



claw back en redelijkheidstoets bij variabele beloningen DUFAS¹ reactie

- ❖ De wetsvoorstellen van Justitie en Financiën kunnen het beste worden samengevoegd teneinde inconsistenties, overlap, omissies in de reikwijdte te voorkomen, teneinde het level playing field te behouden en ter vermijden van regulatory arbitrage.
- ❖ Daarnaast moeten enkele ontwerpfouten die in beide voorstellen zitten worden verwijderd. Belangrijke kwesties zijn in dat verband die van de holding van een financiële groep die zelf geen financiële onderneming is, de mogelijkheden die de ontslagovereenkomst biedt om de claw back bevoegdheid te beperken en de beloningsvormen.
- ❖ De ratio achter de beperking van de reikwijdte tot financiële ondernemingen waar het gaat om BV's, coöperaties en onderlinge waarborgmaatschappijen is volstrekt niet duidelijk. Waarom hebben dergelijke rechtsvormen de claw back en redelijkheidstoets niet indien zij niet in de financiële sector zitten?
- ❖ De effecten van de voorstellen op het Nederlands vestigingsklimaat voor financiële instellingen en anderen ondernemingen, en de effecten op het Nederlandse beleid om meer hoofdkantoren naar Nederland te halen, zouden moeten worden beschreven in de MvT. Dit zou goed kunnen aan de hand van een vergelijking van deze Nederlandse regels met die welke gelden (of gaan gelden) in andere landen.
- ❖ De Raad van Commissarissen (of Raad van Toezicht) moet bevoegd zijn t.a.v. het bestuur, en het bestuur t.a.v. de overige dagelijkse beleidsbepalers anders is het intern toezicht op het gebruik van de bevoegdheid onvoldoende geregeld.
- ❖ De combinatie van civielrechtelijke en bestuursrechtelijke handhavingsmogelijkheden is onwenselijk. Vanwege het vennootschapsrechtelijke karakter van de bevoegdheden beveelt DUFAS aan het toezicht op de naleving uitsluitend langs civielrechtelijke weg vorm te geven, met een aanvullende bevoegdheid van de financiële toezichthouders uitsluitend indien er geen interne toezichthouder is.
- ❖ DUFAS is tegen de voorgestelde verjaringstermijn van 5-20 jaar en stelt voor een termijn van 5 jaar, zoals ook geldt bij loonvorderingen in het arbeidsrecht.

¹ DUFAS is de belangenvereniging van de Nederlandse asset management sector (vermogensbeheer, waaronder beheer van beleggingsinstellingen) en kent naast onafhankelijke asset managers leden uit de bankensector, verzekeringssector en pensioensector. DUFAS is lid-organisatie van EFAMA, de belangenvereniging van de Europese asset management sector. Zie voor meer informatie www.dufas.nl



- ❖ Er is geen goede reden – naast toetsing door de toezichthouder – voor het openbaar maken van een beknopte beschrijving van het beloningsbeleid van een financiële onderneming (art 23f Bpr en 50a Bgfo).

I. Inleiding

Het Ministerie van Financiën heeft begin april 2010 een concept wetsvoorstel gepubliceerd dat een bijzondere uitwerking geeft van het wetsvoorstel ter introductie van een claw back clause en een redelijkheidstoets op bestuurdersbeloningen bij ondernemingen van het Ministerie van Justitie. Deze position paper bevat het commentaar van DUFAS op beide voorstellen, omdat zij nauw samenhangen.

Het conceptwetsvoorstel van het Ministerie van Justitie inzake het Burgerlijk Wetboek (BW) regelt de bevoegdheid voor de raad van commissarissen (RvC) om de hoogte van bestuurdersbonussen om redenen van redelijkheid en billijkheid aan te passen (redelijkheidstoets) of in geval van gebleken onjuiste informatie terug te vorderen (terugvorderingsbevoegdheid of claw back). Daarnaast bevat het wetsvoorstel een regeling om in overnamesituaties de hoogte van aan bestuurders toe te kennen bonussen aan te passen (change of control regeling).

Het conceptwetsvoorstel van het Ministerie van Financiën inzake de Wet op het financieel toezicht (Wft) regelt de bevoegdheid voor de raad van commissarissen van financiële ondernemingen om de hoogte van bestuurdersbonussen vanwege onbillijke uitkomsten (redelijkheids- en billijkheidstoets) of gebleken onjuiste informatie aan te passen of terug te vorderen (terugvorderingsbevoegdheid of claw back).

