



Ministerie van Justitie
Directie Wetgeving
Mw. mr. M. Meinema
Postbus 20301
2500 EH Den Haag

Den Haag, 27 april 2010

Referentie: JMS/nl/2010011/20100427

Betreft: Consultatiereactie VEB op wijziging BW met de bevoegdheid tot aanpassing en terugvordering van bezoldiging van bestuurders

Geachte mevrouw Meinema,

De Vereniging VEB NCVB ('de VEB') heeft met veel interesse het consultatiedocument inzake de wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de bevoegdheid tot aanpassing en terugvordering van bezoldiging van bestuurders bestudeerd. De VEB maakt graag van de gelegenheid gebruik om haar standpunten aan u kenbaar te maken alsmede artikelsgewijze opmerkingen te maken over het ter consultatie voorliggende (concept) wetsvoorstel ('het consultatiedocument').

De in het consultatiedocument voorgestelde wijziging van artikel 2:135 BW is - ondanks de veelheid aan open normen en enkele onduidelijkheden die de regeling herbergt - een goede en tevens noodzakelijke verbetering ten aanzien van de bestaande situatie. De VEB ondersteunt invoering van een wettelijke regeling voor aanpassing van de variabele beloning (lid 5) maar zou graag meer aanwijzingen in de MvT willen over de verschillende begrippen en voorkomende situaties. De VEB vindt de voorgestelde regeling bij openbare biedingen (lid 6) een verbetering ten aanzien van de regeling in het wetsvoorstel 31 058. De invoering van de mogelijkheid tot terugvordering (lid 7) juicht de VEB toe maar zij heeft enkele vragen en wijst op knelpunten die kunnen ontstaan door deze regeling.

VEB voorstander van aanpassing en terugvordering variabele beloning

De VEB is al jaren een fervent voorstander van de invoering van een wettelijke bevoegdheid, met bijbehorende verantwoordelijkheid, voor een orgaan van de vennootschap om de bezoldiging van bestuurders aan te passen dan wel geheel of gedeeltelijk terug te vorderen als blijkt dat de beloning of naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is of dat de beloning op basis van onjuiste feiten is uitgekeerd. De VEB heeft in haar in 2009 gepubliceerde VEB Beloningskit al nadrukkelijk gepleit voor een dergelijke 'Claw back' en

de mogelijkheid tot neerwaartse bijstelling van variabele beloningscomponenten. De VEB sluit zich aan bij de gangbare praktijk dat deze bevoegdheid en verantwoordelijkheid bij de Raad van Commissarissen ('RvC') ligt. De afgelopen jaren heeft de VEB in actuele gevallen van buitensporige beloningen van falende bestuurders bij verschillende beursgenoteerde vennootschappen gepleit en gestreden voor het terugvorderen of aanpassen van de variabele beloning.

Samenloop wetgevingsinitiatieven

Alvorens verder in te gaan op het consultatiedocument, wenst de VEB eerst in te gaan op een in haar ogen onwenselijke samenloop van wetgevingsinitiatieven. Gelijktijdig met het door het Ministerie van Justitie ingediende consultatiedocument ontvingen marktpartijen en andere belanghebbenden ook het consultatiedocument van het Ministerie van Financiën ten aanzien van het aanpassen en/of terugvorderen van (variabele) beloning van dagelijks beleidsbepalers bij financiële ondernemingen via de Wet op het financieel toezicht ('het consultatiedocument Wft'). De VEB vindt deze samenloop ongelukkig omdat de beide voorgestelde regelingen weliswaar overlappen maar eveneens onduidelijkheid scheppen over definities, reikwijdte en handhaving.

De VEB wijst wat dat aangaat op drie overduidelijke knelpunten:

