

Principes voor beheerst beloningsbeleid: mooi in theorie én in de praktijk?

Mr. N. Veldhoven en mr. M.F. Landkroon *

Inleiding

In een recente bijdrage in V&O kwam al kort aan de orde het streven van minister van Financiën Bos naar een cultuurverandering ten aanzien van het beloningsbeleid in de financiële sector.¹ De discussie over bestuurdersbeloningen in de financiële sector is sinds het begin van de kredietcrisis immers verscherpt en door velen, waaronder het *Financial Stability Forum*² en het *Institute of International Finance*³, worden de variabele beloningsstructuren van financiële instellingen aangewezen als een van de oorzaken van de kredietcrisis.

Ook de financiële toezichthouders DNB en de AFM hebben gemeend dat het moment is aangebroken dat financiële ondernemingen hun beloningsbeleid waar nodig veranderen, teneinde de risico's van prestatieafhankelijke beloningen in de toekomst beter te (kunnen) beheersen. Om de financiële ondernemingen bij deze ontwikkeling te stimuleren hebben DNB en de AFM een aantal principes geformuleerd dat daarvoor aan financiële ondernemingen een toezichtkader moet bieden, zodat de risico's van prestatieafhankelijke beloningen in de toekomst beter beheerst zullen worden. In deze bijdrage zullen wij deze inmiddels, op 6 mei 2009, gepubliceerde 'Principes voor beheerst beloningsbeleid' van DNB en de AFM (hierna: de Principes) bespreken.

Algemeen

De Principes kunnen niet los worden gezien van een aantal andere recente documenten op dit gebied binnen Nederland en daarbuiten. Zo verscheen medio maart 2009 het zogenoemde 'Turner Review', waarin Lord Adair Turner, voorzitter van de Britse toezichthouder op de financiële sector, de *Financial Services Authority* (FSA), in opdracht van de Britse regering een omvangrijke hervorming van het financieel toezicht heeft uit-

gewerkt met daarin ook de opvatting van de FSA over het beloningsbeleid in de huidige financiële sector.⁴

Op 30 maart 2009 bereikten minister Bos en de financiële sector – vertegenwoordigd door bestuurders van banken en verzekeraars – een 'herenakkoord' over beloningen in relatie tot de kredietcrisis, waarbij de sector zich heeft gecommitteerd aan een duurzaam en gematigd beloningsbeleid.⁵

Met name het op 7 april 2009 gepubliceerde rapport van de Adviescommissie Toekomst Banken (de commissie-Maas), met daarin aanbevelingen ten aanzien van het beloningsbeleid voor bestuurders van banken, bevat een aantal – in het kader van deze bijdrage – interessante en concrete aanbevelingen.⁶ Dit rapport ziet alleen op het beloningsbeleid in het bankwezen. Desalniettemin zullen wij (waar relevant) in de hiernavolgende bespreking van de Principes, mede de relevante aanbevelingen van de commissie-Maas noemen.

De Principes zijn gericht op *alle* financiële ondernemingen en pensioenfondsen die op grond van de Wet op het financieel toezicht (Wft), de Pensioenwet of de Wet verplichte beroeps-pensioenregeling onder toezicht staan van DNB of de AFM. De Principes zijn van toepassing op alle werknemers en bestuurders van wie beloning voor een significant deel bestaat (of kan bestaan) uit variabele beloning, zoals in hogere management-functies of commerciële functies.

De acht Principes zijn onderverdeeld in een drietal categorieën, te weten: (1) uitgangspunten van het beloningsbeleid, (2) governance van het beloningsbeleid, en (3) vormgeving van de variabele beloningsstructuur.

* Mr. N. Veldhoven is werkzaam als advocaat bij Stibbe. Mr. M.F. Landkroon is werkzaam als advocaat bij Stibbe.

1. I. Nelissen, Bestuurdersbeloningen in de financiële sector op de schop, V&O 2009, p. 73-77.
2. Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, april 2008.
3. Financial Report of the IIF Committee on Market Best Practices: Principles of conduct and best practice recommendations, Financial services industry response to the market turmoil of 2007-2008, Institute of International Finance, Inc., juli 2008.

4. The Turner Review, a regulatory response to the global banking crisis, maart 2009; Lord Adair Turner (<www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review>).

