

NIEUWSBRIEF

Maandelijkse uitgave, editie december 2007

Nieuws van de Stichting

- **Eumedion roept commissarissen en aandeelhouders op werk maken van aanbevelingen Commissie Frijns**

Eumedion onderschrijft de opvatting van de Commissie Frijns dat zelfregulering een beter instrument is om de hoogte en de structuur van de beloning van bestuurders te beïnvloeden dan wetgeving. Tegelijkertijd wil Eumedion de woorden van de Commissie Frijns onderstrepen dat zelfregulering wel zelfdiscipline van commissarissen en aandeelhouders vereist. Met name commissarissen zouden zich de kritiek van de Commissie Frijns moeten aantrekken en zich (pro)actiever, krachtadiger en onafhankelijker met het onderwerp moeten gaan bezighouden. Dit stelt Eumedion in een persbericht naar aanleiding van het verschijnen van het derde monitoring rapport van de Commissie Frijns op 19 december jl. De Commissie doet in deze rapportage ook een aantal aanbevelingen op het gebied van beloningen van bestuurders. De aanbevelingen worden door Eumedion ondersteund. Eumedion roept de beursgenoteerde ondernemingen en hun commissarissen op om zich publiekelijk achter de aanbevelingen te scharen en deze zoveel mogelijk in het komende AVA-seizoen te implementeren. "Dat zou een goede stap zijn om aandeelhouders en het algemene publiek te laten zien dat zelfregulering wel degelijk werkt". Eumedion vindt daarnaast dat ook aandeelhouders moeten bijdragen aan het slagen van zelfregulering. Zij zouden (nieuwe) voorstellen ten aanzien van de structuur van het beloningsbeleid kritischer kunnen beoordelen en commissarissen moeten aanspreken in het geval van een tekortschietende structuur. Het gehele

persbericht is na te lezen op de website van Eumedion: www.eumedion.nl.

- **Wetsvoorstel implementatie Accountantsrichtlijn behoeft verduidelijking**

Eumedion vraagt de Tweede Kamer om het wetsvoorstel ter implementatie van de Europese Accountantsrichtlijn op een aantal punten te verduidelijken. Dit schrijft Eumedion in een brief van 17 december jl. aan de vaste Kamercommissie voor Financiën. Eumedion vraagt de Tweede Kamer om te verduidelijken wat de rechtsgevolgen zijn van een accountantsverklaring die is afgegeven door een niet-Europese accountantsorganisatie die niet is ingeschreven in het register van de toezichthouder, de Autoriteit Financiële Markten. Volgens Eumedion is de toelichting op dit punt niet helder. Voorts vraagt Eumedion de wijze van benoeming van de externe accountant te verduidelijken. Naar de mening van Eumedion zou telkens de ondernemingsleiding de benoeming van de externe accountant moeten agenderen, zodat niet de aandeelhouder een initiatief daartoe hoeft te nemen. Het gehele commentaar is te downloaden vanaf de website van Eumedion: www.eumedion.nl.

Activiteiten Commissies

- De **Audit Commissie** vergaderde op 17 december jl. over o.a. het wetsvoorstel ter implementatie van de Accountantsrichtlijn, het Eumedion-commentaar op het NIVRA discussiepaper over risicomangement en over de agenda van de Raad voor de Jaarverslaggeving.
- Op 18 december jl. vergaderde de **Onderzoekscommissie**. Deze commissie besprak o.a. een

discussiepaper over de voor- en nadelen van staatsfondsen ("sovereign wealth funds") en de mogelijke beleidslijn van Eumedion hieromtrent en het onderzoek dat de Rijksuniversiteit Groningen in opdracht van Eumedion uitvoert naar het dividendbeleid en het beleid t.a.v. inkoop van eigen aandelen van de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen.

- De **PR Commissie** hield op 13 december jl. een vergadering. Belangrijkste onderwerpen waren de bespreking van de informatieflyer over Eumedion en de voorbereiding op de uitgifte van het Eumedion Handboek Corporate Governance.