- i. In het consultatiedocument Wft worden de redelijkheidstoets en de terugvordering vergaand verweven. Uit de Memorie van Toelichting ('MvT') blijkt niet duidelijk genoeg waarom daarvoor gekozen is. Die verwevenheid is ongewenst omdat het twee afzonderlijke instrumenten betreft die onder verschillende omstandigheden, op basis van verschillende feiten en op verschillende momenten toepassing kunnen vinden. De voorgestelde regeling van artikel 2:135 lid 5 en lid 7 BW heeft het onderscheid nadrukkelijker in zich en werkt het onderscheid op verschillende aspecten verder uit.
- ii. Het gebruik van de definitie 'dagelijks beleidsbepalers' brengt met zich dat de reikwijdte van mogelijkheid van aanpassing van de variabele beloning en de terugvordering wordt uitgebreid. In het consultatiedocument Wft blijft onduidelijk welke functionarissen van de financiële onderneming worden bedoeld met deze definitie. Het toezichthoudend orgaan dat geen bevoegdheid heeft ten aanzien van de totstandkoming van de bezoldiging van andere dagelijks beleidsbepalers dan bestuurders van de vennootschap (de financiële onderneming) kan zich wel uitspreken over de aanpassing of terugvordering van de beloning. Dat druist in tegen het principe dat degene die vaststelt ook bevoegd is aan te passen of terug te vorderen. De beloningsstructuur van dagelijks beleidsbepalers niet bestuurders dient gelijkenissen te vertonen met de beloningsstructuur van bestuurders. Veel vennootschappen kennen een 'bezoldigingsgebouw' waarbij de beloningsstructuur door de gehele vennootschap gelijk is. Veel meer lijkt voor de hand te liggen dat in dat beloningsgebouw voorwaarden worden opgenomen omtrent aanpassing en terugvordering, waarbij de bevoegdheid daartoe komt te liggen bij de direct leidinggevende van de dagelijks beleidsbepaler niet bestuurder. Het bestuur van de vennootschap is verantwoordelijk voor de uitvoering van de beloningsstructuur. Het toezichthoudend orgaan spreekt vervolgens bestuurders aan op de handhaving daarvan. De voorgestelde regeling in het consultatiedocument tot wijziging van boek 2 BW is wat betreft de VEB meer



consistent met de bestaande regeling en daardoor beter uitvoerbaar voor vennootschappen.

- iii. Uit het consultatiedocument Wft blijkt dat handhaving van de aanpassing en terugvordering van variabele beloning zowel langs bestuursrechtelijke (1:72 Wft) als civielrechtelijke weg kan. De VEB is voorstander van handhaving van interne verantwoordelijkheden en bevoegdheden langs vennootschapsrechtelijke (lees civielrechtelijke) weg. Het gaat om de verhoudingen binnen de vennootschap waarbij direct ingrijpen van toezichthouders alleen in uiterste noodzaak moet plaatsvinden. Zowel De Nederlandsche Bank als de Autoriteit Financiële Markten hebben die bevoegdheid en hebben tevens aangegeven in hun 'principes voor beheerst beloningsbeleid in de financiële sector', dat zij van die bevoegdheid gebruik zullen maken. Als een algemene regeling van aanpassing en terugvordering van beloningen in het BW wordt opgenomen, kunnen de toezichthouders zich mede daarop baseren als zij een financiële onderneming aanspreken op het bezoldigingsbeleid.

De VEB is tevens niet overtuigd van de noodzaak tot een aanvullende regeling voor de financiële sector in Nederland. Wijziging van het Burgerlijk Wetboek ten aanzien van aanpassing en terugvordering van bezoldiging van bestuurders heeft ook gevolgen voor vennootschappen die zich tevens kwalificeren als financiële onderneming in de zin van artikel 1:1 Wft. Daarnaast vraagt de VEB zich af of dergelijke regelingen voor de financiële sector - gezien het internationale karakter van de financiële markten - niet Europees dienen te worden vastgesteld.

De VEB verzoekt de Minister van Justitie en de Minister van Financiën gezamenlijk een wetsvoorstel te ontwerpen ten aanzien van het aanpassen en terugvorderen van bezoldiging van bestuurders en daarbij de bovengenoemde bezwaren in overweging te nemen. De VEB zal haar bezwaren tegen het consultatiedocument Wft separaat aan het Ministerie van Financiën kenbaar maken.

Aanpassing en terugvordering van beloningen naar geldend recht en huidige praktijk

Naar mening van de VEB is het terugvorderen van variabele beloning door vertegenwoordigers van de beursgenoteerde vennootschap op grond van geldende wet en jurisprudentie reeds uitvoerbaar, zij het dat daarvoor een samengestelde actie geconstrueerd dient te worden die door de RvC of de niet-uitvoerende bestuurders bij een one-tie-board moet worden ingesteld. Als de variabele beloning (lees bonus) op basis van onjuiste informatie is uitgekeerd kan de beursgenoteerde vennootschap op basis van dwaling of mogelijk bedrog de betaling terugdraaien. Het is zelfs verdedigbaar dat de vertegenwoordiger van de beursgenoteerde vennootschap dit moet doen omdat ze anders in strijd met de beginselen van behoorlijk bestuur van artikel 2:9 BW handelt. Het vermogen van de vennootschap is alsdan in het geding. Het niet terugvorderen van onterecht uitgekeerde variabele beloning kan door de aandeelhoudersvergadering worden gesanctioneerd. Hierbij geldt echter dat voor aandeelhouders geen directe juridische mogelijkheid is een orgaan te instrueren of te verplichten over te gaan tot terugvordering dan wel dat er een mogelijkheid is om als aandeelhouder de onterecht verleende variabele beloning terug te vorderen. Hieraan staat het vennootschapsrecht in de weg.

