

**Mr G.H.O. van Maanen**  
**Voorburg**

### **Certificering**

1. In principe III,2 wordt gesteld dat de ratio voor certificering is (en blijft) dat door absentieïsme niet een toevallige minderheid de besluitvorming naar zijn hand zet.
2. Mijns inziens was de ratio niet alleen om zich vrij te varen van toevallige minderheden, maar de erkenning dat “de aandeelhouders” een mixed bag zijn met uiteenlopende kennis, ervaring, belangen en agenda’s, waarvan men niet zomaar mag aannemen dat zij zich door het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming laten leiden. Dat geldt ongeacht het aantal dat ter vergadering verschijnt.
3. Een belangrijke reden waarom certificering in vennootschapsland een aanvaarde formule was, was (is?) dat het gros van de aandeelhouders helemaal niet beoogde om zich op het niveau van avva te manifesteren, laat staan dat zij er gerust op waren dat de anderen gekwalificeerd waren om t.a.v. de vennootschap waarin zij belegd hadden woorden van grote wijsheid te spreken.
4. Het risico van (1) en (2) blijft ook onder deze code bestaan. Het voorstel, dat certificaathouders als aandeelhouders stemrecht krijgen, doet het verschil met aandeelhouders nagenoeg vervallen. Behalve t.a.v. vijandige overnames, een onderwerp dat de commissie vooralsnog parkeert. Wel zegt de code – enigszins in strijd met het voorgaande - dat certificering niet gebruikt mag worden als beschermingsmaatregel... Deze stelling wordt echter niet uitgewerkt, zodat duister blijft wat dan wel de zin van certificering is.
5. De druk vanuit de beurs om tot de-certificering, resp. stemrecht voor certificaathouders over te gaan, is met name ingegeven door het koersdrukkend effect van certificering. Omdat men daarmee vijandige overnames ontmoedigt en daarmee de kans op windfall profits kan blokkeren. Overigens doet dat koersdrukkend effect zich alleen voor, wanneer de vennootschap ‘in play’ is. Daarbuiten niet of nauwelijks.
6. Vraag: waarom vindt de commissie deze beschermingsmaatregel in beginsel onjuist? Is dat om de aansluiting bij de internationale economie niet door een in de ogen van Wallstreet ongebruikelijk instrument te verstoren? Of meent men dat het werkelijk in het belang is van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming is, dat de avva/avvc geen blokkades op haar weg vindt om overnamewinst te nemen in gevallen waarin de RvC dat afwijst ???
7. Dat staat enigszins op gespannen voet met de Rijnlandse opdracht die de code t.a.v. de RvC sterk expliciteert. Waarbij – anders dan in de USA - de belangen van aandeelhouders op evenwichtige wijze worden afgewogen tegen de belangen van andere stakeholders, en geen der stakeholders het primaat heeft.
8. Een aantal beursgenoteerde ondernemingen heeft inmiddels te kennen gegeven, dat zij op een andere wijze dan beursnotering in hun toekomstige financiering willen voorzien. Omdat zij genoeg hebben van de erratic wijze waarop “de beurs” op de

ontwikkeling van hun bedrijfsresultaten reageert, waarbij betere kwartaalcijfers niettemin door de beurs kunnen worden afgestraft. Met alle gevolgen van dien.

9. Het ware denkbaar geweest dat de code *wel* onderscheid maakt tussen ondernemingen die zich met aandelen resp. certificaten laten financieren. T.a.v. certificaathouders zijn meer rechten denkbaar dan zij nu hebben, waarbij zij eerder als financiers dan als eigenaren worden gezien. Ik geef toe dat dat afwijkt van de internationale trend, maar die trend heeft voor de gestage ontwikkeling van ondernemingen significante nadelen.