

Evaluatierapport corporate governance code: bezoldiging van bestuurders

Inleiding

Het vorige nummer van V&O bevatte een bijdrage¹ over het evaluatierapport van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: de Commissie), waarin voorstellen zijn gedaan tot actualisering van de Corporate Governance Code (hierna: de Code).² De wijzigingsvoorstellen die betrekking hebben op de bezoldiging van bestuurders, zijn in die bijdrage niet behandeld. Deze worden hierna besproken.

De bezoldiging van bestuurders houdt de politieke en maatschappelijke gemoederen meer dan ooit bezig. Zo waren recentelijk de beloningen in de zorgsector onderwerp van debat en lag de bonus van ex-Fortis-bestuurder Votron onder vuur, die hij kreeg ter compensatie van de waardedaling van zijn aandelen- en optiepakket. In de periode daarvoor was er veel commotie over de verzilvering van het optie- en aandelenpakket door de (voormalige) CEO's van Numico en ABN Amro, toen bleek dat deze pakketten enorm in waarde gestegen waren als gevolg van de overname van voornoemde vennootschappen. Ook is veel te doen geweest over de rol van aandeelhouders bij de vaststelling van het beloningsbeleid (denk aan Philips, VastNed Retail en Corporate Express).

Inmiddels heeft minister Bos het wetsvoorstel Belastingheffing excessieve beloningsbestanddelen geïntroduceerd op grond waarvan excessieve beëindigingsvergoedingen zwaarder worden belast, en heeft de Commissie in haar eindrapportage diverse wijzigingsvoorstellen gedaan ter actualisering van de Code. De meest in het oog springende voorstellen betreffen (1) de (hoogte van de) ontslagvergoeding, (2) de uitbreiding van de rol van de raad van commissarissen (hierna: de RvC) bij de totstandkoming van het bezoldigingsbeleid en de vaststelling van de beloning van individuele bestuurders, (3) de uitbreiding van de inhoud van het remuneratierapport en (4) de publicatie van de belangrijkste elementen uit het contract van de bestuurder.

Ontslagvergoeding

In het onderdeel van de Code dat betrekking heeft op de hoogte en samenstelling van de bezoldiging van bestuurders, is niet veel gewijzigd. Met betrekking tot de hoogte van ontslagvergoedingen constateert de Commissie dat de meerderheid van de betrokken bestuurders een vergoe-

-
1. J.J.A. Sombezki, *Evaluatierapport corporate governance code*, V&O 2008, p. 161-164.
 2. Monitoring Commissie Corporate Governance Code, *Rapport over de evaluatie van de Nederlandse corporate governance code*, juni 2008, www.corpgov.nl (hierna: *Evaluatierapport corporate governance*).

ding ontvangt van meer dan een brutojaarsalaris. Dat is niet in lijn met best practice-bepaling II.2.7 van de Code, die bepaalt dat een bestuurder bij een onvrijwillig ontslag recht heeft op een ontslagvergoeding van maximaal een jaarsalaris. Het gaat daarbij om het vaste deel van de bezoldiging. Indien de bestuurder in zijn eerste benoemings-termijn wordt ontslagen, kan de ontslagvergoeding oplopen tot maximaal twee brutojaarsalarissen, indien het maximum van een jaarsalaris tot kennelijke onredelijkheid leidt.

De Commissie is van mening dat de relatief lage naleving van best practice-bepaling II.2.7 geen reden is om deze te schrappen. Wel is het woord 'onvrijwillig' vervangen door 'voortijdig', omdat in de praktijk de bepaling eenvoudig kon worden ontweken door bijvoorbeeld de arbeidsovereenkomst met wederzijds goedvinden te beëindigen, zodat het ontslag niet als onvrijwillig kon worden aangemerkt.³