Helaas is de praktijk weerbarstig. In alle gevallen - ook in die situaties dat vertegenwoordigers van de vennootschap nadrukkelijk op zoek gingen naar mogelijkheden om de (variabele) beloning te matigen of terug te vorderen - bleek het bijkans onmogelijk reeds uitgekeerde beloning terug te vorderen gezien de feiten, de wet en jurisprudentie en de samenloop van het vennootschapsrecht, verbintenissenrecht en arbeidsrecht. Slechts in die gevallen dat bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen zelf ook inzagen dat het aanvaarden van dergelijke variabele beloning in zeer schril contrast zou staan met hun eigen prestaties dan wel de financiële en economische situatie van de beursgenoteerde vennootschap, heeft aanpassing van de beloning plaatsgevonden.

In de Nederlandse Corporate Governance Code van december 2008 ('de Code') is een eerste aanzet gegeven voor een mogelijkheid tot aanpassing en terugvordering van de variabele bezoldiging. Vanwege de gekozen invoeringsdatum en eerste naleving van de Code (vergaderseizoen 2010 over het verslagjaar 2009) heeft de VEB pas zeer recent haar de eerste ervaring van de naleving van deze best practice bepalingen II.2.10 (redelijkheid/billijkheidstoets) en II.2.11 (Claw back) gehad. Helaas moet de VEB constateren dat de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen zich inhoudelijk weinig gelegen laten aan de bepalingen van de Code. De best practice bepalingen worden overgenomen in de Corporate Governance paragraaf van het jaarverslag. Bij nadere discussie over de definitie van 'onjuiste (financiële) gegevens', de juridische invulling van de Claw back en de bereidheid van de RvC om daadwerkelijk achter de bestuurders en hun onterecht verkregen beloning aan te gaan, krijgt de VEB weinig hoopgevende reacties. Geregeld wijst de RvC op de arbeidsovereenkomst, contractuele afspraken uit het verleden of het gebrek aan instrumenten om de Claw back handen en voeten te geven. Ook ten aanzien van de aanpassing van voorwaardelijke variabele bezoldigingscomponenten is het grotendeels armoe troef, een enkele uitzondering daargelaten. De VEB is een van de founding fathers van de Commissie corporate governance en staat achter het principe dat marktpartijen zelf tot verantwoorde oplossingen moeten komen voor corporate governance issues via de Code die wettelijk verankerd is. Sommige onderwerpen zijn echter zo complex en ingrijpend dat een specifieke wettelijke bepaling meer op zijn plaats is.

Een complicatie bij het terugvorderen of (achteraf) aanpassen van variabele beloningen is de inhoud van de arbeidsovereenkomst en het geldende arbeidsrecht. Veelal is in bestaande arbeidsovereenkomsten opgenomen dat van terugvordering of aanpassing geen sprake kan zijn anders dan bij zeer grove nalatigheid of wetsovertredingen. Bij de mogelijkheid tot aanpassing van de variabele beloning wordt door de RvC regelmatig de hoofdregel uit het arrest van de Hoge Raad van 2 april 2004, JAR 2004/112 (Drankencentrale/Blakborn) aangehaald, waaruit wordt geconcludeerd dat de arbeidsovereenkomst dient te worden gerespecteerd tenzij onverkorte naleving daarvan naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zou zijn. De VEB betwist overigens of die uitspraak onverkort van toepassing is op iedere aanpassing en/of terugvordering van variabele beloningen. De Minister van Justitie voelt de conclusie van de RvC waarschijnlijk al aan komen. Van die onaanvaardbaarheid is op basis van de feiten en omstandigheden van het geval - in de gevallen waarbij de VEB betrokken was - volgens de RvC nimmer sprake geweest. De VEB vraagt zich af of de voorgestelde wetwijziging aan deze arbeidsrechtelijk complicatie een eind maakt of kan maken. Tevens is de VEB van mening dat er een nadere invulling moet worden gegeven van de norm 'naar redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar' bij aanpassing en terugvordering van variabele beloning.

Overnames en beloningen

De afgelopen jaren hebben zich enkele situaties van exceptionele beloning bij overnames voorgedaan die de VEB afkeurt. Gelukkig is een trend waarneembaar bij beursgenoteerde vennootschappen dat bij de vaststelling van het bezoldigingsbeleid en jaarlijkse remuneratie nadrukkelijk aandacht wordt besteed aan de scenario-analyse wat de gevolgen zijn van het beleid en/of beloning in geval van een change of control/overnames. De Code schrijft dit ook nadrukkelijk voor. De VEB ziet dat als een noodzakelijke eerste stap. De tweede stap is het voortijdig beperken van de ongerechtvaardigde beloninguitschieters bij overnames door regelingen daarvoor op te nemen in het bezoldigingsbeleid. Daarbij doelt de VEB niet alleen op de geijkte openbare biedingen maar ook over juridische fusies en activa - passivatransacties. Ten aanzien van die laatste vorm van overnames is overigens in de markt een grote behoefte aan regels ten aanzien van informatieverschaffing en transparantie. De gewenste derde stap is het daadwerkelijk aanpassen van de beloning bij overnames. Helaas zijn we in Nederland vooralsnog niet verder dan de eerste sport op de ladder.