5. Brief van de minister van Financiën d.d. 31 maart 2009, Akkoord financiële sector (<www.minfin.nl/Actueel/Kamerstukken>).

6. Naar herstel van vertrouwen, Rapport van de Adviescommissie Toekomst Banken (<www.regering.nl/Actueel/Pers_en_Nieuwsberichten/April>).

Juridische status van de Principes

Wat is de juridische status van de Principes? Op dit moment kan het antwoord daarop kort en bondig zijn: geen – de Principes ontberen een juridische status. Van financiële ondernemingen wordt verwacht dat zij de Principes hanteren als leidraad om hun beloningsbeleid kritisch te beschouwen en waar nodig aan te passen. Weliswaar bestaat het voornemen om aan de nu nog breed toepasbare Principes een nadere invulling te geven en de Principes in wet- en regelgeving te verankeren, maar tot die tijd verwachten DNB en de AFM dat financiële instellingen de Principes zullen toepassen, aangezien de Principes het uitgangspunt vormen voor de wijze waarop de toezichthouders het onderwerp benaderen.

In de Principes zelf wordt weinig aandacht besteed aan een precieze verankering ervan in wet- en regelgeving. Wel wordt vermeld dat het ministerie van Financiën zal zorgen voor een duidelijke verankering van beheerst beloningsbeleid in de Wft, en dat dit op een vergelijkbare wijze zal geschieden als bij de invoering van de MiFID-inducement-norm voor beleggingsondernemingen en financiële dienstverleners, opgenomen in artikel 149a van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen; de vragen hoe, wanneer en waar precies in de Wft blijven echter onbeantwoord.

Hoewel deze bijdrage zich niet leent voor een uitgebreide juridische beschouwing over de wettelijke grondslagen verankering in wet- en regelgeving van een beheerst beloningsbeleid, zullen wij hier toch kort op ingaan; onzes inziens is voor de verankering van een beheerst beloningsbeleid in wet- en regelgeving namelijk geen wetswijziging vereist.

Onze huidige *principle based* wetgeving biedt namelijk nu al aanknopingspunten voor het vaststellen van nadere eisen aan een beloningsbeleid van een clearinginstelling, kredietinstelling of verzekeraar. Zo bevat deel 3 van de Wft in de artikelen 3:10 en 3:17 de norm dat een clearinginstelling, kredietinstelling of verzekeraar een adequaat beleid dient te voeren dat een integere uitoefening van haar bedrijf waarborgt. Elementen die onder een dergelijk adequaat beleid worden verstaan, zijn onder meer het 'teggangaan van belangenverstrengeling' en het 'teggangaan dat andere handelingen door de financiële onderneming of haar werknemers worden verricht die op een dusdanige wijze ingaan tegen hetgeen volgens het ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt, dat hierdoor het vertrouwen in de financiële onderneming of in de financiële markten ernstig kan worden geschaad'. Gezien de recente publieke ophef over beloningen in de financiële sector en eerdergenoemde rapporten, zou betoogd kunnen worden dat beloningsvormen waar potentieel schadelijke prikkels van uitgaan, aldus in strijd zouden kunnen komen met de eis van een adequaat beleid dat een integere uitoefening van het bedrijf waarborgt.

Hoofdstuk 3 van het Besluit prudentiële regels Wft bevat bepalingen ter uitvoering van de artikelen 3:10 en 3:17 van de Wft. Teneinde het toezicht op en het stellen van nadere eisen aan een

beheerst beloningsbeleid uit te werken, zouden in artikel 10 van hoofdstuk 3 van het Besluit prudentiële regels Wft desgewenst bepalingen kunnen worden toegevoegd die specifiek zien op het hanteren van een beheerst beloningsbeleid.

Hoewel er in de wetgeschiedenis geen aanwijzing is te vinden dat de wetgever bij de totstandkoming van de artikelen 3:10 en 3:17 Wft mede bedoeld heeft beperkingen aan te brengen in een stelsel van variabele beloningen, blijkt evenmin dat het beheersen van een variabel beloningsbeleid *niet* binnen de reikwijdte van deze artikelen valt. Gelet op de artikelen 3:10 en 3:17 van de Wft achten wij het dan ook goed verdedigbaar dat de wet het stellen van nadere eisen aan een beheerst beloningsbeleid nu reeds toestaat. De Principes kunnen op hun beurt als uitgangspunt dienen voor de procedures en maatregelen waarover een financiële instelling op basis van de nieuwe clause in het Besluit prudentiële regels Wft dient te beschikken. De Principes zouden op deze wijze indirect een rol kunnen spelen bij het naleven en handhaven van een nieuwe (open) norm op het terrein van integer beloningsbeleid.

