**Concept Code**”).

De groep Nederlandse bedrijven die door private equity wordt ondersteund heeft een gezamenlijke omzet die gelijk is aan 15% (!) van het bruto nationaal product. Het lijkt mitsdien nuttig om Uw commissie in staat te stellen deze reactie in juist perspectief te plaatsten, middels informatie over (i) de relatief grote invloed van risicokapitaal op de Nederlandse economie en (ii) de identiteit van de leden van de NVP. De samenvatting en conclusies van onze jaarlijkse publicatie ‘Ondernemend vermogen. De Nederlandse private equity-markt in 2002’, en de ledenlijst van de NVP zijn respectievelijk als **Bijlage 1a en 1b** aan deze brief gehecht.

In grote lijnen ondersteunt de NVP de uitgangspunten van de Concept Code. Zij is van mening dat in Nederland (ook in internationale context) een dergelijke regeling niet mag ontbreken.

Voorts is de NVP van mening dat implementatie van de Concept Code - op de langere termijn - zal bijdragen aan het herstel van het vertrouwen in de kapitaalmarkt, iets waar de leden van de NVP, in verband met de exitmogelijkheden die de beurs biedt, direct baat bij hebben.

Bij deze reactie staat centraal het gegeven dat de Concept Code ook van toepassing is op, althans relevant zal zijn voor, niet ter beurze genoteerde zgn. ‘grote ondernemingen’, waarin NVP-leden als investeerder deelnemen.

### 2. Voorbereiding reactie

De NVP heeft het zinvol geacht om een eigen commissie corporate governance in het leven te roepen, welke commissie tot taak heeft (gehad) om (i) deze reactie op te stellen en deze, na ruggespraak met de NVP-leden, aan Uw commissie ter hand te stellen en (ii) (eveneens na overleg met de NVP-leden) te bezien of en zo ja, in hoeverre het wenselijk is om te komen tot eigen aanbevelingen aan de leden waar het de corporate governance betreft van die bedrijven waar NVP leden in deelnemen (“**Portfolio Ondernemingen**”).

Op 22 augustus jl. is met medewerking en ten kantore van Uw commissie-lid de heer drs. F.W.H. van Beuningen, een groot aantal (directeuren van) NPV-leden bijeengekomen tijdens een “ronde tafel overleg”. Mede op basis van de aldaar gevoerde discussie heeft de commissie corporate governance van de NVP deze reactie opgesteld.

### 3. Concrete effecten voor NVP-leden

#### a. Reflexwerking

Alvorens - op relevante onderdelen van de Concept Code - een inhoudelijke reactie wordt gegeven, veroorlooft de NVP zich op te merken dat een nadere toelichting van Uw Commissie op zijn plaats lijkt waar het de zgn. “reflexwerking” van de Concept Code betreft. In paragraaf 12 van de preambule op pagina 6 van de Concept Code wordt gesteld dat deze Code niet alleen toepasselijk zal zijn op ter beurze genoteerde ondernemingen doch ook op “grote ondernemingen”.

De NVP vraagt Uw commissie aan te geven welke criteria met betrekking tot ‘grote ondernemingen’ zullen worden geformuleerd, teneinde deze ook onder het bereik van de Concept Code te laten vallen.

Het lijkt in ieder geval aanbevelenswaardig om duidelijk aan te geven dat die bepalingen die specifiek bescherming van het brede - niet actieve – beleggerspubliek beogen, niet relevant zijn voor private ondernemingen.