2. Wettelijke basis

DUFAS begrijpt dat de claw back bevoegdheid een wettelijke basis krijgt nu, zoals Eumedion rapporteert,² beursvennootschappen de desbetreffende bepaling in de Nederlandse Corporate Governance Code verschillend interpreteren en op verschillende wijze in hun beloningsbeleid verankeren (o.a. verschillende termijnen waarbinnen van de claw back gebruik kan worden gemaakt, verschillen in gronden waarop de Raad van Commissarissen gebruik kan maken van de claw back).

DUFAS is het er ook mee eens dat de redelijkheidstoets een wettelijke grondslag krijgt, omdat de desbetreffende bepaling in de Code Corporate Governance een beperktere reikwijdte heeft en niet alle financiële ondernemingen betreft.

² Zie de reactie van Eumedion op deze beide consultaties.



3. Reikwijdte

3.1. Financiële ondernemingen

Het voorstel van Justitie (artikel 2:135 BW) omvat alle naamloze vennootschappen, alsmede BV's, coöperaties en onderlinge waarborgmaatschappijen die financiële onderneming zijn in de zin van de Wft. Het voorstel van Financiën (art 1:111 Wft) omvat alle financiële ondernemingen in de zin van de Wft.

Daarmee lijkt het voorstel van Financiën een iets andere reikwijdte te hebben (eenmanszaken en VOFs kunnen ook financiële onderneming zijn) maar *de facto* is dat niet het geval omdat de bevoegdheid tot terugvordering wordt neergelegd bij een toezichthoudend orgaan binnen de onderneming, en dat hebben eenmanszaken en VOF's niet. Dergelijke rechtspersonen worden vooral aangetroffen bij financiële dienstverleners, en daarvan zijn er volgens het AFM register ongeveer 10.000. Bij de opmerking van het Ministerie van Financiën (p. 7 MvT Financiën) dat het niet aanwezig zijn van een toezichthoudend orgaan uitzonderlijk is, kunnen dus vraagtekens worden gesteld.

Waar de reikwijdte van het wetsvoorstel van Justitie alle NV's raakt (en niet alleen financiële ondernemingen), is de reikwijdte inzake BV's, coöperaties en onderlinge waarborgmaatschappijen wel beperkt tot financiële ondernemingen. De ratio achter deze beperking voor met name BV's en coöperaties is volstrekt niet duidelijk.

Uit oogpunt van consistentie en begrijpelijkheid heeft het verder de voorkeur om het onderwerp beloningen van rechtspersonen op één plaats, namelijk het BW, te regelen. Hiermee worden complicaties in verband met een verschillende reikwijdte ook voorkomen.

3.2. Financiële groep

In de praktijk bestaan er diverse financiële groepen met een holdingstructuur. Het kan zo zijn dat de holding, waarvan de bestuurders het management vormen van de groep, zelf geen financiële onderneming is, terwijl op dat niveau vaak wel een RvC bestaat en niet op niveau van de werkmaatschappijen. Op het niveau van de werkmaatschappijen, die wel financiële onderneming zijn, is dan vaak geen RvC. De toepasbaarheid van de beide wetsvoorstellen in deze situatie is onduidelijk.

3.3. Dagelijks beleidbepalers

De in artikel 1:111 Wft opgenomen aanpassings- en terugvorderingsbevoegdheid van raden van commissarissen kunnen niet alleen worden toegepast ten aanzien van (statutair) bestuurders maar ook ten aanzien van andere personen die het dagelijks beleid van de financiële onderneming kunnen bepalen. De Wft maakt o.i. voldoende duidelijk welke personen/functionarissen dat zijn.

Het voorstel van Financiën gaat verder dan dat van Justitie op het punt dat de claw back bevoegdheid bij financiële ondernemingen niet alleen bestuurders maar ook dagelijks beleidsbepalers betreft, terwijl dat bij Justitie beperkt is tot bestuurders van de vennootschap. De Commissie Maas spreekt over "de eerste laag onder de Raad van Bestuur". Het Ministerie van Financiën vindt het niet nodig dit dieper in de organisatie te doen en laat dat aan een volgend kabinet over. DUFAS merkt op dat dat wellicht in het geheel niet nodig is. Het is goed voorstelbaar is dat een financiële onderneming bij resultaatsverantwoordelijke leidinggevenden die geen dagelijks beleidsbepaler zijn in het arbeidscontract toch een claw back



opnemen. Het is dus maar de vraag of zo'n dieper ingrijpende wettelijke regeling ook noodzakelijk is.