Artikelsgewijs commentaar voorgestelde wijziging boek 2 BW

Artikel I; A, C en D

De schakelbepalingen in artikel 2:57 en 2:250 BW dat artikel 2:135 BW van overeenkomstige toepassing is lijkt de VEB juist. Hiermee wordt voorkomen dat financiële ondernemingen zich door de keuze van de rechtsvorm kunnen onttrekken aan de bepalingen omtrent het aanpassen en terugvorderen van beloningen.

Dat de RvC verantwoording dient af te leggen in het jaarverslag over de aanpassing dan wel terugvordering van de beloning zoals omschreven in artikel 2:383c lid 6 (nieuw) is evident. Niet geheel duidelijk is of de RvC alleen verantwoording hoeft af te leggen als er sprake is geweest van aanpassing en/of terugvordering. Uit de MvT lijkt voort te vloeien dat de RvC altijd moet aangeven of zij heeft overwogen gebruik te maken van de bevoegdheid tot aanpassing en/of terugvordering, waarom zij dat wel of niet heeft gedaan, welke consequenties dat heeft of zou hebben gehad. De VEB zou hierover graag meer duidelijkheid willen. Ten tweede lijkt de MvT te constateren dat de aandeelhoudersvergadering, dan wel de aandeelhouders als zij het daarmee oneens zijn, hieraan het gevolg kunnen verbinden tegen decharge of het vaststellen van de jaarrekening te stemmen. De VEB vraagt zich af of het niet mogelijk is dat bij de behandeling van het jaarverslag de RvC mag aangeven of zij - mogelijk na een uitdrukkelijk verzoek van de aandeelhoudersvergadering door middel van een motie of peiling - alsnog tot aanpassing en/of terugvordering willen overgaan. Dergelijke stemming kan op initiatief van aanwezige aandeelhouders worden geïnitieerd. Kan aan een dergelijke stemuitslag consequenties worden verbonden? De VEB neemt aan van wel. Ten derde kan na het afstemmen van de vaststelling van de jaarrekening een jaarrekeningprocedure worden gestart bij de Ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam. Uit de MvT volgt niet duidelijk wat een dergelijke procedure voor gevolgen heeft voor de niet aangepaste beloningen, de variabele beloning die terug gevorderd had moeten worden en de aansprakelijkheden van bestuurders en de RvC. Overigens is de vraag gerechtvaardigd wie de verjaring van de terugvordering kan stuiten. De jaarrekeningprocedure geldt jegens de vennootschap en niet tegen de bestuurders, van een stuiting door de jaarrekeningprocedure kan dan waarschijnlijk geen sprake zijn. Als de RvC niet wenst te stuiten, iets wat voorstelbaar is als zij in eerste instantie al niet wenste terug te vorderen, wie is dan de aangewezen persoon? Het bestuur diskwalificeert zichzelf wegens een aanwezig tegenstrijdig

belang. Wellicht kan in de MvT hierover duidelijkheid worden geschapen. Ten vierde is niet duidelijk of de aandeelhouders de RvC aansprakelijk kunnen stellen voor het onzorgvuldig uitoefenen van de aanpassings- en terugvorderingstaak. Daarbij rijst eveneens de vraag of individuele commissarissen zich kunnen verdisculperen van die taak. Aangenomen mag worden dat dergelijke ingrijpende beslissingen een taak is van de gehele RvC of in ieder geval de gehele remuneratiecommissie en de voorzitter en vice-voorzitter van de RvC.

Artikel I; B: artikel 2:135 lid 5 (nieuw) BW

In lid 5 wordt de aanpassing van de variabele beloning mogelijk gemaakt door het orgaan dat tot vaststelling bevoegd is. De overwegingen in de MvT over de vertegenwoordiging bij een one-tier-board lijken de VEB juist, alsmede de conclusie dat het orgaan dat bevoegd is tot vaststelling ook bevoegd moet zijn tot aanpassing.

De in het consultatiedocument voorgestelde definitie ‘bonus’ sluit aan bij de bepalingen in artikel 2:383c lid 1 BW en hoeft niet tot verwarring te leiden, maar er had ook kunnen worden gesproken over ‘alle variabele beloningscomponenten’, een definitie die goed aansluit bij de bepalingen in de Code en in praktijk veelvuldig wordt gebruikt. Wellicht kan de keuze voor het begrip ‘bonus’ worden heroverwogen. Anders verzoekt de VEB in de MvT nog extra aandacht te besteden aan het (al dan niet aanwezige) onderscheid tussen beide definities en waarom voor aansluiting bij 2:383c lid 1 BW is gekozen.