Het feit dat ontslagvergoedingen vaak hoger uitvallen dan het maximum gesteld in de Code, kan worden verklaard doordat in de praktijk rekening moet worden gehouden met de omstandigheid dat een rechter niet gebonden is aan de Code. De rechter kan het ontslag achteraf op kennelijke onredelijkheid toetsen en een hogere vergoeding toekennen dan de Code voorschrijft. Doorgaans wordt bij de onderhandelingen over de hoogte van de ontslagvergoeding aangeknoopt bij de kantonrechttersformule. Hierbij wordt niet alleen het basissalaris meegewogen, maar ook bijvoorbeeld de gemiddelde bonus en het werkgeversdeel van de pensioenpremie. Hierdoor wordt het maximum gesteld in de Code al snel overschreden. Voorts wordt de ontslagvergoeding hoger naarmate de bestuurder een langer arbeidsverleden bij de vennootschap en een hogere leeftijd heeft.

Dit probleem valt weg als de wet in zoverre wordt gewijzigd dat de verhouding tussen de bestuurder en de vennootschap niet wordt aangemerkt als een arbeidsovereenkomst. Dit is opgenomen in het voorontwerp voor het wetsvoorstel *Aanpassing bestuur en toezicht in naamloze en besloten vennootschappen*, dat recentelijk is aangeboden aan de Raad van State.⁴ De verwachting is echter dat, indien deze wijziging wordt doorgevoerd, bestuurders toch compensatie zullen bedingen vanwege het wegvallen van de ontslagbescherming ingeval de bestuurder voorheen werkzaam was op basis van een arbeidsovereenkomst. Ook is te voorzien dat gebruik zal worden gemaakt van een slapende arbeidsovereenkomst, die herleeft nadat het bestuurderschap is geëindigd. Indien de vennootschap vervolgens de arbeidsovereenkomst wil beëindigen, zal de werknemer hiervoor apart moeten worden gecompenseerd.

3. Evaluatierapport corporate governance, p. 51.

4. Het voorontwerp is te vinden op de website van het ministerie van Justitie: www.minjus.nl/onderwerpen/wetgeving.

Rol raad van commissarissen

In het onderdeel van de Code dat ziet op de vaststelling en openbaarmaking van de bezoldiging van bestuurders, heeft de Commissie meer wijzigingsvoorstellen gedaan. Het meest verstrekkende voorstel betreft de uitbreiding van de rol van de RvC bij de totstandkoming van het bezoldigingsbeleid (art. 2:135 lid 1 BW) en de vaststelling van de bezoldiging van de individuele bestuurder op basis van dat beleid.

Op grond van de Code maakt de RvC een voorstel voor het bezoldigingsbeleid op dat ter vaststelling wordt aangeboden aan de algemene vergadering van aandeelhouders (best practice-bepaling III.5.10). In dit beleid wordt – kort gezegd – ingegaan op het vaste en variabele deel van de beloning, vooraf overeengekomen afvloeiingsregelingen, de toekenning van opties en aandelen aan bestuurders en leningen en bevoorschottingsregelingen voor bestuurders (art. 2:383c-e BW). Jaarlijks stelt de RvC op basis van het bezoldigingsbeleid (de hoogte van) de bezoldiging van de individuele bestuurders vast. Tevens dient de RvC jaarlijks een remuneratierapport op te stellen, waarin verslag wordt gedaan van de toepassing van het beleid in het afgelopen boekjaar en het te voeren beleid in de komende boekjaren (best practice-bepaling III.5.10).

Vooraf het variabele gedeelte van de bezoldiging (opties, aandelen en bonussen) is vrij ongrijpbaar. Variabele beloning dient ertoe de bestuurder aan de vennootschap te binden en de bestuurder te prikkelen zich beter in te spannen voor de vennootschap. Dit wordt bewerkstelligd door de beloning mede afhankelijk te stellen van de prestatie van de bestuurder en de vennootschap (principle II.2). De (prestatie)criteria met behulp waarvan de hoogte van de variabele beloning wordt vastgesteld, zijn vaak ingewikkeld geformuleerd, waardoor de transparantie te wensen overlaat, en bij onverwachte situaties wordt vooraf vaak onvoldoende stilgestaan. Om beter op onverwachte situaties te kunnen inspelen, is de rol van de RvC door de Commissie nader ingekleed door de introductie van de *scenarioanalyse* en een *aanpassingsrecht*.

