



Aan de voorzitter en de leden
van de Vaste Commissie voor Veiligheid en Justitie
van de Eerste Kamer der Staten-Generaal
Postbus 200 17
2500 EA DEN HAAG

Betreft: Wetsvoorstel 'claw back' (kamerstukken 32 512)
Referentie: B2013.04

Amsterdam, 8 februari 2013

Geachte dames en heren,

Eumedion, het corporate governance forum voor institutionele beleggers, brengt graag enkele aspecten onder uw aandacht van het wetsvoorstel tot wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht in verband met de bevoegdheid tot aanpassing en terugvordering van bonussen van bestuurders en dagelijks beleidsbepalers (kamerstukken I 2012/13, 32 512, A; hierna: het wetsvoorstel).¹ Wij hopen dat u deze aspecten wilt betrekken bij de verdere behandeling van het wetsvoorstel.

1. Claw back

Na de recente nationalisatie van SNS REAAL N.V. is er door onder meer minister Dijsselbloem (Financiën) gerefereerd aan het claw back instrument dat in het wetsvoorstel is opgenomen.² In het debat in de Tweede Kamer op 6 februari jl. over de nationalisatie van SNS REAAL is ervoor

¹ Wijziging van de Wet op het financieel toezicht en de Wet financiële markten BES in verband met het invoeren van een aansprakelijkheidsbeperking voor de toezichthouders op de financiële markten en het opnemen van regels met betrekking tot de beloning van dagelijks beleidsbepalers van financiële ondernemingen die staatsteun genieten (Wet aansprakelijkheidsbeperking DNB en AFM en bonusverbod staatsgesteunde ondernemingen) (Kamerstukken I 2011/12, 33 058, A).

² Buitenhof 3 februari 2013.

gepleit om de claw back regeling uit te breiden, opdat bonussen van (bank)bestuurders gemakkelijker kunnen worden teruggevorderd.

Eumedion deelt het gevoel onrechtvaardigheid over bonussen die zijn toegekend aan bestuurders van een financiële instelling voor prestaties in jaren waarin – naar achteraf bleek – de kiem is gelegd voor onoverkomelijke problemen. Dergelijke situaties zouden voor de toekomst moeten worden voorkomen. Eumedion vraagt zich wel af of de *claw back* het beste en enige middel is om dit doel te bereiken.

Eumedion is van opvatting dat een preventieve aanpak de voorkeur verdient. Raden van commissarissen dienen het bonusbeleid *op voorhand* zodanig in te richten dat dit niet leidt tot buitensporige uitbetalingen. Dit dient te geschieden binnen de grenzen van het door de aandeelhoudersvergadering vastgestelde bezoldigingsbeleid, waarvoor Eumedion aanbevelingen heeft opgesteld.³ Prestatiedoelstellingen dienen vooraf te worden vastgesteld, op de lange termijn te zijn gericht, en zoveel mogelijk een directe relatie te hebben met de strategie en de dagelijkse gang van zaken bij de vennootschap en haar operationele risico's. In dat licht is het toekennen van een bonus aan het bestuurder voor het enkel afronden van een overname of fusie (sluiten van 'deal') minder wenselijk. De mate van 'succes' van een overname of fusie wordt immers vaak pas na enkele jaren zichtbaar. Dit pleit er verder voor dat een substantieel deel van de bonus in aandelen wordt uitgekeerd en deze aandelen voor langere tijd door bestuurders moeten worden aangehouden, zodat zij voor langere tijd aan de risico's van hun eigen gevoerde beleid en strategie zijn blootgesteld.

Mocht verder blijken dat op het moment van het besluit tot onvoorwaardelijke toekenning van de bonus de uitkering op basis van de gekozen prestatiedoelstellingen tot onverantwoorde uitkomsten leidt, dan kan de variabele beloningscomponent op dat moment alsnog worden aangepast op basis van de voorgestelde wettelijke aanpassingsbevoegdheid (voorgestelde lid 6 van 2:135 BW).⁴

De *claw back* bevoegdheid van het voorgestelde lid 8 ziet op een nog later gelegen tijdstip, namelijk nadat de variabele beloning is betaald en onderdeel is geworden van het vermogen van de bestuurder. Wanneer komt vast te staan dat de doelen waarop de bonus zijn gebaseerd in werkelijkheid geheel of gedeeltelijk niet zijn bereikt (ontbreken rechtsgrond), dan kan deze door de raad van commissarissen worden teruggevorderd. In de praktijk zien wij recent dat raden van commissarissen de *claw back* niet alleen willen kunnen instellen wanneer bepaalde

³http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/aanbevelingen/uitgangspunten_verantwoord_beloningsbeleid_-_update_2011.pdf.