De RvC dient te besluiten over aanpassing of terugvordering van beloningen. Het is voorstelbaar dat aandeelhouders, houdende 1 procent van het geplaatst aandelenkapitaal, een agendavoorstel voor de aandeelhoudersvergadering indienen inhoudend het aanpassen en/of terugvorderen van de beloning. Hiervoor geldt een 60 dagen termijn. De VEB gaat er overigens vanuit dat de voor een dergelijk agendapunt de 180-dagen responsetijd absoluut niet geldt en dat het vennootschappelijk belang zich niet verzet tegen het jaarlijks agenderen van dergelijke besluiten. Dit is ook zo bij de aanpassing van een beloning uit het voorgaande jaar. Graag verneemt de VEB van de Minister van Justitie of dit juist is.

Het voorgestelde lid 5 herbergt de twee open normen ‘naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar’ en ‘passende hoogte’, zoals in de MvT ook is opgemerkt. De in de MvT genoemde casusposities over de omstandigheden dat de bevoegdheid mag (eigenlijk moet, naar mening van de VEB) worden toegepast zijn in de ogen van de VEB onvolledig. De VEB mist een belangrijke casuspositie: de bestuurder heeft een falend financieel beleid gevoerd met alle gevolgen van dien, maar behaalt wel een aantal targets waardoor toch een recht op variabele beloning ontstaat. Daarbij kan worden gedacht aan de individuele (leiderschaps)prestatienormen of prestatienormen op het gebied van duurzaamheid in brede zin. In dergelijke situatie is de VEB van mening dat eveneens geen variabele beloning zou moeten worden uitgekeerd. Een bestuurder moet op alle fronten het minimale targetniveau halen en de vennootschap niet financieel in moeilijkheden brengen.

De in de MvT neergelegde “opdracht” aan de RvC en (uiteindelijk) de rechter om te bepalen wat onder ‘passende hoogte’ moet worden verstaan is naar mening van de VEB onvoldoende. Het biedt de ruimte aan speltheoretische gedragingen. De bestuurder zal in onderhandelingen een hoger basissalaris bedingen en hogere maximale variabele beloningen om een neerwaartse aanpassing bij voorbaat te dempen. Als alle (aspirant)bestuurders dergelijke tactiek gaan volgen ontstaat er vanzelf een ‘in de maatschappij gangbaar beloningsniveau’ dat voldoet aan



de norm van 6:248 lid 2 BW en welk beloningsniveau vervolgens door de rechter niet meer gematigd kan worden. De rechter kan moeilijk een beloningsmatrix voor bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen ontwikkelen. De VEB geeft ter overweging dat gedacht kan worden aanpassing van de beloning binnen bepaalde bandbreedte of een procentuele aanpassing naar gelang het gewicht van de onaanvaardbaarheid van de variabele beloning. Bijvoorbeeld een beursgenoteerde vennootschap die geen winst maakt en dus geen dividend uitkeert past de variabele beloning enigszins aan. (Als dezelfde vennootschap de meerderheid van het personeel dient te ontslaan en helft van de productie moet afstoten past zij de variabele beloning vergaand aan.)

De VEB twijfelt overigens aan de bereidheid van de RvC om in alle gevallen die zouden kunnen voldoen aan de gestelde normen 'naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar' en 'passende hoogte', de variabele beloning ook daadwerkelijk aan te passen. Een veel gehoord antwoord op vragen van de VEB of commissarissen daadwerkelijk van hun terugvorderingbevoegdheid gebruik gaan maken is dat ze daar zeer terughoudend mee om zullen gaan omdat het niet in het belang van de vennootschap zou zijn als er veel roering ontstaan rondom de vennootschap en het schadelijke is voor de reputatie. Naar de VEB aanneemt doelt men op de reputatie van de vennootschap maar misschien doelt men ook op de persoonlijke reputaties. De laatst genoemde overweging zou van ondergeschikt belang moeten zijn als de vennootschap als geheel baat heeft bij aanpassing of terugvordering van onterecht verleende variabele beloning. Uit het consultatiedocument komt overduidelijk naar voren dat de Minister van Justitie een gedragsverandering nastreeft ten aanzien van de ongebreidelde groei van het toekennen van buitensporige variabele beloningen. Het is blijkens het consultatiedocument voornamelijk de taak van de RvC (en aldus de individuele commissaris) om exorbitante beloningen terug te dringen naar aanvaardbare proporties. De VEB spreekt haar hoop uit dat die gedragsverandering ook daadwerkelijk plaatsvindt bij bestuurders en commissarissen.