Komende activiteiten

- **9 januari 2008, Vergadering Dagelijks bestuur van Eumedion.** Op de agenda staan o.a. de werkzaamheden van de Eumedion Beleggingscommissie en een notitie over de wenselijkheid of onwenselijkheid van de invoering van een overnamepanel in Nederland.
- **14 februari 2008, 14.00 tot 18.00 bij advocatenkantoor NautaDutilh in Amsterdam. Robeco-seminar 'Stemmend Nederland' over de praktijk van stemmen door institutionele beleggers.** Ruim een jaar geleden vond het eerste succesvolle 'Stemmend Nederland' seminar plaats. Op 14 februari 2008 vindt een vervolgsessie plaats. In een vijftal interactieve workshops zal worden ingegaan op de laatste ontwikkelingen van de uitoefening van stem- en vergaderrechten bij Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Onderwerpen zoals praktische obstakels bij het stemmen, de nieuwste inhoudelijke ontwikkelingen voor stemmende beleggers en transparante uitoefening van aandeelhoudersrechten komen hierbij aan bod. Een must voor eenieder die is geïnteresseerd in de praktijk van het stemmen door professionele beleggers. Meer informatie via mark.vanheijningen@nautadutilh.com. Registreren is mogelijk via registration@nautadutilh.com.

Nieuws uit Den Haag

- **Commissie Frijns: naleving Code Tabaksblat blijft op niveau**

Beursgenoteerde ondernemingen passen gemiddeld 90 procent van de bepalingen uit de Code Tabaksblat onverkort toe. In gemiddeld 5 procent van de gevallen wordt uitgelegd wanneer wordt afgeweken van de Code. Dit constateert de Commissie Frijns in haar derde rapportage, die op 19 december jl. is overhandigd aan de ministers van Financiën en Economische Zaken. In de rapportage doet de Commissie ook nadere aanbevelingen op het terrein van beloningen van bestuurders en van de samenstelling van de raad van commissarissen. De Commissie verwerpt wettelijke en fiscale maatregelen om zo de hoogte en de structuur van de beloningen van bestuurders te beïnvloeden. De Commissie meent dat zulke maatregelen onvoldoende effectief zijn en het Nederlandse vestigingsklimaat negatief beïnvloeden. De Commissie komt met een aantal "good practice bepalingen" op het terrein van het proces tot het vaststellen van het beloningsbeleid. Commissarissen dienen volgens de Commissie scenario's door te rekenen en een discretionaire bevoegdheid te hebben om in te grijpen indien het totale beloningspakket tot onredelijke uitkomsten leidt. Voorts zou de remuneratiecommissie van de raad van commissarissen veel onafhankelijker moeten werken door zelf – en niet de beloningsconsultant – de uitgangspunten voor het beloningsbeleid op te stellen. De commissarissen zouden verder een maximumpercentage moeten bepalen van de variabele beloningscomponenten in relatie tot het vaste brutosalaris. De Commissie is tevens van mening dat de codebepaling inzake de maximale vergoeding bij onvrijwillig vertrek (een jaarsalaris) zou moeten worden uitgebreid tot alle redenen van vertrek (dus inclusief het vertrek als gevolg van een overname). Minister Bos (Financiën) heeft bij de presentatie van het rapport gezegd dat hij de aanbevelingen verwelkomt, maar dat hij de komende maanden nog goed gaat bekijken "of, in aanvulling op deze aanbevelingen, nog meer maatregelen dan wel toevoegingen aan de code noodzakelijk zijn om toekomstige excessen te voorkomen".

- **Aanbevelingen Commissie Frijs verschillend ontvangen**

De aanbevelingen van de Commissie Frijs kunnen over het algemeen op bijval van werkgeversorganisaties rekenen, maar stuiten op kritiek van de vakbeweging en enkele politieke partijen.