Ook bij dagelijks beleidbepalers is de RvC in het voorstel van Financiën bevoegd tot de claw back en de redelijkheidstoets. Maar de RvC heeft de bonus van die dagelijks beleidbepalers niet zelf (voorwaardelijk) toegekend, dat doet meestal het bestuur van de onderneming. Waarom kan de RvC die dan achteraf wel aanpassen of zelfs terugvorderen? Heeft het bestuur die bevoegdheid dan niet meer? Wie houdt toezicht op de RvC in de uitoefening van zijn claw back en redelijkheidstoets? Het lijkt DUFAS verstandiger om aan te sluiten bij het sluitende systeem van de Code Corporate Governance dat het orgaan dat de beloning (voorwaardelijk) vaststelt ook het orgaan is dat de beloning, onder uitzonderlijke omstandigheden, kan aanpassen of zo nodig kan terugvorderen.

3.4. Beloningsvormen

Beide voorgenomen wetsvoorstellen vertonen een grote overlap. Het Ministerie van Financiën stelt dat haar voorstel ruimer is dan dat van Justitie (p. 3, MvT Financiën) omdat het alle variabele beloningen zou omvatten. Maar het Ministerie van Justitie beschouwt deze beide begrippen als zijnde gelijk.³ Art. 2:135 BW omvat alle beloningsvormen, vast en variabel, dus ook bijvoorbeeld "gegarandeerde" bonussen. Art. 1:111 Wft omvat uitsluitend variabele beloningen (p. 8, MvT Financiën). In de MvT wordt het begrip "bonus" door het Ministerie van Justitie omschreven als "variabel deel van de bezoldiging waarvan toekenning afhankelijk is gesteld van het behalen van bepaalde vooraf omschreven doelstellingen".

In zijn brief van 31 maart jl.⁴ stelde de minister van Justitie vast dat "de aanpassingsbevoegdheid kan worden beperkt tot voorwaardelijk toegekende bonussen" en dat "ook de terugvorderingsbevoegdheid wordt beperkt tot bonussen, aangezien bonussen in de regel afhankelijk zijn van gestelde doelen en juist de informatie over het behalen van de doelen van invloed is op de hoogte van de beloning".

Financiën stelt dat art. 1:111 Wft niet alleen ziet op bonussen maar ook op andere variabele beloningen als "betalingen op termijn" en "winstdelingen". Maar het begrip bonus in de zin van art. 2:383c BW heeft een ruime reikwijdte. Niet alleen variabele cashbeloningen, maar ook beloningscomponenten in vorm van aandelen, opties of andere financiële instrumenten kunnen hieronder vallen. Afhankelijk van de opzet van een bonus kan de bonus tevens een betaling op termijn betreffen.

Daardoor is het voor DUFAS onduidelijk of beide wetvoorstellen in de sfeer van beloningsvormen wel of niet van elkaar verschillen. In elk geval suggereren wij het gebruik van het begrip "variabele beloningscomponent", in plaats van "bonus" of andere begrippen.

4. Overlap

De RvC van een in Nederland gevestigde beleggingsinstelling, bank of verzekeringsmaatschappij die een NV is, krijgt zowel op basis van de voorgestelde leden 5 en 7 van art. 2:135 BW als het voorgestelde art. 1:111 Wft aanpassing- en terugvorderingbevoegdheden toegekend ten aanzien van bonussen voor bestuurders. Maar die bevoegdheden zijn niet identiek.

³ Kamerstuk 31.058, nr. 29, p. 6

⁴ Kamerstuk 31.058, nr. 29, p. 6.



Het Ministerie van Justitie legt de handhaving in handen van de RvC en de burgerlijk rechter, terwijl het Ministerie van Financiën de handhaving neerlegt bij de RvC en de financiële toezichthouders AFM en DNB (art. 1:111 jo. 1:72, Wft). Dat betekent dat de handhaving is verdeeld over het civiel recht en het administratief recht, met alle bijbehorende verschillen in de wijze van beoordeling van geschillen.