Dan komen wij nu toe aan de inhoudelijke bespreking van de acht Principes, te beginnen met de eerste categorie.

Eerste categorie: uitgangspunten van het beloningsbeleid

Principe 1. Het beloningsbeleid bevordert de integriteit en soliditeit van de financiële onderneming met een focus op de langetermijnbelangen van de onderneming.

Solide en integere financiële ondernemingen zijn een voorwaarde voor financiële stabiliteit. Een beheerste en integere bedrijfsvoering kan onder druk komen te staan als gevolg van verkeerde beloningsprikkels. Een gekozen risicoprofiel en risicobeheersingssysteem van een onderneming zijn in de meeste gevallen niet ingericht op risiconemend gedrag van bestuurders en medewerkers, gedreven door kortetermijnbelangen.

Stel, een risicomanager binnen een financiële instelling waarschuwt voor het aangaan van bepaalde risicovolle investeringen of het verkopen van bepaalde producten. Een collega van de risicomanager verkoopt deze producten echter onverminderd, omdat zij nou eenmaal op korte termijn de hoogste rendementen opleveren voor de onderneming, en daarmee voor de medewerker zelf. Als later blijkt dat de risico's, waarvoor de risicomanager al waarschuwde, zich inderdaad manifesteren en de desbetreffende activiteiten op de lange termijn verlieslijdend blijken te zijn, zijn de bonussen al uitgekeerd. Om deze reden dient als uitgangspunt voor elk beloningsbeleid het principe te worden gehanteerd – aldus DNB en de AFM – dat het de integriteit en soliditeit van de financiële onderneming ondersteunt en dat daarbij de focus op de lange termijn dient te liggen.

Naar onze mening zou een beloningsbeleid van een onderneming primair het aantrekken en het aan zich binden van goede werknemers moeten bevorderen, maar uiteraard zodanig dat de

integriteit en soliditeit van de financiële onderneming niet in gevaar komen. Principe 1 is in dat opzicht naar onze mening te hoogdravend, omdat het voorbijgaat aan het kernuitgangspunt van een beloningsbeleid.

In haar aanbevelingen ter zake beloningsbeleid noemt de commissie-Maas – ons inziens terecht – wel de noodzaak toptalent te blijven aantrekken, en overweegt zij dat zowel de hoogte als de structuur van de topinkomens ‘in overeenstemming’ dient te zijn met een verantwoord intern risicobeheer en zich dient ‘te verhouden’ met de algemeen aanvaarde opvattingen in de samenleving over gerechtvaardigde beloningen.⁷

Principe 2. Het beloningsbeleid bevat geen prikkels die afbreuk doen aan de verplichting van de financiële onderneming om zich in te zetten voor de belangen van de klanten en andere stakeholders, of andere op de financiële onderneming rustende zorgvuldigheidsverplichtingen.

Op het moment dat de variabele beloning van een commercieel medewerker grotendeels gebaseerd is op omzet, wordt de medewerker gestimuleerd om zo veel mogelijk producten (of een bepaald soort producten) te verkopen dat tot *product pushing* en *misselling* kan leiden. De verkoop van woekerpolissen is hier een recent voorbeeld van. Deze prikkel staat op gespannen voet met de verplichting van een financiële onderneming om een passend advies te geven aan haar klanten op basis van hun situaties en behoeften. Klanten zijn immers zelf niet altijd in staat om te beoordelen of de activiteiten van de onderneming en de aangeboden producten of diensten ook daadwerkelijk in hun belangen voorzien. Om dit potentiële belangenconflict te mitigeren moet het belang van de klant en andere stakeholders een uitgangspunt vormen voor het beloningsbeleid.

Tweede categorie: governance van het beloningsbeleid

Principe 3. Uitgaande van principes 1 en 2 stelt de onderneming op zorgvuldige wijze een beloningsbeleid op voor de bestuurders en functiegroepen binnen de onderneming, past dit consequent toe en evalueert de werking ervan. Daarbij besteedt zij expliciet en structureel aandacht aan het beperken en beheersen van de negatieve effecten van variabele beloningsstructuren op het risicoprofiel van de onderneming en de belangen van klanten.