Werkgeversorganisatie VNO-NCW en de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO) zijn het met de Commissie Frijs eens dat geen wetgeving nodig is die ingrijpt in de inkomens van bestuurders van beursfondsen. VNO-NCW waarschuwt de politiek zich te hoeden voor “populistische” inkomenspolitieke maatregelen. De VEUO vindt het goed dat de Commissie Frijs enige handvatten voor het ontwerpen van een beloningsbeleid meegeeft aan de raad van commissarissen. Werknemersorganisaties FNV en CNV zijn juist teleurgesteld over het rapport. Volgens FNV en CNV werkt zelfregulering op het terrein van bestuurdersbeloning niet. “Het is jammer dat Frijs zelf die conclusie niet heeft durven trekken”, aldus de FNV. De FNV pleit voor een extra toptarief van 60 procent voor beloningen die uitkomen boven het salaris van de premier. Verder wil deze vakbond dat de variabele beloningen aan een maximumpercentage worden gebonden en dat de aftrekbaarheid van beloningen in de vennootschapsbelasting wordt beperkt. Het CNV steunt de voorgestelde fiscale maatregelen van staatssecretaris De Jager. De SP en GroenLinks vinden de aanbevelingen van de Commissie Frijs “volstrekt onbruikbaar”. Deze partijen zijn van mening dat door zelfregulering de topinkomens niet worden gematigd, maar juist ontsporen.

- **Staatssecretaris De Jager wil fiscale maatregelen tegen topinkomens**

Staatssecretaris De Jager (Financiën) werkt momenteel aan een drietal fiscale maatregelen tegen excessieve beloning. Dit blijkt uit een brief van de staatssecretaris aan de Eerste Kamer van 18 december jl. Ten eerste onderzoekt hij maatregelen die als doel hebben om de mogelijkheid tot het doen van zeer hoge (fiscaal gefacilieerde) pensioenstortingen over het verleden, zoals die voorkomen bij topinkomens, te beperken. Ten tweede bereidt hij een maatregel voor die ertoe leidt dat

“excessieve beloningen” met een extra werkgeversheffing worden getroffen. Ten derde wordt onderzoek gedaan naar de fiscale praktijk van de belastingheffing over de zogenoemde carried interest. De staatssecretaris houdt bij deze maatregelen nog wel een slag om de arm. Hij stelt als voorwaarden dat ze een bepaalde budgettaire opbrengst moeten genereren, uitvoerbaar moeten zijn, het vestigingsklimaat niet buitenproportioneel moeten raken en zij op voldoende draagvlak in de samenleving mogen rekenen. De staatssecretaris heeft het voornemen om het wetsvoorstel in de loop van het eerste kwartaal van 2008 voor spoedadvies bij de Raad van State in te dienen.

- **Ministerie van Financiën: “Code Tabaksblad blijft van kracht”**

De “pas toe of leg uit”-regel van de Code Tabaksblad blijft ongewijzigd gelden, ook al is de wettelijke basis van de Code niet aangepast naar aanleiding van de implementatie van de zogenoemde MiFID-richtlijn. Dit heeft het ministerie van Financiën op 6 december jl. op haar website kenbaar gemaakt. Bij de implementatie van de MiFID-richtlijn is de definitie van “markt in financiële instrumenten” in de wet- en regelgeving vervangen door de nieuwe terminologie voor handelsplatformen. In de algemene maatregel van bestuur (amvb) om de Code Tabaksblad officieel als na te leven gedragscode aan te wijzen, wordt echter nog steeds een verwijzing gemaakt naar de markt voor financiële markten als maatstaf voor de reikwijdte van vennootschappen die onder de werking van de amvb vallen. Teneinde verwarring over de wel of niet toepasselijkheid van de Code weg te nemen, heeft het ministerie nu verklaard dat de reikwijdte van de bepaling ongewijzigd blijft. De amvb zal op korte termijn formeel worden gewijzigd.

- **Minister Bos legt drempel agenderingsrecht definitief op 3 procent**

Minister Bos (Financiën) legt de drempel voor aandeelhouders om gebruik te maken van het agenderingsrecht definitief op 3 procent van het geplaatste kapitaal. Dit heeft de minister gezegd tijdens het algemeen overleg met de Tweede Kamer op 12 december jl. over corporate governance. In

de kabinetsreactie op de aanbevelingen van de Commissie Frijns suggereerde de minister om te opteren voor een percentage tussen 1 en 3 procent, teneinde het agenderingsrecht ook voor minderheidsaandeelhouders nog werkbaar te houden. De minister is van mening dat ondernemingen niet "overvallen" moeten worden door het agenderingsrecht. Hij wil daarom een koppeling tussen het agenderingsrecht en de eerste melding voor substantiële aandelenbelangen. Die eerste melding wordt verlaagd van 5 naar 3 procent. Voorts vindt de minister dat aandeelhouders kunnen samenwerken om op de 3 procent te komen. Een voorontwerp van het wetsvoorstel ter implementatie van de "Frijns-aanbevelingen" wordt in januari 2008 verwacht.