#### b. Relevantie van Code voor portfolio ondernemingen

NVP leden investeren (ook) in grote ondernemingen waar Uw Commissie waarschijnlijk op doelt. Niettemin dient men zich te realiseren dat de Concept Code in beginsel beoogt de belangen te beschermen van diegenen die beleggen in - veelal grote - beursgenoteerde ondernemingen (zie ook de preambule van de Concept Code, blz. 4 onder 3.). De leden van de NVP daarentegen, zijn als investeerders vooral actief in private ondernemingen (variërend van startende ondernemers in de vorm van een eenmanszaak tot zeer grote, ook internationaal opererende, ondernemingen). Veel van de in de Concept Code behandelde thema’s zijn bij Portfolio Ondernemingen reeds adequaat en gedetailleerd schriftelijk in (aandeelhouders-) overeenkomsten en statuten vastgelegd, waarbij met name de bescherming van de positie van de investeerder een belangrijke rol speelt. In zoverre lijkt het dan ook onnodig de Concept Code toe te passen, voorzover het betreft die uitgangspunten/best practices die juist de beleggers bescherming/invloed trachten te geven.

Ook bepalingen over beloningen van bestuurders, beëindigingsvergoedingen, etc. zijn minder van belang voor private ondernemingen (zeker voor Portfolio Ondernemingen),

gelet op het feit dat aandeelhouders terzake zelf de voorwaarden vaststellen. Hetzelfde geldt voor dividenduitkeringen, etc.

Met andere woorden: de Concept Code tracht (voor wat een groot aantal onderwerpen betreft) zaken te redresseren die bij Portfolio Ondernemingen reeds afdoende zijn geregeld.

c. Duidelijk afwijkende praktijk publieke vs Portfolio Ondernemingen

De (boekhoud-)schandalen die onder andere aanleiding zijn geweest voor het opstellen van de Concept Code, zullen zich niet snel voor doen bij Portfolio Ondernemingen, aangezien bij die ondernemingen reeds een transparant stelsel van “checks and balances functioneert”.

De wijze waarop in de Concept Code uitvoering wordt gegeven aan een transparant stelsel van checks and balances wijkt ook (op onderdelen) af van de bij Portfolio Ondernemingen gangbare praktijk. Ter toelichting dient het volgende:

De NVP vindt het een goede zaak dat de taak en functie van de commissaris duidelijk wordt omschreven. Zij vraagt zich echter in gemoede af of de bepalingen met betrekking tot commissarissen in de Concept Code rechtstreeks van toepassing zouden moeten zijn op commissarissen van Portfolio Ondernemingen.

Zo tekent de NVP aan dat onderdelen van de Concept Code met betrekking tot het toezicht moeilijk toepasbaar zijn op ondernemingen waarin financiële investeerders deelnemen, omdat andere wetgeving, bijvoorbeeld de circulaire inzake het beleid van participatiemaatschappijen van De Nederlandse Bank, juist een zeer actieve invloed van de participatiemaatschappij veronderstelt, terwijl de Concept Code juist uitgaat van het principe dat groot-aandeelhouders slechts beperkt vertegenwoordigd kunnen zijn in de raad van commissarissen. De circulaire inzake het beleid van participatiemaatschappijen van DNB is als **Bijlage 2** aan deze reactie gehecht.

De keuze van Uw Commissie voor het principe van de onafhankelijke commissaris is niet in overeenstemming met de private equity praktijk. Het voorstel dat ten hoogste één persoon deel mag uitmaken van de RvC, voor wie geldt dat hij, (i) direct of indirect, grootaandeelhouder is dan wel (ii) deze vertegenwoordigt (iii) dan wel een belangrijke zakelijke relatie met de vennootschap heeft of heeft gehad is daarom moeilijk toepasbaar.

De NVP is van mening dat de rol van de commissaris in de praktijk van participatiemaatschappijen zo nauw verweven is met die van investeerder dat (strikte)

naleving van de Concept Code door NVP leden/Portfolio Ondernemingen op dit moment onhaalbaar is. Niettemin hecht de NVP er aan om met haar leden verder van gedachten te wisselen om met name aandacht te besteden aan de dubbelrol aandeelhouder/toezichthouder, de als gevolg daarvan mogelijke conflicterende belangen alsmede het zoveel als mogelijk voorkomen daarvan.

