

Towers Perrin

DATUM: 8 september 2003

AAN: Commissie corporate governance

VAN: Marcel Spaans – Principal Towers Perrin
Camiel Selker – Consultant Towers Perrin

BETREFT: COMMENTAAR OP DE NEDERLANDSE CONCEPT CORPORATE GOVERNANCE CODE

Naar aanleiding van de Nederlandse Concept Corporate Governance Code d.d. 1 juli 2003 ('de code') geven wij hierna commentaar op de voorgestelde bepalingen. Voorts geven wij suggesties voor mogelijke aanpassingen dan wel verfijningen van de code.

De nadruk ligt hierbij op voorstellen met betrekking tot remuneratie van bestuurders en commissarissen. De internationale ontwikkelingen en market practices worden bij het onderstaand commentaar in overweging genomen. Met betrekking tot principes en bepalingen die niet in dit memorandum geadresseerd worden, conformeert Towers Perrin zich aan de voorgestelde formulering, dan wel onthoudt zij zich van commentaar, nu zulks buiten haar expertise gebied ligt.

RAAD VAN BESTUUR

Bepaling I.1.1 "Een bestuurder wordt benoemd voor een periode van maximaal vier jaar. De termijn kan telkens voor een periode van maximaal vier jaar worden verlengd".

Internationaal perspectief

In beginsel is de bepaling in overeenstemming met internationale corporate governance 'best practices'. Ter illustratie, in het Verenigd Koninkrijk geldt volgens de Combined Code (2003) een benoemingsperiode van één jaar bij een arbeidsovereenkomst aangegaan voor onbepaalde tijd. Ingevolge het Duitse arbeidsrecht wordt een bestuurder benoemd voor maximaal vijf jaar.

Enkele kanttekeningen

Een benoemingstermijn van vier jaar kan mogelijk conflicteren met een benodigde lange termijn visie van de bestuurder op de onderneming en de stabiliteit van de onderneming, waarbij herbenoeming van bestuurders na een termijn van vier jaar niet wenselijk zou kunnen zijn. Indien deze bepaling haar neerslag in de wet zal vinden, zal de onderneming niet kunnen afwijken, waardoor flexibiliteit in het belang van de onderneming verloren gaat.

Een termijn van vier jaar zou het nastreven van korte termijn doelstellingen in de hand kunnen werken (in het bijzonder in de laatste jaren van het contract) teneinde herbenoeming zeker te stellen.

Onduidelijk is in hoeverre de benoemingstermijn juridisch de aanstelling als werknemer aantast: de code wekt de suggestie dat de benoeming en aanstelling samenvallen (vergelijk voetnoot 3, pagina 10). Inmiddels begrijpen wij dat zulks niet de bedoeling is. Het is in onze ogen de vraag of – gelet op reputatieschade en/ of statusverlies – voor de bestuurder de weg terug naar ‘gewoon’ werknemerschap nog wel een begaanbare is.

Mogelijke gevolgen van de bepaling

Indien een deel van de arbeidrechtelijke bescherming van de bestuurder feitelijk vervalt en de benoemingstermijn voor een beperkte termijn geldt, heeft deze bepaling tweërlei gevolgen: het aantrekken van bestuurders zal moeilijker worden (vooral voor werknemers met een lang dienstverband bij de onderneming) en daarnaast zal de bepaling een opdrukkend effect hebben op het (vaste) salarisoniveau van (potentiële) bestuurders vanwege het toegenomen risico dat gepaard gaat met een tijdelijk contract en het mogelijke verlies van arbeidsrechtelijke waarborgen.

Suggestie

Towers Perrin stelt voor dat verduidelijkt wordt op welke wijze de beperking van de benoemingstermijn feitelijk ingrijpt op de arbeidsrechtelijke positie van de bestuurder. Zulks te bezien in samenhang met de bepaling die voorziet in een limitering van de ontslagvergoeding (bepaling I.2.10) en de voetnoot 3 die suggereert dat toepassing van het arbeidsrecht op bestuurders dient te worden herzien.

Bepaling I.2.1 “Opties ter verkrijging van aandelen zijn een voorwaardelijke bezoldigingscomponent, waarbij de opschortende voorwaarde is dat de bestuurders na een periode van ten minste drie jaar na de toekenning vooraf vastgestelde prestatiecriteria hebben gerealiseerd”.