- **Staatssecretaris Heemskerk wil onderwerp duurzaam ondernemen in Code Tabaksblad**

Het onderwerp duurzaam ondernemen moet een plaats krijgen in de Code Tabaksblad. Dat heeft staatssecretaris Heemskerk (Economische Zaken) gezegd in een interview met NRC Handelsblad op 13 december jl. "Duurzaamheidsprestaties van een bedrijf kunnen gekoppeld worden aan de variabele beloning van het management. Zo'n voorstel kan in een nieuwe Code Tabaksblad voor goed ondernemingsbestuur worden opgenomen", aldus de staatssecretaris. De Commissie Frijns komt in het voorjaar van 2008 met aanbevelingen voor een aangepaste Code Tabaksblad, waarna de aangepaste code naar verwachting eind 2008 kan worden vastgesteld.

- **SER kan advies over positie werknemer in onderneming nog niet officieel vaststellen**

Het is de Sociaal-Economische Raad (SER) niet gelukt om het advies over de positie van de werknemer in de onderneming op 21 december definitief vast te stellen. Bij de presentatie van het conceptadvies op 6 november jl. (zie Nieuwsbrief van november 2007) werd ernaar gestreefd het advies op 21 december aan het kabinet aan te bieden. De "achterbanraadpleging" van werknemers- en werkgeversorganisaties heeft aanleiding gegeven tot nieuwe onderhandelingen over de tekst van het

advies. Deze onderhandelingen hebben nog niet tot overeenstemming geleid. De SER streeft er nu naar om in de eerstvolgende raadsvergadering (25 januari a.s.) het advies alsnog formeel vast te stellen.

Nieuws uit Brussel

- **Eurocommissaris McCreevy onderzoekt juiste toepassing "acting in concert"-regels in lidstaten**

Europees Commissaris Charlie McCreevy (Interne Markt) heeft in een speech op 6 december jl. aangekondigd te onderzoeken of de "acting in concert"-regels uit de Europese overnamerichtlijn in de lidstaten van de Europese Unie (EU) goed zijn geïmplementeerd. Op grond van de overnamerichtlijn is een persoon of zijn onderling samenwerkende personen die de controle over een beursgenoteerde onderneming verwerft of verwerven verplicht om een openbaar bod op alle aandelen van de betreffende onderneming uit te brengen. McCreevy hierover: "I am concerned that some Member States are giving far too wide a reading on this concept, thereby preventing collaboration between shareholders". De Europees Commissaris doelt waarschijnlijk vooral op Duitsland. Het Duitse Parlement behandelt momenteel een wetsvoorstel dat het voor aandeelhouders praktisch onmogelijk maakt om met elkaar over de agendapunten van een aandeelhoudersvergadering te overleggen, aangezien zij anders worden geconfronteerd met extra meldingsplichten of de verplichting om een openbaar bod uit te brengen (zie Nieuwsbrief van oktober 2007). Eumedion had McCreevy afgelopen juli al verzocht om aandacht aan de problematiek van "acting in concert" te schenken. Eumedion vindt dat de Europese Commissie duidelijk zou moeten maken dat aandeelhouders niet "samenwerken", wanneer zij slechts onderling informatie of gedachtes uitwisselen.

- **McCreevy zal EU-lidstaten vragen accountantsaansprakelijkheid in te perken**

Europees Commissaris McCreevy wil dat de EU-lidstaten maatregelen treffen om de aansprakelijkheidsrisico's van accountants in te perken. De lidstaten kunnen zelf bepalen hoe zij dit willen bereiken. McCreevy zal hierover in het eerste kwartaal

2008 een aanbeveling publiceren, zo maakte hij op 19 december jl. in een zitting met de leden van de Juridische Commissie van het Europees Parlement bekend. Lidstaten zullen bijvoorbeeld vrij zijn om de accountantsaansprakelijkheid wettelijk te maximeren tot een bepaald bedrag of in de wetgeving het beginsel van "proportionele aansprakelijkheid" (een accountant hoeft alleen schade te vergoeden wanneer de schade het aantoonbare gevolg is van een fout van zijn kant) op te nemen. Nederland hanteert dit laatste beginsel al en dit beginsel heeft ook de voorkeur van Eumedion (zie Nieuwsbrief van maart 2007). De Eurocommissaris kondigde verder aan om in het eerste kwartaal van 2008 de markt te consulteren over het eventueel wegnemen van de restricties t.a.v. de eigendomsstructuur van accountantskantoren.