Scenarioanalyse

De scenarioanalyse houdt in dat de RvC, voorafgaand aan het opmaken van het bezoldigingsbeleid en de jaarlijkse vaststelling van de beloning van individuele bestuurders, de uitkomsten van de variabele beloningscomponenten en de gevolgen daarvan voor de bezoldiging van de bestuurders in kaart brengt. Hierbij dient onder meer aandacht te worden besteed aan marktontwikkelingen, prestaties van de vennootschap in relatie tot de *peer group* (rangorde van concurrerende vennootschappen) en mogelijke fusies en overnames. Voorts dient zowel gewenst als ongewenst vertrek van de bestuurder aan de orde te komen.⁵ Naar mijn mening

5. Evaluatierapport corporate governance, p. 51-52.

is het toe te juichen dat deze verplichting in de Code wordt opgenomen, omdat de RvC er op deze manier toe wordt gedwongen bewust stil te staan bij toekomstige ontwikkelingen, zodat onverwachte uitkomsten beter kunnen worden voorkomen. Over de aanbevolen wijze van verantwoording is echter het nodige op te merken. Hierop kom ik later terug.

Aanpassingsrecht

Een tweede middel dat de Commissie aanbeveelt ter versterking van de positie van de RvC, is het opnemen van een hierna nader beschreven clause in – nieuwe – bezoldigingscontracten van bestuurders. Deze clause (hierna: de Clause) geeft de RvC de bevoegdheid de waarde van voorwaardelijke variabele bezoldiging naar beneden of boven aan te passen. Dit mag alleen bij wijze van ultimum remedium en indien een in een eerder boekjaar toegekende voorwaardelijke bezoldigingscomponent tot onbillijke uitkomsten leidt vanwege onjuiste financiële gegevens of bijzondere omstandigheden in de periode waarin de vooraf gestelde prestatiecriteria zijn of dienden te worden gerealiseerd. Dit is ter bepaling van de RvC. Aanpassing is slechts mogelijk tot het moment dat de bezoldiging door de bestuurder is verkregen. In haar rapport van december 2007 heeft de Commissie aanbevolen de RvC de mogelijkheid te geven een reeds toegekende (uitbetaalde) vergoeding terug te vorderen op grond van onjuiste (financiële) gegevens, vastgelegd in een *claw back*-clause. Om onduidelijke redenen is deze mogelijkheid niet opgenomen in de voorgestelde best practice-benadering.⁶

Het criterium 'onjuiste financiële gegevens' is in de meeste gevallen vrij goed toepasbaar. Indien bijvoorbeeld de jaarrekening van een vennootschap moet worden bijgesteld omdat bepaalde gegevens niet juist zijn, kan dit direct van invloed zijn op de resultaten van de vennootschap. Als de hoogte van de variabele beloning gekoppeld is aan deze resultaten, leidt een 'eenvoudige' rekensom vervolgens tot de nieuwe waarde van de variabele beloning.

Minder eenduidig is het criterium 'bijzondere omstandigheden'. De Commissie heeft niet nader toegelicht wat hieronder moet worden verstaan. De meest voor de hand liggende bijzondere omstandigheid is een onverwachte stijging van de waarde van variabele beloning als gevolg van een koersstijging of een stijging binnen de *peer group* als gevolg van een fusie of overname (zoals bij Bennink en Rijkman Groenink). Maar wat te denken van de situatie waarin de aandelenkoers van een farmaceutisch bedrijf daalt vanwege geruchten over de werking van een bepaald medicijn als gevolg waarvan de variabele beloning minder waard wordt? Is dat een reden voor een aanpassing bovenwaarts als niets op de individuele prestatie van de bestuurder aan te merken is? Wat geldt als klanten door de geruchten wegblijven, er door de slechte resul-