De 'begrenzingsmogelijkheid' naar Duits voorbeeld zoals opgenomen in de MvT lijkt naar de letter een aardig idee maar biedt veel te veel ruimte om de aanpassing van beloningen te omzeilen. De bruikbaarheid van dergelijke constructies staat of valt met de uitvoering en de transparantie van die contractuele begrenzingen. Alhoewel in de MvT staat dat de bevoegdheid niet kan worden "weggecontracteerd" laat dit veel te veel ruimte voor het bijkans wegschrijven van de mogelijkheid tot aanpassing. Als een dergelijke mogelijkheid echt door de Minister van Justitie wordt overwogen verzoekt de VEB de Minister nadere eisen en voorwaarden aan de inhoud, totstandkoming, vormgeving, transparantie te stellen en aansprakelijkheid voor overschrijding van de regeling bij voorbaat vast te stellen.

De VEB geeft de Minister van Justitie ter overweging de bevoegdheid tot aanpassing en/of terugvordering van variabele beloningen aan dagelijks beleidsbepalers niet bestuurders te verlenen aan de bestuurders van de beursgenoteerde vennootschap. De beloningsstructuur van dagelijks beleidsbepalers niet bestuurders dient gelijkenissen te vertonen met de beloningsstructuur van bestuurders. Veel vennootschappen kennen een 'bezoldigingsgebouw' waarbij de beloningsstructuur door de gehele vennootschap gelijk is. Het ligt voor de hand om in dat beloningsgebouw voorwaarden op te nemen omtrent aanpassing en terugvordering, waarbij de bevoegdheid daartoe komt te liggen bij de direct leidinggevende van de dagelijks beleidsbepaler. Het bestuur van de vennootschap is verantwoordelijk voor de uitvoering van de beloningsstructuur. De RvC spreekt vervolgens de bestuurders aan op de handhaving

daarvan. Een gelijkkluidende voorstel heeft de VEB ook aan het Ministerie van Financiën ter overweging gegeven.

Artikel I; B: artikel 2:135 lid 6 (nieuw) BW

Bij het wetsvoorstel 31 058 (flexibilisering van het BV-recht) is een amendement aangenomen dat er toe leidt dat de bestuurder van een beursgenoteerde vennootschap, die aandelen of opties heeft in die vennootschap, verplicht is een waardestijging van die aandelen of opties te betalen aan de vennootschap indien de waardestijging optreedt in verband met een openbaar bod of een belangrijk besluit in de zin van artikel 2:107a BW. De VEB is een voorstander van het zoveel mogelijk parallel laten gaan van de belangen van aandeelhouders en bestuurders. Beloning van bestuurders in aandelen en opties is daarbij naar mening van de VEB een uitgelezen middel. Het geheel bevriezen van de waardestijging in een openbaar bod situatie doet afbreuk aan dat principe en heeft niet de voorkeur van de VEB. Daar komt bij dat de waardestijging ten goede komt aan de vennootschap die na gestanddoening van het openbaar bod in handen is van de bieder. De waardestijging komt daardoor niet toe aan de aandeelhouders voor wie de bestuurder zich moet inzetten maar aan de bieder die daarmee een deel van zijn overnamepremie terugverdient. Deze regeling zal de afkoopsommen en change of control-vergoedingen voor individuele bestuurders alleen maar doen toenemen. Kortom, de VEB kan zich vinden in het wijzigen van de Wet flexibilisering BV-recht door artikel 2:135 lid 6 BW.

Ook bij dit voorgestelde wetsartikel zijn de open normen ‘onaanvaardbaar naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid’ en ‘passende hoogte’ opgenomen. De VEB verwijst ten aanzien daarvan naar het commentaar hierboven. Zeker gezien de exorbitante afrekeningen (opties, voorwaardelijke aandelen, pensioenverplichtingen, winstdelingen, change of controle-clausules, overnamebeloningen) die zich voordoen bij overnames is het extra belangrijk dat er nadere invulling van die open normen bij overnames wordt nagestreefd.

De uitbreiding van de reikwijdte dat de RvC alle variabele beloning dient te bezien in geval van een openbaar bod is zeer noodzakelijk. Daardoor wordt voorkomen dat de wettelijke regeling wordt ontdoken door de bonusregeling afhankelijk te maken van andere omstandigheden, tijdstippen of koersontwikkelingen. Bij een geslaagde overname, welke waarde creëert voor alle stakeholders van de beursgenoteerde vennootschap mag een bestuurder een extra beloning ontvangen. Deze beloning moet echter zowel in relatie blijven staan met zijn eigen gedragingen en functioneren als met de omvang (prijs, complexiteit, overnamestrijd, biedingproces, etc) van de transacties als met de toekomstig verwachting van de vennootschap. Dit geldt eens te meer als de bestuurder na de overname aanblijft en de bestuurder en de RvC zich ook rekenschap moeten geven van de achterblijvende minderheidsaandeelhouder. De aanpassingsverplichting neerleggen bij de RvC is in de ogen van de VEB juist, als te allen tijde de aandeelhouders de bevoegdheid hebben zich over de bezoldiging uit te laten. Het kan niet zo zijn dat aandeelhouders bij een overname minder rechten hebben dan normaliter. De VEB verzoekt de Minister van Justitie met klem in de MvT op te nemen dat het bovenstaande ook van toepassing is op overnames die niet in de vorm van openbare biedingen geschieden (zoals fusies en activa-passivatransactie).