Uit onderzoek van DNB en de AFM blijkt dat *lijnmanagers* soms buiten de vastgestelde kaders treden om schaars talent te werven of goede medewerkers te behouden. Het komt voor dat bonussen worden uitgekeerd aan een commercieel goed presterende medewerker, terwijl ten aanzien van dezelfde medewerker bepaalde *compliance*-overtredingen zijn gerapporteerd. Het is dan ook van belang dat een onderneming bij het opstellen van een variabele beloningsstructuur een analyse maakt van de mogelijk ongewenste neveneffecten op het gedrag van bestuurders en medewerkers, en de gevolgen daarvan voor het risicoprofiel en

de belangen van klanten. Daarbij dient de onderneming aan te geven hoe geïdentificeerde risico's worden beperkt of beheerst. Om de getroffen maatregelen te laten werken, dient het vastgestelde beloningsbeleid consequent te worden toegepast en dient aandacht voor de negatieve effecten van het beloningsbeleid op het risicoprofiel en op de belangen van klanten een onderdeel te zijn van alle stappen in het beloningsbeleid: de opzet, uitvoering en evaluatie ervan. Zo wordt risicobeheersing een integraal onderdeel van het beloningsbeleid.

De commissie-Maas gaat verder in haar aanbeveling (aanbeveling 2.1) en verbindt ook maxima aan het topinkomen van bankbestuurders; zo dient het totale inkomen van bankbestuurders iets beneden de mediaan van vergelijkbare functies binnen én buiten de financiële sector te liggen (wat volgens de commissie inhoudt dat bankbestuurders trendvolgend behoren te zijn en niet trendsetters), terwijl het totale inkomen in een redelijke verhouding dient te staan tot het beloningsgebouw binnen de bank.

Principe 4. De raad van commissarissen (of soortgelijk intern toezichtorgaan) draagt zorg voor een zorgvuldige en beheerste opzet, uitvoering en evaluatie van het beloningsbeleid voor het bestuur. Tevens ziet hij toe op het beloningsbeleid voor de gehele onderneming. Elke variabele beloningsstructuur waarbinnen beloningen boven een vastgesteld niveau mogelijk zijn, wordt vooraf goedgekeurd door de raad van commissarissen.

De raad van commissarissen dient er zorg voor te dragen dat het in dit Principe beschreven proces – dat zich slechts uitstrekt tot de beloning van het bestuur – goed wordt uitgevoerd. De raad van commissarissen dient niet slechts goed te keuren, maar ook het niveau vast te stellen waarop zijn voorafgaande goedkeuring vereist is. Deze taak van de raad van commissarissen wordt gezien als onderdeel van zijn toezichthoudende taak ten aanzien van het interne risicobeheersings- en controlesysteem van de onderneming. Hoewel het beloningsbeleid van de rest van de onderneming primair de verantwoordelijkheid is van het bestuur, dient de raad van commissarissen volgens DNB en de AFM ook hierop toe te zien – temeer daar de hoogste variabele beloningen niet noodzakelijkerwijs aan het bestuur worden uitgekeerd.

Ondernemingen zonder raad van commissarissen dienen, wanneer zij een variabel beloningsbeleid hanteren, zorg te dragen voor het instellen of aanwijzen van een intern orgaan dat toezicht houdt op de (variabele) beloningen van medewerkers.

Zowel in het rapport van de commissie-Maas als in het ‘herenakkoord’ is een belangrijke rol weggelegd voor de raad van commissarissen bij het beoordelen van het beloningsbeleid op duurzaamheid en gematigdheid. De commissie-Maas gaat hierin echter – onzes inziens terecht – verder dan de Principes (zie hierna, bij de bespreking van Principe 8).

7. Rapport van de commissie-Maas, p. 22.

Principe 5. De personeels-, risicomanagement-, compliance- en internal audit-functies werken samen om de risico's van het beloningsbeleid voor alle (overige) medewerkers te beheersen.

De personeelsfunctie stelt een beloningsbeleid voor medewerkers op en ziet erop toe dat beloningsstructuren consequent worden toegepast voor de functies waarop ze betrekking hebben. Daarbij zal de personeelsfunctie tegenwicht moeten bieden op die momenten waarop de commerciële lijnmanagers buiten het vastgestelde beloningsbeleid willen treden voor het aantrekken of behouden van medewerkers.