- **McCreevy wil geen beschermingsconstructies tegen staatsfondsen**

Europees Commissaris McCreevy wil niet dat de EU barrières opwerpt tegen investeringen van de zogenoemde sovereign wealth funds (staatsfondsen van bijvoorbeeld China, de Arabische landen en Rusland). Wel vindt hij dat bepaalde aspecten rond het functioneren van staatsfondsen dienen te worden geadresseerd. Zo vindt hij dat staatsfondsen transparanter moeten zijn over hun beleggingsstrategie en over hun interne organisatie. McCreevy suggereert de staatsfondsen om een internationale "code of best practice" op te stellen. Voorts vindt hij dat het algemene publiek in de EU moet worden uitgelegd dat het EU Verdrag toestaat dat buitenlandse investeringen die een bedreiging kunnen vormen voor de nationale veiligheid kunnen worden tegengehouden. McCreevy wil in de komende tijd verkennen of er op Europees niveau richtlijnen kunnen worden gegeven welke sectoren als "gevoelig" kunnen worden beschouwd.

- **Europese Commissie publiceert impact assessment over "one share one vote"-maatregelen**

De Europese Commissie heeft op 12 december jl. een zogenoemde "impact assessment" gepubliceerd over eventuele

maatregelen om het principe van "one share, one vote" EU-breed te implementeren. Op basis van de uitkomsten van deze studie heeft Europees Commissaris McCreevy op 3 oktober jl. besloten om geen Europese maatregelen te nemen tegen beschermingsconstructies (zie Nieuwsbrief van oktober 2007). Volgens de impact assessment kan een verbod op sommige beschermingsconstructies (bijvoorbeeld piramideconstructies en aandeelhoudersovereenkomsten) onwenselijke effecten hebben. Een verbod van deze beschermingsconstructies zou het lange termijn beleid van een onderneming verstoren, zou de toegang van bepaalde ondernemingen (met name familiebedrijven) tot de kapitaalmarkt bemoeilijken en zou de monitoring kosten voor aandeelhouders verhogen. Bovendien dwingen bepaalde Europese richtlijnen (overnamerichtlijn, transparantierichtlijn) al transparantie af over het gebruik van beschermingsconstructies. Aandeelhouders kunnen aan de hand daarvan zelf het gebruik van beschermingsconstructies desgewenst aan de orde stellen. Wettelijke maatregelen zijn daarvoor niet nodig, aldus het onderzoek. Voorts zouden moderne technieken als stock lending en derivatenconstructies het principe van zeggenschap naar rato van economisch belang doorkruisen. Volgens de impact assessment is nog te weinig onderzoek verricht om daartegen maatregelen te treffen.

Ondernemingsnieuws

- **Hoge Raad staat invoering "loyaliteitsdividend" toe**

Het Nederlandse vennootschapsrecht schrijft niet dwingend voor dat aan aandelen van dezelfde soort altijd in omvang gelijke aanspraken op dividend moeten zijn verbonden. Wel dient het gelijkheidsbeginsel voor aandeelhouders altijd te worden geëerbiedigd. Dit heeft de Hoge Raad op 14 december jl. in cassatie bepaald en heeft daarmee een eerdere beschikking van de Ondernemingskamer (OK) vernietigd. De OK verbood DSM op 28 maart jl. het in stemming brengen van de invoering van het zogenoemde loyaliteitsdividend tijdens de aandeelhoudersvergadering van DSM op die dag. De Hoge Raad heeft verder geoordeeld dat de OK destijds geen onmiddellijke voorziening had mogen

treffen. De OK heeft volgens de Hoge Raad nagelaten om een billijke afweging te maken van de belangen van betrokken partijen. De Hoge Raad is van oordeel dat terughoudend met de bevoegdheid tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen dient te worden omgegaan. Hiervan mag slechts gebruik worden gemaakt “indien daartoe in verband met de toestand van de rechtspersoon of in het belang van het onderzoek voldoende zwaarwegende redenen bestaan”. Dat was bij DSM niet het geval.

