

# **GECOMBINEERDE COMMISSIE VENNOOTSCHAPSRECHT**

**van de**

**Nederlandse Orde van Advocaten**

**en de**

**Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie**

**Advies inzake Derde Nota van wijziging wetsvoorstel 32512, wijziging van boek 2 BW en de Wft in verband met de bevoegdheid tot aanpassing en terugvordering van bonussen van bestuurders en dagelijks beleidsbepalers**

## **Algemene opmerkingen**

1. De Gecombineerde Commissie heeft kennis genomen van de Derde Nota van wijziging inzake wetsvoorstel 32 512. De Gecombineerde Commissie meent dat aan de voorgestelde regeling uit conceptueel en wetsystematisch oogpunt zodanig ernstige bezwaren kleven, dat het wenselijk is daarvoor opnieuw aandacht te vragen.
2. De voorgestelde regeling heeft een tweeledige doelstelling. Aan de ene kant beoogt deze te voorkomen dat de besluitvorming door het bestuur van een beursgenoteerde onderneming in het geval van een overnamebod op de betrokken vennootschap of in het geval van een transactie als bedoeld in artikel 2:107a BW door "eigen" financiële belangen van bestuurders als aandeelhouder wordt beïnvloed (tegenstrijdig belang), aan de andere kant beoogt het voorstel de voordelen te beperken die een bestuurder geniet als gevolg van het feit dat aandelen als beloningscomponent zijn toegekend. De onvolkomenheden van de regeling worden in belangrijke mate veroorzaakt doordat getracht is beide doelstellingen met één regeling te verwezenlijken. Als de wetgever beide doelstellingen wil verwezenlijken, verdient het de sterke voorkeur twee afzonderlijke regelingen te ontwerpen. Daarnaast heeft de Gecombineerde Commissie vanuit het oogpunt van zorgvuldige wetgeving bezwaren tegen de willekeurige grenzen van het toepassingsbereik van de regeling. De Gecombineerde Commissie licht hieronder haar bezwaren toe.

## **De regeling van tegenstrijdige belangen**

3. Voor zover er een tegenstrijdig belang probleem zou zijn, is daarbij niet bepalend of de aandelen zijn toegekend bij wege van beloning *of* dat die aandelen op andere wijze zijn verkregen. In beide gevallen zou het gepercipieerde belang dat een bestuurder zou hebben bij het doorgaan van een overname, evenzeer spelen. De Derde Nota van wijziging ziet echter alleen op de eerst genoemde situatie. Maar ook als de regeling van toepassing zou zijn op aandelen, ongeacht de wijze waarop deze zijn verkregen, lost men het probleem van het tegenstrijdig belang niet op door de bestuurders een eventuele waardevermeerdering te ontnemen. De bevriezingsregeling creëert namelijk nieuwe tegenstrijdige belangen en zou kunnen leiden tot ander oneigenlijk gedrag van bestuurders, bijvoorbeeld het tegenwerken van een overname omdat die bestuurders een mogelijke toekomstige waardestijging niet willen verliezen of het juist bevorderen van een overname tegen een te lage overnameprijs omdat bestuurders geen belang meer hebben bij de overnameprijs (misschien zelfs een concreet belang hebben bij een te lage overnameprijs, omdat een toekomstige beloning na de overname de overnameprijs per aandeel als benchmark neemt voor de daarna 'gecreëerde' waardevermeerdering).