Omdat een variabele beloningsregeling kan aanzetten tot verhoogd risiconemend gedrag, dat weer kan leiden tot een verhoging van bijvoorbeeld het kredietrisico, het marktrisico, operationeel risico en *compliance*-risico, is ook de betrokkenheid van de risicomanagementfunctie vereist. De risicomanagementfunctie dient doorlopend de invloed van een variabele beloningsregeling op het risicoprofiel te bewaken en te beheersen, welke functie nu – volgens DNB en de AFM – veelal niet tot het domein van de risicomanagementfunctie wordt gerekend.

Ook de *compliance*-functie moet nauw worden betrokken bij het opstellen, uitvoeren en evalueren van een beloningsbeleid met een variabele component door een voorgestelde variabele beloningsstructuur te analyseren op de effecten daarvan op de *compliance* van de onderneming met wet- en regelgeving en interne regels. Een variabele beloningsstructuur kan mogelijk leiden tot handelen in strijd met de belangen van klanten en daarmee met de zorgplicht van de onderneming. Daarom is het van belang ook de *compliance*-functie te betrekken in alle stappen van het beloningsbeleid.

Ten slotte zou ook de *internal audit*-functie, die tot taak heeft om de opzet en werking van het interne risicobeheersings- en controlesysteem van de onderneming te beoordelen via onafhankelijke onderzoeken en zich daarbij richt op alle niveaus binnen de onderneming, naar de effecten van het beloningsbeleid op het risicoprofiel van de onderneming moeten kijken en naar de wijze waarop deze effecten worden beheerst.

Principe 6. De beloning en het beloningsbeleid voor medewerkers in control-functies ondersteunen hun onafhankelijke rol van 'countervailing power' ten opzichte van commerciële functies.

Volgens DNB en de AFM verdienen medewerkers in *control*-functies vaak aanzienlijk minder dan hun collega's in commerciële functies. Dit wordt als niet wenselijk beschouwd, omdat medewerkers in *control*-functies hierdoor mogelijk niet of onvoldoende in staat zijn tegengas te geven aan medewerkers in commerciële functies; de *control*-functie moet een voldoende sterke – en gewaardeerde – positie in de onderneming hebben om daadwerkelijk een 'countervailing power' te kunnen uitoefenen. Voor medewerkers in *control*-functies geldt voorts dat het voor hun onafhankelijkheid van belang is dat hun eventuele variabele

beloningen niet of slechts in beperkte mate afhankelijk zijn van commerciële resultaten van de onderneming.

Het is onzes inziens twijfelachtig of (een verschil in) beloning daadwerkelijk een rol speelt bij de effectiviteit van de *control*-functie; wij menen dat een veranderde commerciële functie met een andere beloningsstructuur – met niet slechts oog voor commerciële resultaten – meer voor de hand ligt.

Principe 7. De onderneming is op inzichtelijke wijze transparant over haar beloningsbeleid naar relevante stakeholders.

De onderneming dient transparant te zijn over haar beloningsbeleid richting DNB en de AFM; op hun verzoek dient de onderneming inzicht te geven in (1) de opzet van het beloningsbeleid en de gevolgen daarvan voor het gedrag van medewerkers en bestuurders en voor het risicoprofiel van de onderneming, (2) de organisatie van de governance van het beloningsbeleid, en (3) hoe de functies als genoemd in Principe 5 betrokken zijn.

De verschafte informatie heeft zowel betrekking op het bestuur als op het beleid voor de rest van de onderneming in algemene zin, de algemene filosofie, hoe deze is geïmplementeerd, de mate waarin het gebruik van variabele beloning als instrument wordt gebruikt, en welke doelen ermee worden beoogd; de hoogte van de beloning behoeft niet te worden vermeld.

De onderneming dient bovendien transparant te zijn tegenover haar aandeelhouders en klanten; voor hen is het van belang te weten welke effecten het beloningsbeleid heeft op het risicoprofiel en de kwaliteit van de dienstverlening van de onderneming. Voor alle informatie is van belang dat de onderneming deze op inzichtelijke wijze aan de relevante stakeholders communiceert.