- **Shell had juridische fusie niet mogen gebruiken om aandeelhouders “uit te roken”**

Het instrument van de juridische fusie mag in beginsel niet als methode dienen om minderheidsaandeelhouders uit een onderneming te stoten door toekenning van – uitsluitend – een betaling in geld in plaats van aandelen in de verkrijgende onderneming. Daarvoor is de zogenoemde uitkoopregeling bedoeld. De OK floot met deze uitspraak op 20 december jl. Koninklijke Olie terug in de zaak die het hedgefonds Trafalgar en de Vereniging van Effectenbezitters (VEB) tegen de Koninklijke Olie hadden aangespannen. Koninklijke Olie heeft volgens de OK in 2005 op “oneigenlijke wijze” gebruik gemaakt van de juridische fusie om de herstructurering tussen Koninklijke Olie en Shell Petroleum af te ronden. Bij een juridische fusie krijgt een aandeelhouder aandelen in een nieuwe onderneming (in onderhavig geval Shell Petroleum). Alleen afrondingsverschillen worden in contanten uitbetaald. Koninklijke Olie had de ruilverhouding zo gesteld dat voor één aandeel Shell Petroleum ruim 31 miljoen aandelen Koninklijke Olie moesten worden neergeteld. De lat was zo hoog gelegd, dat in de praktijk de resterende aandeelhouders (in totaal 1,5 procent van de aandelen Koninklijke Olie) onder de afrondingsregeling vallen: zij krijgen alleen contanten. De OK heeft nu geoordeeld dat de regeling van de juridische fusie daarin niet voorziet. De juridische fusie is naar de mening van de OK niet omgeven met de waarborgen die de wetgever wel bij de zogenoemde uitkoopprocedure heeft gesteld, daar waar het de waardering van aandelen betreft.

- **Aandeelhouders RSDB blokkeren overname**

De aandeelhoudersvergadering van drukkerij Roto Smeets de Boer (RSDB) heeft op 13 december jl. de voorgenomen overname van de Europese drukkerijen van het Canadese Quebecor World tegengehouden. Het is na VNU, toen aandeelhouders de voorgenomen overname van IMS Health blokkeerden, de tweede keer in de Nederlandse geschiedenis dat aandeelhouders een overname afkeuren. Een ruime meerderheid (84 procent bij een “opkomst” van 79 procent) van de RSDB-aandeelhouders vond de overname te risicovol en te duur voor RSDB. Het RSDB-bestuur overweegt nu een lager bod op Quebecor World uit te brengen.

- **Hedgefonds Fursa wil veranderingen in ondernemingsleiding van ASMI**

Hedgefonds Fursa Alternative Strategies (het vroegere Mellon Alternative Strategies) heeft ASM International gevraagd een plan te bespreken dat is ontwikkeld door “een team van vooraanstaande experts in de chipindustrie”. Deze deskundigen zouden volgens Fursa (houder van 9,1 procent van de aandelen ASMI), zitting moeten nemen in het bestuur en in de raad van commissarissen van ASMI. Alleen op die wijze kan het plan volledig worden uitgevoerd. Dit blijkt uit een brief aan ASMI die het hedgefonds op 12 december jl. bij de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC heeft gedeponneerd. Fursa maakt niet duidelijk wat het plan precies inhoudt. Het hedgefonds heeft zijn pijlen gericht op de verlieslatende zogenoemde “front end activiteiten”: het deel dat apparatuur maakt om chips te produceren. Het belang dat ASMI houdt in ASM Pacific Technology (de “back end activiteiten”; waar apparatuur wordt gemaakt waarmee chips worden verpakt en in elkaar worden gezet) is wel winstgevend. Fursa kondigt aan dat mochten de benoemingen niet lukken zij op een andere manier zal proberen de veranderingen door te voeren. Een openbaar bod op de aandelen van ASMI behoort dan tot de mogelijkheden, aldus Fursa.