4. De bevrozingsregeling houdt bovendien geen rekening met mogelijke andere vormen van tegenstrijdig belang bij bestuurders, zoals het mogelijke verlies van een bestuurderszetel of allerlei vormen van beloning die de bieder aan een bestuurder van de doelvennootschap in het vooruitzicht stelt.
5. Volgens de Gecombineerde Commissie worden mogelijke tegenstrijdige belangen niet beteugeld door de bedoelde bevrozingsregeling en ligt het meer voor de hand de beoogde specifieke regeling in te passen in de bestaande systematiek van generieke tegenstrijdig belangbepalingen. Vrijwel iedere beursvennootschap heeft een raad van commissarissen (althans een one tier board). Commissarissen hebben in de praktijk geen aandelen, althans indien de Corporate Governance Code op dit punt wordt toegepast. Het wetsontwerp Bestuur en toezicht besteedt reeds aandacht aan tegenstrijdige belangen en de rol van de raad van commissarissen indien er binnen het bestuur sprake zou zijn van een tegenstrijdig belang. Voor zover de wetgever die regeling onvoldoende acht, zou de wetgever nadere regels kunnen stellen ten aanzien van de betrokkenheid van de raad van commissarissen bij de onderhandelingen en de besluitvorming over het openbaar bod.
6. De bevrozingsregeling zou niet alleen bij openbare biedingen (in ieder geval in theorie) tot oneigenlijk handelen van bestuurders kunnen leiden maar evenzeer ten aanzien van de in artikel 2:107a sub a, b en c BW bedoelde besluiten. Zouden in een mogelijk openbaar bod situatie bestuurders in de verleiding kunnen komen om de fusie of de overname in een andere vorm te gieten (bijvoorbeeld een juridische fusie of splitsing die geen van beide worden getroffen door de bevrozingsregeling), zo zou bij de in artikel 2:107a BW bedoelde transacties en besluiten de verleiding kunnen ontstaan voor bestuurders om de waardevermeerdering langs andere weg te zoeken, terwijl de dan gekozen weg niet per se in het belang hoeft te zijn van alle bij de vennootschap betrokkenen. Ook hier geldt dat het vinden van een oplossing voor een eventueel belangenconflict, juist vanwege de grote variëteit van gevallen waarin dergelijke conflicten zich in de praktijk kunnen aandienen, beter gevonden zou kunnen worden in een "verhoogde dijkbewaking" door de raad van commissarissen of de niet uitvoerend bestuurders in het geval van een one tier board. De aard van de betrokken transactievormen brengt met zich dat een raad van commissarissen en niet uitvoerend bestuurders in alle gevallen nauw bij de besluitvorming betrokken zijn en alle aspecten moeten meewegen. Een regeling waarin de raad van commissarissen na overleg met de betrokken bestuurders tot een "reset" van een overeengekomen variabele beloning zou kunnen besluiten en die ook zou moeten overwegen, sluit ook beter aan bij de vele varianten waarin transacties zich kunnen voordoen.

### **Het tegengaan van bovenmatige beloning**

7. De bevrozingsregeling wordt kennelijk niet alleen ingegeven door de wens tegenstrijdig belangeffecten te elimineren maar ook door de wens om bovenmatige beloningen tegen te gaan die als niet gerechtvaardigd worden ervaren. Ook op dit punt schiet de regeling zijn doel voorbij. De regeling doorkruist het in artikel 2:135 BW neergelegde systeem voor de wijze waarop de regeling van de bezoldiging van bestuurders met inachtneming van de belangen van de verschillende stakeholders bij een beursgenoteerde onderneming, waaronder aandeelhouders, tot stand komt en miskent daarbij het aan de Corporate Governance Code ten grondslag liggende uitgangspunt dat de bezoldigingsstructuur als geheel de belangen van de vennootschap op middenlange en lange termijn moet bevorderen. De voorgestelde regeling leidt ertoe dat één van de componenten van een beloningsbeleid mogelijk alsnog met terugwerkende kracht komt te vervallen. Dat kan ertoe leiden dat aan een aanvankelijk door alle betrokkenen zoals aandeelhouders, bestuurders en commissarissen als evenwichtig aangemerkt beleid, alsnog een van de belangrijkste peilers komt te ontvallen. Het introduceren van een dergelijke onzekerheid kan er dan ook toe leiden

dat beloningspakketten anders worden gestructureerd dan thans het geval is en/of dat gezocht zal worden naar mogelijkheden om de gevolgen op een andere wijze te beperken.