taten gereorganiseerd moet worden en banen van werknemers op het spel staan? Meer handvatten voor de invulling van dit criterium zijn noodzakelijk, ook ten aanzien van de vraag in welke mate de waarde van de beloning vervolgens moet worden aangepast om tot een 'billijke' bezoldiging te komen. Dit voorkomt dat de relatie tussen bestuurder en RvC onnodig onder druk komt te staan.

De Clause is naar mijn mening het beste te vergelijken met een bepaling die de werkgever discretionaire bevoegdheid geeft ten aanzien van de vaststelling van de hoogte van variabele beloning en niet met een eenzijdig wijzigingsbeding ex artikel 7:613 BW. Het beding kan geformuleerd zijn als een vaststellingsbeding, waarbij de hoogte van de bezoldiging wordt overgelaten aan de werkgever (in dit geval de RvC).⁷ In het eerste Mammoot-arrest stond de vraag centraal of een beding op grond waarvan de RvC het recht krijgt een bindende beslissing te treffen ten aanzien van de vraag of de werknemer in zijn verplichtingen uit de arbeidsovereenkomst is tekortgeschoten, nietig is.⁸ De Hoge Raad stelde het beding op één lijn met een beding op grond waarvan de RvC het recht wordt gegeven arbeidsrechtelijke sancties te treffen, en oordeelde dat het beding nietig was op grond van de aan het arbeidsrecht ten grondslag liggende beschermingsgedachte. Dit arrest is naar mijn mening niet rechtstreeks van toepassing, aangezien gebruikmaking van het aanpassingsrecht geen bindende partijbeslissing oplevert en de Clause geen betrekking heeft op het opleggen van sancties of het beslissen over wanprestatie.

De uiteindelijke gebruikmaking van een discretionaire bevoegdheid moet de toets van goed werkgeverschap (art. 7:611 BW) kunnen doorstaan: de redenen voor de werkgever om de variabele beloning naar beneden (of boven) bij te stellen moeten objectiverbaar zijn.⁹ Het is maar de vraag of dit bij elke 'bijzondere omstandigheid' opgaat. Het is in ieder geval verstandig in de formule die leidt tot vaststelling van de variabele bezoldiging, een component toe te voegen die de RvC de bevoegdheid geeft de variabele beloning aan te passen bij bijzondere omstandigheden die tot een onbillijk resultaat leiden. Dit zou bijvoorbeeld een multiplier kunnen zijn, die bij normale omstandigheden op 1 kan worden gezet. Het is echter de vraag of een bestuurder hiermee akkoord gaat, zonder nadere concretisering van het begrip 'bijzondere omstandigheden'.

Naast de onduidelijkheid over de invulling van het hiervoor beschreven criterium is er nog een ander aandachtspunt. De waarde van de voorwaardelijk toegekende beloning kan worden aangepast tot het moment dat de bezoldiging door de bestuurders wordt verkregen en totdat de bezoldigings-

6. Evaluatierapport corporate governance, p. 52.

7. J.M. van Slooten, *Arbeid en loon*, Deventer: Kluwer 1999, p. 44-45 en 397.

8. HR 14 november 2003, NJ 2004, 138.

9. Met betrekking tot de bonusregeling: Hof Amsterdam 24 november 2005, RAR 2006, 39; Hof Amsterdam 19 februari 2004, JAR 2004, p. 81 en Ktr. Amsterdam 30 juli 1998, JAR 1998, p. 231.

component een onvoorwaardelijk karakter krijgt. Volgens de Commissie is een voorwaardelijke toekenning van opties en aandelen afhankelijk van een in de toekomst te leveren prestatie. Als de prestatie eenmaal geleverd is, wordt de toekenning van opties en aandelen onvoorwaardelijk. De bevoegdheid van de RvC lijkt dus beperkt, aangezien de waarde van opties en aandelen niet meer kan worden aangepast, als deze eenmaal onvoorwaardelijk zijn geworden of van meet af aan onvoorwaardelijk waren. De Code geeft namelijk ook ruimte om onvoorwaardelijke opties en aandelen toe te kennen (best practice-bepaling II.2.2 en II.2.3). Ook ten aanzien van eerder onvoorwaardelijk toegekende bonussen lijkt het recht van de RvC beperkt.