Het rapport van de commissie-Maas bevat geen concrete aanbevelingen ten aanzien van inzichtelijkheid en transparantie van het beloningsbeleid tegenover aandeelhouders noch klanten van de onderneming, anders dan dat de structuur van het totale inkomen van topbestuurders terug te zien moet zijn in de structuur voor de rest van het inkomensgebouw (aanbeveling 2.4). Daarnaast dient de raad van commissarissen te beoordelen of het inkomen van topbestuurders in redelijke verhouding staat tot de inkomens daaronder, en doet hij hierover verslag aan de algemene vergadering van aandeelhouders (aanbeveling 2.5).

Hoewel een onderneming op basis van de huidige, in titel 9 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek neergelegde, regels ten aanzien van beloningen reeds transparant dient te zijn, lijken DNB en de AFM met dit Principe verder te willen gaan. Het is onzes inziens echter de vraag of ondernemingen op basis van dit Principe ook daadwerkelijk aan aandeelhouders en klanten een concreet inzicht in de effecten van het beloningsbeleid op het risicoprofiel en de kwaliteit van de dienstverlening van de onderneming zullen geven. De algemene filosofie die als uitgangspunt voor een beloningsbeleid gekozen is, is immers op meerdere

manieren uit te leggen, en anders dan voor bestuurders van beursvennootschappen maakt informatie over de hoogte van de beloningen van individuele medewerkers hiervan geen onderdeel uit.

Derde categorie: vormgeving variabele beloningsstructuur

Principe 8 (uitgewerkt in principes 8a tot en met 8h). In elke variabele beloningsstructuur is een bij de functie passende balans van maatregelen ingebouwd teneinde de juiste prikkelwerking te waarborgen.

Voor elke functie binnen de onderneming – zie Principe 5 – dient een passende balans te worden gevonden in de toepassing van maatregelen die de prikkelwerking van variabele beloning zo veel mogelijk moeten laten aansluiten op de langetermijnbelangen van de onderneming en haar stakeholders. Dit betekent allereerst dat de onderneming per functiegroep een maximale (passende) verhouding dient vast te stellen tussen variabele en vaste beloning.

Voorts dient de variabele beloning te worden gekoppeld aan vooraf bepaalde, beoordeelbare en beïnvloedbare prestatiecriteria die zo veel mogelijk de belangen van alle stakeholders weerspiegelen. De effectiviteit van de criteria hangt echter af van de mate waarin prestaties daarop te beoordelen zijn, en van de mate waarin zij te beïnvloeden zijn. Niet alleen is dit bij niet-commerciële posities lastiger, ook dreigt het gevaar dat niet-commerciële aspecten van een functie onvoldoende worden meegewogen in de beoordeling van iemands prestaties.

Dit lijkt ons een terecht punt; ook het rapport van de commissie-Maas beveelt aan dat een significant deel van de criteria waarop het variabele inkomen is gebaseerd, bestaat uit niet-financiële doelstellingen (aanbeveling 2.7).

DNB en de AFM menen voorts dat niet slechts de individuele prestaties, maar ook die van de bredere groep waarbinnen iemand werkzaam is, en die van de onderneming als geheel, dienen te worden meegewogen. Dit zou ertoe leiden dat de omvang van de uitgekeerde variabele beloningen beter samenhangt met het resultaat van de onderneming.

Voor zover commerciële prestaties worden afgemeten aan een behaald financieel resultaat, dient dit – voor een zuiver(der) beeld – te worden gecorrigeerd voor de kosten van het gebruikte kapitaal en het genomen risico. Indien de variabele beloning afhankelijk is van financiële targets, dient men uit te gaan van lineaire of trapsgewijze afhankelijkheid tussen (commerciële) prestatie en beloning, in plaats van een binair, ‘alles of niets’-systeem.

Het rapport van de commissie-Maas bevat eveneens de aanbeveling dat financiële doelstellingen worden gecorrigeerd voor risico's en kosten van kapitaal (aanbeveling 2.8).

Bij de beoordeling van commerciële prestaties als basis voor variabele beloning moet een passende tijdshorizon in acht worden genomen, om te voorkomen dat een beloning wordt uitgekeerd voor een prestatie waarvan de omvang of uitkomst nog ongewis is. DNB en de AFM denken hierbij aan het slechts gedeeltelijk uitbetalen van een variabele beloning en het overige voorwaardelijk toekennen (gefaseerde uitbetaling), in afwachting van dan nog toekomstige resultaten.