- **KPN beëindigt als achtste Nederlandse onderneming de Amerikaanse beursnotering**

Telecombedrijf KPN heeft op 17 december jl. het voornemen kenbaar gemaakt om in het eerste kwartaal van 2008 haar notering aan de New York Stock Exchange (NYSE) en de registratie bij de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC te willen beëindigen. Reden is de geringe handel in KPN-aandelen op de NYSE in verhouding tot de kosten die het bedrijf maakt om te voldoen aan de eisen voor notering aan deze beurs. KPN is daarmee na BE Semiconductor Industries, Arcadis, TNT, AKZO Nobel, Océ, Ahold en Van der Moolen de achtste Nederlandse onderneming die dit jaar de beursnotering in de Verenigde Staten opheft.

- **Bestuurders en commissarissen persoonlijk aansprakelijk voor faillissement Ceteco**

De voormalige bestuurders en commissarissen van het voormalige beursgenoteerde wit- en bruingoedconcern Ceteco zijn persoonlijk aansprakelijk voor het faillissement van het bedrijf in mei 2000. Dat heeft de rechtbank Utrecht op 12 december jl. bepaald. De rechtbank is van oordeel dat de bestuurders en commissarissen de aan hen opgedragen taak onbehoorlijk hebben vervuld en dat dit een belangrijke oorzaak is van het faillissement. Cruciaal zijn volgens de rechtbank de beslissingen van de bestuurders en commissarissen in augustus 1997. De bestuurders en commissarissen kozen er toen voor prioriteit te blijven geven aan het doorzetten van de groei van Ceteco, terwijl "iedere redelijk denkend bestuurder of commissaris" wist of behoorde te weten dat de onderneming daarmee feitelijk onbestuurbaar was geworden. Volgens de rechtbank waren er op dat tijdstip al signalen dat de organisatie van Ceteco ernstig was verzwakt. Er werd op een groot aantal punten afgeweken van eigen beleidsafspraken en uitgangspunten. Risico's die al op voorhand waren onderkend leken zich te realiseren. Er was onvoldoende betrouwbare informatie beschikbaar om de beslissing om door te groeien op verantwoorde wijze te nemen. Een onderzoek naar de vraag of het ingezette beleid kon worden voortgezet is

echter achterwege gebleven. Als de bestuurders en commissarissen in augustus 1997 hadden ingegrepen, was er naar het oordeel van de rechtbank voldoende tijd geweest om de nodige maatregelen te nemen. De omvang van het schadebedrag is nog niet vastgesteld. Wel heeft de rechtbank een voorschot op de totale schade tot een bedrag van 50 miljoen euro toegewezen. De betreffende bestuurders en commissarissen zijn tegen het vonnis in beroep gegaan.

Overige interessante zaken

- **FRC start consultatie over mogelijke wijzigingen in Britse corporate governance code**

De Financial Reporting Council (FRC), de Britse monitoring commissie van de corporate governance code, is op 20 december jl. een consultatie gestart over twee voorgestelde aanpassingen in de Combined Code. De FRC stelt voor om de bepaling te schrappen dat één persoon slechts Chairman mag zijn van één zogenoemde FSTE100 onderneming. Daarnaast wordt voorgesteld dat de Chairman van een kleine beursgenoteerde onderneming zitting mag nemen in de auditcommissie als hij op het moment van benoeming als onafhankelijk werd gezien. Belanghebbenden hebben tot 14 maart 2008 de tijd om op deze voorstellen te reageren. De FRC overweegt verder de preambule van de code aan te passen, o.a. om te onderstrepen dat ondernemingen in het geval van afwijking van codebepalingen ondernemingsspecifieke factoren dienen aan te dragen. Het is de bedoeling dat de gewijzigde Combined Code op 29 juni 2008 van kracht wordt.

- **FRC wil dat Britse ondernemingen in jaarrekening 2007 vooral ingaan op risico's en risicobeschrijving**

De FRC beveelt de Britse beursgenoteerde ondernemingen aan om in hun financiële verslaggeving over boekjaar 2007 veel aandacht schenken aan een beschrijving van de belangrijkste risico's en onzekerheden waarvoor de onderneming zich gesteld ziet en op welke wijze deze risico's worden gemanaged. Dit heeft de FRC op 17 december jl. op zijn website verklaard. De FRC is van oordeel dat "recent credit market conditions mean that

the risks to confidence in corporate reporting and governance are higher than they have been for some years. The FRC believes that these increased risks require additional diligence on the part of preparers of accounts, members of audit committees and auditors this year". Om de leden van de auditcommissies daarbij te ondersteunen, heeft de FRC een checklist van "opletpunten" gepubliceerd.