⁴ Zie best practice bepaling II.2.10 van de Nederlandse Corporate Governance Code.

prestatiedoelen niet blijken te zijn gehaald maar ook wanneer door de betrokken bestuurder interne gedragscodes ('General Business Principles') of toepasselijke statuten of wetten zijn geschonden. Een fraai voorbeeld hiervan is de voorgestelde wijziging van het bezoldigingsbeleid van Koninklijke Philips Electronics N.V.⁵ Eumedion zou graag zien dat ook andere (beurs)vennootschappen de toepasbaarheid van de *claw back* in situaties van schendingen van gedragscodes of van wetgeving in hun bezoldigingsbeleid zouden opnemen. Hiermee wordt de toepassing en effectiviteit van de wettelijke *claw back* regeling verder uitgebreid.

2. Afroomregeling bij overnames en fusies

De voorgestelde regeling van lid 7 van 2:135 BW strekt ertoe om de waardevermeerdering van aan bestuurders van beursvennootschappen toegekende aandelen af te romen na een geslaagd openbaar overnamebod of ingeval van een (grensoverschrijdende) juridische fusie of splitsing. Daarmee wordt beoogd te voorkomen dat een bestuurder die (rechten op) aandelen in de 'eigen' vennootschap houdt zijn persoonlijke en financiële belang laat meewegen bij het wel of niet doorgaan van een fusie, splitsing of overname. Eumedion heeft enig begrip voor het doel van de regeling, maar houdt grote aarzelingen bij de vormgeving ervan. Eumedion meent dat er voldoende *checks and balances* aanwezig zijn (raad van commissarissen en oordeelsvorming aandeelhouders) om te voorkomen dat een persoonlijk belang van een bestuurder doorslaggevend is bij een overname.

Aarzelingen

Onze belangrijkste aarzelingen betreffen het volgende:

- i) het is al de verantwoordelijkheid van de raad van commissarissen om gebruik te maken van de discretionaire bevoegdheid om bij de onvoorwaardelijke toekenning van de variabele beloningselementen onbillijke uitkomsten tegen te gaan; dit geldt ook bij een fusie of overname (opgenomen in het voorgestelde lid 6 van artikel 2:135 BW);
- ii) de raad van commissarissen kan als gevolg van het amendement de neiging hebben om minder of geen bonussen toe te kennen in de vorm van (rechten op) aandelen, maar in de vorm van cash. Dit staat haaks op het streven om een grotere mate van belangenovereenstemming tussen de bestuurders en de stakeholders van de vennootschap te creëren en om bestuurders voor langere tijd te laten blootstellen aan de risico's van hun gevoerde strategie en beleid;
- iii) bestuurders kunnen de neiging hebben om zo snel mogelijk na de onvoorwaardelijke toekenning van de prestatieaandelen, deze aandelen te verkopen. Dit staat haaks op het streven om bestuurders voor langere termijn aan de vennootschap te binden en om hen de langetermijngevolgen van hun beleid in hun portemonnee te laten voelen.

⁵ Zie http://www.philips.com/shared/assets/Investor_relations/pdf/corporategovernance/agm2013/Explanatory-note-to-agenda-item-4a-LTI-Plan.pdf, p. 5.