De commissie-Maas doet een soortgelijke aanbeveling (aanbeveling 2.10); indien het variabele inkomen van bestuurders uit contanten bestaat, wordt in het jaar van toekenning het toegekende bedrag slechts voor maximaal een derde uitbetaald, waarbij het overige bij voorkeur na vier jaar, maar niet eerder dan na drie jaar wordt uitbetaald.

De Principes voorzien niet in een *clawback-regeling* op grond waarvan het mogelijk zou zijn voor de onderneming om een deel van de achteraf ten onrechte uitbetaalde variabele beloning bij de betrokken werknemer terug te halen. Een dergelijke, concrete regeling zou echter zeer nuttig kunnen zijn.

Variabele beloning wordt veelal uitgekeerd in de vorm van contanten, aandelen en/of aandelenopties. De verhouding waarin dit gebeurt, dient volgens DNB en de AFM overeen te stemmen met het risicobeheer van de onderneming. Het toekennen van aandelen(opties) als variabele beloning dient gematigd te worden toegepast. De relatie tussen de prestatie en het uiteindelijk uitgekeerde bedrag valt vaak moeilijk te leggen. Daarnaast dient te worden voorkomen dat de bestuurder zich blind staart op de waarde van het aandeel en niet zozeer op de onderneming (inclusief de stakeholders) als zodanig.

Volgens de commissie-Maas kan variabele beloning bestaan uit aandelen, maar niet uit stockopties (aanbeveling 2.10). Daarnaast dient de waarde van het uiteindelijk uit te keren aandelenpakket te worden gemaximeerd. Indien het variabele inkomen uit aandelen bestaat, worden deze in hun geheel niet eerder dan na drie jaar uitbetaald.

Ieder variabel beloningssysteem vereist volgens DNB en de AFM enige mate van discretionaire bevoegdheid van het management en de raad van commissarissen, om te voorkomen dat men wordt beoordeeld op een *meetwerkelijkheid* – dat manipulatie en spelen met cijfers in de hand kan werken – in plaats van de werkelijkheid. Met een dergelijke bevoegdheid kunnen tevens ongewenste uitkomsten van een variabel beloningssysteem worden gecorrigeerd.

Ook de commissie-Maas pleit in haar rapport (aanbeveling 2.5) voor een discretionaire bevoegdheid voor de raad van commissarissen om bij de toekenning van het variabele inkomen af te wijken van het variabele inkomen dat zou worden toegekend op grond van de oorspronkelijk gestelde doelstellingen. Hierbij dient de raad zich te laten leiden door de belangen van alle stakeholders. Voor de gemaakte keuzes is de raad van commissarissen

rissen verantwoording schuldig aan de algemene vergadering van aandeelhouders. Onzes inziens is het van belang de raad van commissarissen, als onderdeel van zijn toezichthoudende taak, een grote(re) mate van discretionaire bevoegdheid te geven bij het vaststellen en wijzigen van variabele beloningen. De Principes zouden op dit punt dan ook kunnen worden aangescherpt.

Slot

DNB en de AFM erkennen terecht dat het gezien de complexiteit en diversiteit van het onderwerp niet eenvoudig is algemeen geldende regels voor een 'beheerst' beloningsbeleid op te stellen. DNB en de AFM hebben er daarom voor gekozen 'om te beginnen' met het opstellen van breed toepasbare Principes.

Bonussen in de financiële sector worden niet verboden, drastisch aan banden gelegd of gemaximeerd. De financiële instellingen kunnen zelf blijven beslissen aan wie zij bonussen willen toekennen; de bal wordt in feite weer teruggekaatst naar de financiële instellingen om concrete invulling te geven aan de Principes. Het is de vraag hoe financiële instellingen zullen omgaan met deze relatieve vrijblijvendheid. De Principes zijn op een aantal punten bewust vaaggehouden, wat het concreet toepassen van de Principes bemoeilijkt.

Vooralsnog lijken de Principes juridische status en daarmee de mogelijkheid tot handhaving te ontberen. DNB en de AFM stellen in de Principes immers zelf vast dat de Principes nog verankerd zullen moeten worden in de wet- en regelgeving. De Wft biedt ons inziens echter reeds een mogelijkheid voor wettelijke verankering van de Principes.