- **Consultatie Verenigd Koninkrijk over inhoud accountantsverklaring**

De Auditing Practices Board (APB), de Britse "standard setter" voor de controlestandaarden voor accountants, heeft op 18 december jl. een discussiepaper gepubliceerd over de inhoud van de accountantsverklaring. Met name de gebruikersgroepen in het Verenigd Koninkrijk (waaronder de aandeelhouders) zijn ontevreden over de inhoud van de huidige accountantsverklaring, terwijl de accountantsberoepsgroep over het algemeen content is. De gebruikersgroepen vinden de verklaring te juridisch getint en bevat zij voorbehouden en beperkende bepalingen die de bruikbaarheid ervan verminderen. Sommige aandeelhouders(organisaties) bepleiten een zodanige wijziging van de accountantsverklaring dat de accountant voortaan meer informatie zou moeten geven over bijvoorbeeld schattingen, oordeelsvorming, toereikendheid van controle-informatie en onzekerheden. De APB wil van de verschillende marktpartijen weten of een dergelijke wens breed wordt gedragen. Belanghebbenden kunnen tot 28 maart 2008 reageren. Een mogelijk vernieuwde inhoud van de accountantsverklaring zou dan vanaf 2009 van kracht moeten zijn.

- **Bondskanselier Merkel uit kritiek op topinkomens**

Tijdens een speech op 4 december jl. voor een CDU-partijcongres heeft Bondskanselier Angela Merkel hard uitgehaald naar bestuurders en commissarissen die verantwoordelijk zijn voor de hoge stijgingen van de bestuurdersbeloningen en voor het vervagen van de relatie tussen beloning en prestatie. Zij had vooral kritiek op de bestuursvoorzitter van Porsche, Wendelin Wiedeking, die dit jaar ongeveer 60 miljoen

euro verdient. Ze kondigde echter geen wettelijke maatregelen tegen "topinkomens" aan. Coalitiepartner SPD heeft inmiddels een werkgroep geformeerd die maatregelen moet ontwerpen tegen "disproportionele bestuurdersbeloningen". Daarbij zal aandacht worden besteed aan mogelijke belastingmaatregelen t.a.v. bestuurdersbeloningen en gouden handdrukken, openbaarmaking van bestuurdersbeloningen en de regels t.a.v. aandelenopties. Het is nog niet bekend wanneer de conclusies worden gepresenteerd.

- **Amerikaans onderzoek: beloningsadviseurs hebben vaak tegenstrijdige belangen**

Consultants die raden van commissarissen adviseren over de vormgeving van het beloningsbeleid van het bestuur hebben vaak tegenstrijdige belangen. Dit blijkt uit onderzoek van het Amerikaanse Huis van Afgevaardigden over beloningsprocessen bij de 250 grootste Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen. Het onderzoek is op 5 december jl. openbaar gemaakt. Volgens het onderzoek hadden beloningsadviseurs van 113 (van de 250 onderzochte) ondernemingen "substantiële" tegenstrijdige belangen bij hun advieswerkzaamheden. In veel gevallen ontving de consultant die de onderneming op het terrein van bestuurdersbeloning adviseerde van dezelfde onderneming gemiddeld 11 keer zoveel aan overige adviesdiensten. In sommige gevallen leverden de overige adviesdiensten zelfs 70 keer zoveel op. De onderzoekers constateerden verder dat in ongeveer tweederde van de gevallen de ondernemingen de belangenconflicten bij de beloningsadviseurs niet openbaar maakten. Een ander opvallend resultaat was dat de gemiddelde stijging van de beloning van Amerikaanse bestuurders in 2006 67 procent hoger uitviel in die bedrijven waar de belangenverstremming van de beloningsadviseurs voorkwam, dan in de bedrijven waar dat niet het geval was. Het is nog niet bekend of het Huis van Afgevaardigden met concrete (wetgevende) maatregelen komt om de belangenconflicten te adresseren.