Voor wat betreft de verantwoordelijkheid van institutionele beleggers stelt Uw Commissie voor dat pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsinstellingen jaarlijks hun beleid publiceren ten aanzien van het uitoefenen van stemrecht op beleggingen in beursgenoteerde fondsen. Terzake merken wij het volgende op. Afgezien van het feit dat participatiemaatschappijen in het algemeen niet kwalificeren als beleggingsinstellingen zou de refelexwerking van het voorstel tot gevolg kunnen hebben dat bedoelde participatiemaatschappijen in hun jaarverslagen gaan rapporteren over hun stemgedrag ten aanzien van hun verschillende participaties. Dit is niet in het belang van de participatiemaatschappijen en is derhalve niet gewenst.

De NVP merkt voorts op dat onverkorte toepassing van (onder meer) de voorgestelde beloningsstructuur zal leiden tot grote overgangsproblemen bij Portfolio Ondernemingen die een beursgang willen maken. Immers bestuurders zijn veelal ook aandeelhouders en in de praktijk wordt geëist dat de bestuurder ook nog een zekere periode als aandeelhouder bij de onderneming betrokken blijft (de zgn. "lock-up"). De commissarissen blijven gedurende die periode ook meestal aan, mede ten behoeve van de bescherming van de belangen van de participatiemaatschappijen, die op hun beurt eveneens kunnen zijn gebonden aan een lock-up.

#### 4. **Eigen NVP code**

De NVP is voornemens een eigen corporate governance code op te stellen, waarbij voor zover relevant zal worden aangehaakt bij de Concept Code. In ieder geval wat betreft de conflicterende belangen (commissaris) zijn bruikbare aanknopingspunten in de Concept Code opgenomen die bij de verdere invulling zullen worden meegenomen.

#### 5. **Structuurregime en beschermingsmaatregelen**

Volgens de NVP kan de Concept Code niet los worden gezien van de discussies over het (te wijzigen) structuurregime en over de toelaatbaarheid van beschermingsmaatregelen. De NVP begrijpt dat Uw Commissie deze onderwerpen niet behandelt in de Concept Code, omdat zij buiten het kader van de opdracht vallen. De NVP heeft een reactie op het "wetsvoorstel aanpassing structuurregime" gezonden aan de Vaste Tweede Kamer-Commissie voor Justitie en de betrokken ministers. Ter informatie wordt die reactie als **Bijlage 3** aangehecht.

In feite kan het structuurregime worden gezien als een verkapte beschermingsmaatregel. In het algemeen beschermen NVP leden hun investeringen in Portfolio Ondernemingen middels een door hen voorgedragen commissaris. Zoals bekend is dit bij structuurvennootschappen niet mogelijk. Opmerkelijk is dat de Concept Code het voordragen van een "partijdige" commissaris eveneens beperkt. Derhalve zou het wenselijk zijn, (gezien deze inperking van de mogelijkheid tot het benoemen van "partijdige" commissarissen in gevolge zowel het huidige structuurregime, het "wetsvoorstel aanpassing structuur regime" alsmede de Concept Code) dat Uw commissie de discussies over het "wetsvoorstel aanpassing structuurregime" en over de toelaatbaarheid van beschermingsmaatregelen ook daadwerkelijk betreft bij het finaliseren van de Concept Code.

**6. Concrete vraagstelling, aanbevelingen en conclusies**

De NVP vraagt zich af of er en zo ja welke criteria zullen worden geformuleerd voor "grote ondernemingen" die onder het bereik van de Concept Code zullen vallen?

De wijze waarop in de Concept Code uitvoering wordt gegeven met name aan het functioneren van commissarissen wijkt af van de bij participatiemaatschappijen/Portfolio Ondernemingen gangbare praktijk.

De NVP beveelt aan om een overgangsregeling op te nemen voor private vennootschappen die naar de beurs gaan, voor bijvoorbeeld een periode van drie jaren. Gedurende die periode krijgt die vennootschap de gelegenheid om aan de vereisten van de Concept Code te gaan voldoen.

De NVP hecht er aan te benadrukken dat de Code afgestemd dient te worden op gelijksoortige regelingen in het buitenland.