Ten slotte moet worden opgemerkt dat de aanbeveling van de Commissie enkel spreekt over de aanpassing van de 'waarde' van voorwaardelijke bezoldigingscomponenten. Zekerheidshalve dient naar mijn mening te worden geëxpliciteerd dat het begrip 'waarde' ten aanzien van opties en aandelen een ruimere betekenis heeft, zodat het ook ziet op criteria als het aantal, de uitoefenprijs, de looptijd, de vestingperiode en eventuele additionele toekenningen.

Uitbreiding inhoud van het remuneratierapport

De Commissie heeft in haar rapporten aanbevelingen gedaan over een uitbreiding van de inhoud van het remuneratierapport. Deze zijn verwerkt in best practice-bepaling II.2.10.

Waardering conform IFRS 2 en IAS 19

De Commissie constateerde reeds in haar rapport van december 2007 dat er geen eenduidige praktijk bestaat bij de verantwoording van de bestuurdersbezoldiging in de jaarrekening en het jaarverslag. Een samenvatting van het remuneratierapport komt in het verslag van de RvC. Daarnaast moet in de toelichting op de jaarrekening op basis van de artikelen 2:383c-e BW bepaalde informatie worden opgenomen over de bezoldiging van bestuurders en commissarissen (zie hiervoor). Hierop zijn de IFRS-grondslagen van toepassing. Om te zorgen dat in de remuneratieparagraaf wordt uitgegaan van dezelfde grondslagen, heeft de Commissie voorgesteld dat in het remuneratierapport de waardering van kosten die betrekking hebben op de bezoldiging van de bestuurders, geschiedt volgens IAS 19 en IFRS 2. IFRS 2 dient ertoe dat inzichtelijk wordt gemaakt welke kosten de vennootschap heeft gemaakt ten aanzien van opties en aandelen. IAS 19 geeft regels ten aanzien van de waardering van het vaste deel van het salaris, de bonus en pensioenrechten. Opvallend is dat, indien de Code wordt gevolgd, de toelichting toch op punten inhoudelijk zal verschillen van de remuneratieparagraaf, bijvoorbeeld bij de opgave van kosten van opties.

Samenvatting scenarioanalyse

Het remuneratierapport moet een samenvatting bevatten van de hierover besproken scenarioanalyse. Het remuneratierapport moet in elk geval op de website van de vennoot-

schap worden geplaatst en de inhoud daarvan wordt dus toegankelijk voor de buitenwereld. Ook moet een samenvatting van het remuneratierapport in het verslag van de RvC worden opgenomen. Nu een dergelijke analyse over het algemeen concurrentie- en koersgevoelige informatie zal bevatten, is het niet wenselijk dat deze openbaar gemaakt wordt. In dit verband zou de Code moeten toestaan dat de vennootschap koers- en concurrentiegevoelige informatie niet naar buiten hoeft te brengen.