De mogelijkheid het aantal voorwaardelijke opties en aandelen bij een sterke koersstijging naar aanleiding van een openbaar bod aan te passen wanneer dit tot een onrechtvaardige uitkomst leidt wordt door de VEB van harte ondersteund. De vraag is natuurlijk tot welk niveau de waarde van het voorwaardelijke aandelen en optiepakket moet worden verlaagd. Omgerekend in de corresponderende waarde in cash moet worden gekeken naar een niveau van voor de overname met daarin een opwaartse bijstelling vanwege de waarde van het openbare bod. Recente praktijk is dat het gemiddelde van (i) de gemiddelde koers van het aandeel een fors aantal dagen voor het aankondigen van het openbare bod (change of control), en (ii) de gemiddelde aandelenkoers een aantal dagen voorafgaand aan de daadwerkelijke change of control. Overigens, de bovengrens hierbij is uiteraard altijd de hoogte van het bod. De VEB heeft in voorkomende gevallen dergelijke voorstellen tot wijziging van het bezoldigingsbeleid ondersteund mits aandeelhouders invloed kunnen blijven uitoefenen op de bandbreedten waarbinnen de aanpassing wordt verricht.

Dat bestaande regelingen bij *change of control* worden gerespecteerd is vanuit rechtsbescherming te billijken maar kan tot ongewenste situaties leiden van hoge beloningen bij overnames. De VEB begrijpt uit de MvT dat de RvC dan wel tot aanpassing zou moeten overgaan. Kan de Minister van Justitie dat bevestigen?

Artikel I; B: artikel 2:135 lid 7 (nieuw) BW

De VEB constateert dat het consultatiedocument uitgaat van het begrip 'onjuiste informatie'. Dat is een ruimer begrip dan in de Code is opgenomen, waar wordt gesproken over 'onjuiste (financiële) gegevens'. Het ruimere begrip is minder onderhevig aan discussie welke gegevens of informatie wel of niet onder de regeling vallen. Naar aanleiding van de MvT mag worden geconstateerd dat alle informatie uit het jaarverslag en de jaarrekening onder het begrip 'informatie' valt. De VEB gaat er van uit dat tevens alle officiële documenten die door of namens de beursgenoteerde vennootschap - al dan niet wettelijk verplicht - onder het begrip 'informatie' vallen. De VEB verzoekt de Minister van Justitie de ruime omvang van het begrip expliciet te benoemen in de MvT.

Daarbij vraagt de VEB zich ook af wat de Minister van Justitie precies voor ogen heeft bij het begrip 'onjuist' en op welke wijze de onjuistheid van informatie kan worden vastgesteld. Welk orgaan of welke stakeholder moet bewijzen dat sprake is (geweest) van onjuiste informatie? Ziet de Minister hier een rol weggelegd voor de accountant, de aandeelhouder, de RvC, het bestuur zelf, werknemers van de beursgenoteerde vennootschap, de toezichthouders, de Ondernemingskamer in een jaarrekeningprocedure of de gewone civiele rechter die zich moet uitspreken over de onjuistheid en het misleidend karakter van bepaalde informatie?

Bij de regeling van de terugvorderingsbevoegdheid van de RvC wordt aangesloten bij de regeling van de onverschuldigde betaling in de zin van artikel 6:203 lid 1 BW. De VEB heeft een aantal vragen bij deze keuze voor de figuur van onverschuldigde betaling. Bij onverschuldigde betaling moet sprake zijn betaling van een geldsom zonder rechtsgrond. Een rechtsgrond ontbreekt als er geen feit aan de betaling ten grondslag ligt dat de betaling rechtvaardigt. Het begrip rechtsgrond valt meestal samen met het bestaan van een verbintenis. Ontbreekt de verbintenis dan ontbreekt ook de rechtsgrond. In bepaalde gevallen kan zich ook een van beiden wel voordoen zonder de ander; een verbintenis bestaat maar de rechtsgrond is nog niet volledig aanwezig (verbintenis onder opschortende voorwaarden).