DUFAS acht deze concurrerende bevoegdheden niet gewenst. Ondernemingen die onder de Wft vallen dreigen op die manier in gelijke gevallen anders behandeld te worden dan ondernemingen van buiten de financiële sector. Gezien het vennootschapsrechtelijke karakter van de bepaling ligt het voor de hand de handhaving van art. 1:111 Wft uitsluitend langs civielrechtelijke weg in te richten. Dit komt in de Wft vaker voor, bijvoorbeeld inzake de artt. 5:25k, 5:25j en 5:86 Wft.

5. Aanpassings- en terugvorderingsbevoegdheid (*claw back*)

Volgens het voorgestelde art. 1:111 Wft kan de terugvordering of aanpassing naast gevallen van uitkering op basis van onjuiste informatie alléén plaatsvinden indien de beloningscomponent leidt tot een onbillijke uitkomst *vanwege buitengewone omstandigheden* in de periode waarin de vastgestelde prestatiecriteria zijn of dienen te worden gerealiseerd. Betekent dit dat, als de prestatiecriteria niet behaald zijn en er sprake is van normale omstandigheden, de beloning níet kan worden terug gevorderd of aangepast? In art. 2:135 BW is deze beperking namelijk niet opgenomen. Aanpassen kan altijd als uitbetaling naar redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zou zijn. Terugvordering kan altijd als *aan de bonus ten grondslag liggende doelen niet zijn bereikt*. Uit de MvT wordt niet duidelijk of dit verschil bedoeld is.

De claw back en de redelijkheidstoets betreffen bevoegdheden die volgens het wetsvoorstel van het Ministerie van Justitie (en de Code Corporate Governance) onder verschillende omstandigheden en op een verschillende momenten worden toegepast. De redelijkheidstoets kan worden gehanteerd als de RvC na de voorwaardelijk toekenning van een bonus maar *voordat* deze is betaald tot de conclusie komt dat de bonus tot onbillijke uitkomsten leidt. De claw back bevoegdheid kan toepassing vinden indien *na* de betaling van de bonus is gebleken dat de bonus op onjuiste gronden was gebaseerd.

Het door Financiën voorgestelde art. 1:111 Wft maakt dit onderscheid ten onrechte niet. Wanneer er voorafgaand aan de betaling van een bonus onjuiste informatie aan het licht komt, valt er niets terug te vorderen want er is nog niks betaald. Omgekeerd, kan er na de betaling van een bonus niet meer door de raad van commissarissen worden geconstateerd dat er sprake is van een “onbillijke uitkomst”, omdat men deze “uitkomst” eerder bij de onvoorwaardelijke vaststelling van de bonus als “billijk” heeft beoordeeld.

Het Ministerie van Justitie stelt voor dat de RvC de hoogte van de bonus “tot een passende hoogte kan aanpassen” als betaling naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zou zijn. Daarbij kan volgens het voorstel een rol spelen dat bijvoorbeeld de koers van het aandeel is verveelvoudigd als gevolg van overnamegeruchten en als een vennootschap ernstige verliezen lijdt (p. 5, MvT, Justitie).

Bij de voorgestelde aanpassingsbevoegdheid van de RvC voor de bonus van een bestuurder wordt gesteld (p. 7 MvT Justitie) dat in overeenkomsten met de bestuurder kan worden



bepaald onder welke omstandigheden en binnen welke bandbreedte de bonus mag worden aangepast. Met Eumedion acht DUFAS het verstandiger dat de (voorwaardelijk) toe te kennen bonus conform de Code Corporate Governance zélf al een bepaalde bandbreedte bevat (bijvoorbeeld het minimaal/maximaal aantal aandelen of minimale/maximale bedrag).⁵ Dan kan het achteraf aanpassen van de eerder in het vooruitzicht gestelde bonus veelal achterwege blijven.

Bovendien wordt daarmee ontmoedigd dat de redelijkheidstoets vooral wordt gebruikt om in jaren van economische tegenspoed of verminderd presteren van bestuurders, de toegekende bonus bovenwaarts aan te passen. Dit klemt temeer wanneer de variabele beloningen geheel of gedeeltelijk gekoppeld zijn aan niet-financiële doelstellingen, zoals doelstellingen met betrekking tot maatschappelijk verantwoord ondernemen, klanttevredenheid, riskmanagement, investor relations, operationele doelstellingen, human resources, integriteit, compliance, duurzaamheid, etc.