Mogelijke strijdigheid met het Europees Verdrag voor de Rechten van de Mens (EVRM)

De minister van Veiligheid en Justitie heeft aangegeven dat de afroomregeling in overeenstemming is met artikel 1 van het Eerste Protocol van het EVRM. Eumedion heeft hier twijfels bij en mist ook een gedegen onderbouwing. In de tekst van het voorgestelde lid 7 staat dat onderwerp van 'afoming' zijn: "aandelen, certificaten of rechten om aandelen in het kapitaal van de vennootschap te nemen of te verkrijgen, die hem [de bestuurder] als bezoldiging zijn toegekend". Dit duidt er op dat ook (kort gezegd) de opties en aandelen die onvoorwaardelijk zijn geworden, en daarmee eigendom van de bestuurder zijn geworden, kunnen worden afgeroomd. Immers: deze opties en aandelen zijn ooit als bezoldiging toegekend. Naar onze mening zouden aandelen en opties die onderdeel zijn geworden van het vermogen van de bestuurder later niet het onderwerp zijn van een gedeeltelijke onteigening, tenzij een beroep wordt gedaan op het voorgestelde lid 8 van artikel 2:135 BW (*claw back*-bevoegdheid voor de vennootschap).

Doelstelling van de regeling m.b.t. 107a-besluiten niet bereikt

De regeling heeft als oogmerk om de prikkel tot oneigenlijke oordeelsvorming van bestuurders in fusie-, splitsings- en overnamesituaties tegen te gaan. Deze doelstelling wordt mogelijk niet bereikt bij de waardebepaling van de aandelen en opties in het geval van een besluit tot fusie of overname in de zin van artikel 2:107a BW (de zgn. 107a-besluiten). Volgens het voorgestelde lid 7 wordt de waarde van de aandelen en opties bepaald vier weken voor de dag waarop dit besluit wordt voorgelegd [aan de algemene vergadering]. Het bestuursbesluit tot het aangaan van (o.a.) een fusie of overname kan echter vroeger liggen dan vier weken voor de oproeping van de algemene vergadering. Het persbericht waarin melding wordt gemaakt van het besluit tot de voorgenomen fusie of overname zal naar alle waarschijnlijkheid de sterkste koerseffecten met zich brengen. Het ware doelmatiger geweest om bij dit openbaarmakingmoment aan te knopen in plaats van vier weken voor het aan de algemene vergadering voorleggen van het besluit.

3. Uitvoering bezoldigingsbeleid bespreekpunt op de aandeelhoudersvergadering

Eumedion verwelkomt de, na aanvaarding van het amendement-Schouw⁶, in het voorgestelde lid 5a van artikel 2:135 BW opgenomen regeling voor zogenoemde open naamloze vennootschappen (in de zin van artikel 2:383b) om de uitvoering van het bezoldigingsbeleid als apart bespreekpunt aan de aandeelhoudersvergadering voor te leggen. Er bestaat, zoals ook de Monitoring Commissie Corporate Governance Code in haar monitoring rapport 2012 heeft geconstateerd, in de praktijk behoefte aan betere verantwoording over het gevoerde bezoldigingsbeleid.⁷ Het voorgestelde lid 5a bevordert deze verantwoording.

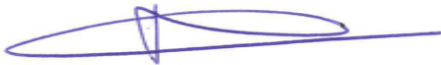
⁶ Nader amendement Kamerlid Schouw (kamerstukken II, 2012/2013, 32 512, nr. 23).

⁷ Rapport Monitoring Commissie Naleving Corporate Governance Code 2012, p. 17-18.

Hoewel het passender was geweest als de aandeelhoudersvergadering ook zou kunnen stemmen over het gevoerde beloningsbeleid (en niet alleen bespreken), kan het voorgestelde lid 5a bijdragen aan het draagvlak voor het uitgevoerde bezoldigingsbeleid onder zowel aandeelhouders. De bewustwording bij beursvennootschappen om het bezoldigingsbeleid op adequate, verdedigbare wijze toe te passen zal met de regeling toenemen. Dit draagt op zichzelf bij aan goede corporate governance bij Nederlandse beursvennootschappen en aan het Nederlandse 'stakeholdersmodel'.

Wij zijn uiteraard beschikbaar deze brief desgewenst nader toe te lichten. Onze contactpersoon is Wouter Kuijpers (email: wouter.kuijpers@eumedion.nl tel. 020 70 85 882).

Met vriendelijke groet,

A handwritten signature in blue ink, consisting of a series of loops and a long horizontal stroke extending to the right.

Rients Abma
Directeur Eumedion

Postbus 75926
1070 AX AMSTERDAM