Als een bestuurder een variabele beloning heeft ontvangen is er een verbintenis tussen hem en de vennootschap. Hij ontvangt tenslotte ook een basissalaris en pensioengelden. Als de variabele beloning dan wordt teruggevorderd omdat het feit waarop de variabele beloning is gebaseerd ontbreekt, bestaat er wel een rechtsgrond voor de overige betalingen van de vennootschap aan hem. Hoe verhouden die beide rechtsgronden zich tot elkaar (het feit en de verbintenis)? Moet er sprake zijn van vernietiging van een gedeelte van de verbintenis tussen de vennootschap en de bestuurder? Uit de MvT valt op te maken dat 'als de jaarrekening wordt vernietigd, daarmee de grondslag voor de uitkering van de bonus vervallen.'. Daaruit valt af te leiden dat er geen sprake hoeft te zijn van het partieel vernietigen van de verbintenis tussen de bestuurder en de vennootschap voor het terugvorderen van de variabele beloning, noch dat sprake hoeft te zijn van dwaling of bedrog. De vraag rijst of bij een besluit van de aandeelhoudersvergadering de jaarrekening niet vast te stellen omdat er onjuiste informatie in staat, direct een verplichting ontstaat voor de RvC om de variabele beloning terug te vorderen.

Als sprake is geweest van het publiceren van onjuiste informatie, en die informatie wordt gecorrigeerd, kan de RvC besluiten de onverschuldigd betaalde variabele beloning terug te vorderen. Is de aanname juist dat het niet uitmaakt of de gevolgen van de correctie van die onjuiste informatie negatieve dan wel positieve gevolgen heeft voor het vermogen of de reputatie van de vennootschap? Als die aanname onjuist is, zou zich de ongewenste situatie kunnen voordoen dat door onjuiste informatie te corrigeren, waardoor de prestaties achteraf beter bleken te zijn, een vordering tot nabetaling van de variabele beloning door de bestuurder kan worden ingediend. Dit zou temeer klemmen als aandeelhouders die naar aanleiding van de onjuiste slechte cijfers of informatie - waardoor de koers van de beursgenoteerde vennootschap daalde - tegen een te lage koers hebben verkocht en dus schade hebben geleden door die onjuiste informatie.

Terugvordering van achteraf onrechtmatig verleende variabele beloning dient eerst te geschieden door een verzoek van de RvC aan de betreffende bestuurder. Indien deze weigert zal de RvC als vertegenwoordiger van de vennootschap zich tot de rechter wenden teneinde terugbetaling af te dwingen. De rechter toetst de betaling aan 2:135 lid 7 (nieuw) BW, daarbij in ogenschouw nemend de bepalingen uit afdeling 2 van titel 4 van boek 6 BW. De VEB ziet voor het terugvorderen van onterecht verleende (variabele) beloning geen mogelijkheid zonder rechtelijke toetsing. Aangezien het terugvorderen van beloning die zich reeds in het vermogen van de bestuurder bevindt enige gelijkenissen vertoont met onteigening is een rechterlijke toetsing onontbeerlijk.

Ter afsluiting

Het bezoldigingsbeleid is een interne kwestie tussen de aandeelhoudersvergadering, de raad van bestuur en de toezichthouders/raad van commissarissen. Die drie organen dienen hun eigen taken verantwoord te vervullen en indien dat niet het geval is dienen zij daarop aangesproken te worden. Slechts indien de situatie zodanig slecht is dat het beleid van de financiële onderneming of de gedragingen van betrokkenen bij die financiële onderneming een risico met zich brengen voor de stabiliteit van het financiële systeem in Nederland dienen de toezichthouders op te (kunnen) treden. De VEB hanteert sinds jaar en dag het adagium dat goed presteren goed mag worden beloond maar betalen voor falen absoluut niet wordt getolereerd.



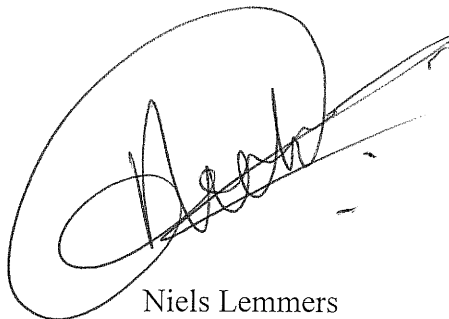
Door de voorgestelde wetswijzigingen krijgen toezichthouders, commissarissen en aandeelhouders meer instrumenten aangereikt om iets te doen aan het betalen voor falen en de exorbitante beloningen bij overnames. De VEB zal niet aarzelen de nieuwe instrumenten te gaan gebruiken.

De VEB is uiteraard graag bereid het bovenstaande in een persoonlijk gesprek nader toe te lichten.

Hoogachtend,



Jan Maarten Slagter
Directeur



Niels Lemmers