8. Het ligt volgens de Gecombineerde Commissie meer voor de hand de thematiek van bovenmatige beloningen aan te pakken via een open norm in de geest van de norm die is neergelegd in het nieuwe lid 6 van artikel 135, eventueel aangevuld met een *plicht* voor de raad van commissarissen (niet alleen een *bevoegdheid*) om die norm toe te passen voor zover het gaat om beloningselementen die afhankelijk zijn van de waardeinstijging van aandelen in het kader van bijzondere situaties die de wetgever onder de regeling zou willen brengen.
9. Het is onvermijdelijk dat het in de voorgestelde regeling ingebouwde automatisme, waarbij in het geheel niet kan worden bijgestuurd, in voorkomende gevallen tot onbillijke uitkomsten zal leiden. Ook dat gegeven pleit ervoor de raad van commissarissen een verplichte en transparante afweging te laten maken met betrekking tot een (eventuele) beperking van bovenmatige/hoge beloningen in de door de wetgever bedoelde gevallen. De Gecombineerde Commissie meent dat de op deze plaats bepleite (verstevigde) rol voor de raad van commissarissen past binnen het in Boek 2 neergelegde vennootschapsrechtelijk systeem alsmede binnen het systeem van ‘checks and balances’ van de Corporate Governance Code. Het is een belangrijk uitgangspunt van ons vennootschapsrecht dat men een raad van commissarissen kan instellen om toezicht te houden op het bestuur van de vennootschap, waaronder het vaststellen van de beloningen van de bestuursleden. In het algemeen mag men veronderstellen dat de inzet van een raad van commissarissen zal zijn dat zo adequaat mogelijk te doen. Er is geen reden om aan te nemen dat het in het huidige wetsontwerp ingebouwde automatisme, waarin geen rekening gehouden kan worden met individuele omstandigheden, over het geheel genomen tot betere resultaten zal leiden, dan een wet die de raden van commissarissen de opdracht geeft aan de hand van een open norm het werk te doen waarvoor ze zijn aangenomen.

#### **Willekeurig toepassingsbereik van de regeling**

10. De regeling heeft een willekeurig toepassingsbereik. Zo is het de Gecombineerde Commissie onduidelijk waarom de regeling wel van toepassing is bij openbare biedingen, maar niet bij andere fusievormen. Dat speelt evenzeer bij het van toepassing zijn op transacties als bedoeld in artikel 2:107a BW sub a, b en c en niet bij andere transacties die tot aanmerkelijke waardevermeerdering zouden kunnen leiden. Ook is niet duidelijk waarom de regeling wel geldt indien de aandelen of certificaten van aandelen worden verhandeld op een gereglementeerde markt als bedoeld in artikel 1:1 Wft en niet wanneer die worden verhandeld op een alternatieve handelsfaciliteit of op een effectenbeurs buiten de Europese Economische Ruimte. Dat maakt de notering op een gereglementeerde markt in de EER en het gebruik daarbij van een Nederlandse N.V. in bepaalde gevallen minder aantrekkelijk en verkleint ook de aantrekkelijkheid van een notering op Euronext en is daarmee schadelijk voor Nederland als vestigingsland. Daarnaast is de regeling willekeurig in de zin dat deze alleen ziet op aandelen, certificaten en rechten om aandelen te nemen of te verkrijgen, maar niet op rechten om certificaten van aandelen te verkrijgen noch op regelingen die gebaseerd zijn op de waarde van het aandeel zoals phantom shares, stock appreciation rights en andere regelingen die erin voorzien dat de waardeinstijging van de aandelen door betaling wordt afgewikkeld.

#### **Slotopmerking**

11. De Gecombineerde Commissie wijst erop dat de regeling niet in de tijd beperkt is. Dit kan leiden tot een volstrekt willekeurig afkomen van een eventuele winst bij de verkoop van de aandelen die gelet op de inmiddels verstreken tijd geen enkele relatie

meer hoeft te hebben met een overigens ook enigszins willekeurige periode van vier weken voor de aankondiging van het bod en vier weken na beëindiging van het bod. De bepaling zou niet langer van toepassing moeten zijn bij een verkoop van de aandelen of een beëindiging van de benoeming die plaats vindt geruime tijd na de beëindiging van het bod, waarbij gedacht zou kunnen worden aan bijvoorbeeld een termijn van een jaar.

Den Haag, 29 maart 2012