Bandbreedte toekenning opties en aandelen

In het rapport constateert de Commissie dat de beloningen van bestuurders de afgelopen jaren zijn gestegen, maar zij spreekt zich niet uit over de wenselijkheid daarvan.¹⁰ In haar rapport van december 2007 heeft de Commissie wel aanbevolen een maximale verhouding tussen vaste en variabele beloning te hanteren op het moment van toekenning. Verder beveelt zij aan een bezoldigingsplafond voor het totale beloningspakket vast te stellen.¹¹

Opmerkelijk is dat deze aanbevelingen in de eindevaluatie niet zijn vastgelegd in een best practice-bepaling. Best practice-bepaling II.2.10 onder c zal enkel bepalen dat in het remuneratierapport van de RvC per bestuurder moet worden opgenomen wat de bandbreedte is, waarbinnen het in het boekjaar toegekende aantal voorwaardelijke aandelen en/of opties minimaal en maximaal kan komen te liggen op het moment dat de bestuurder deze verkrijgt na realisatie van de vereiste prestaties. Over de bonus rept de best practice-bepaling niet, terwijl dit een bezoldigingscomponent is die uitermate geschikt is voor maximering.

Het is niet duidelijk waarom de Commissie hiertoe is overgegaan. Naar mijn mening is het onwenselijk dat de Code een absoluut maximum stelt aan de variabele bezoldiging ten opzichte van het vaste deel van de bezoldiging. Dit zou immers in de hand kunnen werken dat het vaste deel van de beloning wordt verhoogd, en dit deel is niet gekoppeld aan de prestaties van de bestuurder en de vennootschap. Ik denk echter wel dat het belangrijk is dat de RvC bij het opstellen van het bezoldigingsbeleid en het uitvoeren van de scenarioanalyse intern een plafond vaststelt en een verhouding bepaalt tussen het vaste en variabele deel van de beloning.

Overige vereisten aan de inhoud van het remuneratierapport

De overige aanbevelingen die de Commissie heeft gedaan over de inhoud van het remuneratierapport, hebben betrekking op een nadere verantwoording van de waarde en het aantal van (on)voorwaardelijk toegekende opties en aandelen in verschillende situaties. Voorts moet in het remuneratierapport een meer specifieke beschrijving van de gehanteerde prestatiecriteria en de verhouding tussen de prestatie

10. Evaluatierapport corporate governance, p. 26.

11. Monitoring Commissie Corporate Governance Code, derde rapport over de naleving van de Nederlandse corporate governance code, december 2007, p. 10, www.corpgov.nl.

en de uiteindelijke bezoldiging worden opgenomen. Ten slotte moet het remuneratierapport een beschrijving en verantwoording bevatten van het deel van de variabele bezoldiging dat discretionair kan worden vastgesteld door de RvC.

Publicatie belangrijkste elementen contract bestuurder

Op grond van best practice-bepaling II.2.12 dienen ten slotte de belangrijkste elementen van het contract van de bestuurder met de vennootschap onverwijld na het sluiten daarvan te worden gepubliceerd. Tot deze elementen behoorden al het vaste en variabele gedeelte van de bezoldiging, de eventueel overeengekomen afvloeiingsregeling, pensioenafspraken en de toegepaste prestatiecriteria. Nieuw is dat ook de voorwaarden van *change of control*-clausules in het contract met de bestuurder en andere aan de bestuurder in het vooruitzicht gestelde vergoedingen moeten worden gepubliceerd.

Uit deze bepaling blijkt niet duidelijk wat er onder het begrip 'contract' moet worden verstaan. Indien dit begrip alleen betrekking heeft op de arbeidsovereenkomst, zou dit betekenen dat later overeengekomen beëindigingsvergoedingen of dealbonussen niet onverwijld openbaar gemaakt hoeven te worden op grond van de Code. Een nadere uitleg van deze bepaling is gewenst.

Slot

Tot 15 september 2008 mogen belangstellenden reageren op de wijzigingsvoorstellen van de Commissie. Na verwerking van het commentaar zal in december 2008 de aangepaste Code worden vastgesteld en aan het kabinet worden gezonden met het verzoek deze wettelijk te verankeren. Het is te hopen dat de Commissie in dit verband nog een nadere toelichting zal geven op de hiervoor beschreven onduidelijkheden.

*Mr. N. IJzerman
Stibbe*