6. Verjaring

De minister van Justitie stelt voor de verjaringstermijn van de claw back vordering te koppelen aan die van de vordering uit onverschuldigde betaling. Volgens art. 3:309 verjaart de vordering uit onverschuldigde betaling “door verloop van vijf jaren na de aanvang van de dag, volgende op die waarop de schuldeiser zowel met het bestaan van zijn vordering als met de persoon van de ontvanger is bekend geworden en in ieder geval twintig jaren nadat de vordering is ontstaan.”

DUFAS is van mening dat twintig jaar na ontdekking een te lange termijn is, om de volgende redenen:

- ❖ Variabele beloning wordt vaak pas enkele jaren na toekenning uitgekeerd, juist om te voorkomen dat dit ten onrechte zou geschieden.
- ❖ In het algemeen zullen het geen zwart-wit zaken zijn waarin de leidinggevende overduidelijk zijn doelstelling(en) niet heeft gehaald. Als dat namelijk zo was, dan was de variabele beloning in de eerste plaats nooit toegekend laat staan uitgekeerd.
- ❖ Als een dagelijksbeleidsbepaler of bestuurder naar achteraf blijkt duidelijk niet zo gepresteerd heeft als de onderneming dacht toen de variabele beloning werd uitbetaald, zal dat na vijf jaar hoogstwaarschijnlijk niet meer ontdekt worden.
- ❖ De verjaringstermijn bij boetebepalingen in de Wft (artt. 4:104 e.v. Algemene wet bestuursrecht) is vijf jaar na de oplegging, met de mogelijkheid dat die termijn gestuit wordt en opnieuw begint te lopen.
- ❖ Wanneer met de rapportages over het behalen van de doelstellingen voor de variabele beloning is gemanipuleerd, kan dat maximaal valsheid in geschrifte opleveren (art. 225-227, Wetboek van Strafrecht (Sr.). Dat verjaart in Nederland na twaalf jaar (art. 70, Sr.), waarbij de termijn begint te lopen op de datum dat het feit is gepleegd (art. 71, Sr.).

DUFAS is van mening dat de verjaringstermijn beter kan worden aangesloten bij de in het arbeidsrecht geldende verjaringstermijn bij loonvorderingen (5 jaar nadat aan de voorwaarde voor de variabele beloning is voldaan). Zie art. 3:307 en 3:308 BW.

⁵ Zie II.2.13 van de Code Corporate Governance



7. Niet-financiële bonusdoelstellingen

DUFAS merkt op dat beide wetsvoorstellen zich in hoge mate concentreren op het al dan niet behalen van financiële doelstellingen in verband met de terugvorderingsbevoegdheid. Er is thans een tendens op gang gekomen waarin ondernemingen steeds vaker niet-financiële doelstellingen opnemen in de targets voor variabele beloning, zoals doelstellingen met betrekking tot maatschappelijk verantwoord ondernemen, klanttevredenheid, klanttevredenheid, riskmanagement, investor relations, operationele doelstellingen, human resources, integriteit, compliance, duurzaamheid, etc.⁶ Wij vragen ons af of beide wetsvoorstellen in voldoende mate rekening houden met deze ontwikkeling.

In de toelichting bij bijvoorbeeld art. 2:135 lid 7 BW lijkt met betrekking tot de mogelijke onjuiste informatie met name te worden bedoeld op informatie die in de jaarrekening of de toelichting daarop is opgenomen. Dat betreft primair financiële informatie. In geval de doelstellingen niet (alleen) financieel zijn, kan documentatie van de vennootschap waarin niet-financiële informatie is opgenomen (jaarverslag, het duurzaamheidsverslag, medewerker-t tevredenheidsonderzoeken of marktaandeelonderzoeken) belangrijker wordt om te bepalen of een bestuurder de gestelde prestatiedoelstellingen heeft gehaald. Het komt niet zelden voor dat dergelijke informatie komt van een andere instantie dan de onderneming zelf en DUFAS is van mening dat nader zou moeten worden ingegaan op de gevolgen die daaraan zouden moeten of kunnen worden verbonden.

8. Economische effecten

Het ministerie van Financiën stelt dat de economische effecten van de regeling voor het bedrijfsleven neutraal zouden zijn, maar de motivering is niet sterk. DUFAS meent dat het effect op het bedrijfsleven per saldo positief zal uitpakken, omdat een eventuele claw back juridisch duidelijker, en dus makkelijker, wordt en ten gunste werkt van de onderneming en diens aandeelhouders. Tenslotte zal het bestaan van de bevoegdheid preventieve werking hebben en het toezicht op het beloningsbeleid door DNB en AFM ook, zodat verwacht mag worden dat het toezichthoudend orgaan binnen de onderneming de bevoegdheid helemaal niet zal behoeven te gebruiken, en zeker niet vaker, zoals Financiën verwacht (p. 7, MvT Financiën).

9. Ontslagovereenkomst

DUFAS mist één essentiële maatregel in beide wetsvoorstellen. De MvT is stil over de vraag of de bevoegdheid tot terugvordering door de interne toezichthouder bij een ontslagovereenkomst o.i.d ook kan worden beperkt of uitgesloten. DUFAS zou daar geen voorstander van zijn, omdat de betreffende leidinggevende veel beter weet dan de interne toezichthouder of de behaalde resultaten ook duurzaam zijn (asymmetrische informatie).

10. Besluit beheerst beloningsbeleid

Het Ministerie van Financiën stelt voor een nieuw art. 23f toe te voegen aan het Besluit prudentiële regels Wft (Bpr) en een vrijwel gelijklopend art. 35i aan het Besluit gedragtoezicht

⁶ Zie *Sustainable remuneration, a guide for linking sustainable goals to executive incentives*, van de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) en de Hay Group, januari 2010.



financiële ondernemingen (Bgfo). Daarin wordt gestipuleerd dat een financiële onderneming het beloningsbeleid vastlegt. DUFAS is het daarmee eens.

Volgens de Nota van Toelichting (NvT) leggen deze artikelen een expliciet verband (p. 5, 8, 10, NvT) met de Principes Beheerst Beloningsbeleid van de AFM en DNB. Volgens DUFAS is dit verband echter slechts impliciet. Dit kan in de beide bepalingen expliciet gemaakt worden, zoals er elders ook verwijzingen naar de Code Corporate Governance in de Wft staan.

10.1. Openbaarmaking beloningsbeleid

Het voorstel behelst “openbaarmaking van het beloningsbeleid” van de financiële onderneming (art. 23f, lid 5, sub c, Bpr; art. 50a, Bgfo). In de Nota van Toelichting staat dat alleen een “beknopte beschrijving van het beloningsbeleid” openbaar behoef te worden gemaakt. Dat is al weer wat anders. DUFAS ziet overigens niet in wat de noodzaak of toegevoegde waarde daarvan zou kunnen zijn. Zoals ook bij andere zaken rond de bedrijfsvoering is het de toezichthouder, DNB of AFM, die toe ziet op de naleving van deze regels. Die is ook toegerust om beschrijvingen van de bedrijfsvoering te toetsen aan de wettelijke normen. Een nadere openbaarmaking dient naar onze mening dan ook geen duidelijk doel en voegt alleen onnodige extra administratieve- c.q. nalevingslasten toe.

Verder valt op te merken dat in de desbetreffende artikelen nadere regelgevende bevoegdheden worden gecreëerd voor de toezichthouders die nauwelijks zijn geclausuleerd (art. 23f, lid 5, Bpr en 35i, lid 4, Bgfo). Zoals destijds bij de totstandkoming van de Wft ook aangegeven door de Minister van Financiën, moet een dergelijke regelgevende bevoegdheid alleen spaarzaam en nauw afgebakend worden ingezet, onder meer vanwege het democratisch deficit dat speelt bij dergelijke toezichthouderregels. In het onderhavige geval is naar onze mening de bevoegdheid, met name onder a en b, te ruim geformuleerd. De toezichthouder heeft als taak om het beloningsbeleid van een onderneming te toetsen aan de opgestelde principes. Een regelgevende bevoegdheid waarmee de toezichthouder ook “de wijze waarop beloningscomponenten worden vormgegeven en beheerst” kan vaststellen zou impliceren dat de toezichthouder, zich direct gaat bezig houden met de wijze van vormgeving van arbeidsvoorwaarden.

10.2. Inducement norm voor directe verkoop

Het nieuwe art. 87 Bgfo lijkt onder meer de *inducement* norm van art. 168a Bgfo en art. 149a Bgfo uit te breiden naar aanbieders die met directe verkoopkanalen werken. Dat lijkt ons in verband met een level playing field een goede zaak.

Het artikel moet verder artikel 86a heten aangezien er al een art. 87 Bgfo bestaat.

mr. R.E. Batten
Senior policy advisor
Dutch Fund and Asset Management Association