Enkele kanttekeningen

Deze bepaling past in de visie van Towers Perrin op een juist gebalanceerd en prestatiegericht beloningspakket. Het optie instrument is ‘vooruitkijkend’ (‘forward looking’) gezien de incorporatie van verwachtingen in de prijs van een aandeel en de restrictie op de uitoefening van opties gedurende een periode van (normaalgesproken) drie jaren. Een prestatie criterium verbonden aan de uitoefening sluit hierbij goed aan. Hierbij dient men te aanvaarden dat het belastingvoordeel dat optiehouders zouden kunnen hebben bij belastingheffing bij toekenning komt te vervallen.

Bepaling I.2.2 “In het geval dat de vennootschap, in afwijking van het in best practice bepaling I.2.1. bepaalde, onvoorwaardelijke opties aan bestuurders toekent, hanteert zij prestatiecriteria voor de toekenning van opties en worden opties in ieder geval de eerste drie jaar na toekenning niet uitgeoefend.”

Internationaal perspectief

Deze bepaling is in overeenstemming met de corporate governance richtlijnen in het Verenigd Koninkrijk. Daar wordt echter als voorwaarde voor het gebruikmaken van deze bepaling gesteld dat de onderneming aantoonbaar een verzwakte concurrentiepositie zou krijgen als gevolg van het implementeren van voorwaardelijke opties. Dit zou het geval kunnen zijn voor zogenaamde ‘truly global companies’ die significante operaties in de Verenigde Staten (VS) hebben. In de VS is het geen gebruik om prestatie maatstaven te verbinden aan de uitoefening van opties onder meer in verband met ongunstige ‘accounting’ gevolgen. Om die reden zouden dergelijke organisaties een concurrentievoordeel kunnen missen bij het aantrekken van werknemers.

Enkele kanttekeningen

Opgemerkt dient te worden dat in het Verenigd Koninkrijk de discussie over prestatiecriteria bij toekenning of uitoefening onlangs weer is opgelaaid. Dit heeft te maken met de praktijk van ‘retesting’ van prestatiecriteria bij uitoefening. Sommige ondernemingen in het Verenigd Koninkrijk besluiten om het vervallen van opties bij het niet voldoen aan de prestatiecriteria bij uitoefening met een of meerdere jaren uit te stellen, opdat de optiehouder meerdere kansen heeft om opties alsnog te mogen uitoefenen. Ondanks dat corporate governance richtlijnen in het Verenigd Koninkrijk een voorkeur uitspreken over prestatiecriteria bij uitoefening, zijn een aantal institutionele beleggers voorstander van prestatiecriteria bij toekenning om de praktijk van ‘retesting’ te voorkomen. In Nederland zien wij deze ‘retesting’ niet plaatsvinden en om die reden blijven wij voorstander van prestatiecriteria verbonden aan de uitoefening van de opties.

Suggestie

Gezien de voorkeur van Towers Perrin voor prestatiecriteria bij uitoefening, zou het wellicht te overwegen zijn om een eensluidende beperking als toegepast in het Verenigd Koninkrijk in deze bepaling op te nemen.

Bepaling I.2.3 “De in het kader van een aandelenregeling verkregen aandelen worden door bestuurders aangehouden tot ten minste het einde van het dienstverband”.

Internationaal perspectief

De doelstelling van de bepaling is in lijn met de ‘share ownership guidelines’ welke op dit moment worden toegepast in het Verenigd Koninkrijk. Deze guidelines hebben ten doel binnen een bepaalde periode een bepaald aandelenbelang op te bouwen. Deze guidelines zijn echter anders gestructureerd, waarbij een deel van het salaris te allen tijde in aandelen gehouden dient te worden. De restrictie dat **alle** aandelen (welke niet verkocht worden om de verplichte belasting te voldoen) niet verhandelbaar zijn tot het einde van het dienstverband, komt internationaal niet voor, en leidt bovendien tot een substantiële (economische) waardevermindering van het element.

Enkele kanttekeningen

Uit de formulering van de bepaling komt niet evident naar voren of de term ‘dienstverband’ de aanstelling als werknemer dan wel de benoeming tot bestuurder betreft. (Hierbij verwijzen wij naar best practice bepaling I.1.1.).

Hoewel wij het toejuichen dat de commissie niet besloten heeft om bestuurders te verplichten een bepaald percentage van het jaarsalaris in aandelen te houden (dit leidt immers tot onwenselijke verplichtingen tot het aankopen van aandelen indien de koers van het aandeel daalt), zijn wij van mening dat de verhandelbaarheidsrestrictie tot einde dienstverband te stringent is geformuleerd. Dit zelfs in het licht van noot 2, waarbij de gelegenheid wordt geboden een deel van de aandelen te verkopen om de belasting te voldoen.

Wij ondersteunen de commissie in haar keuze om aandelen verkregen door de uitoefening van optierechten uit te sluiten van deze bepaling. Echter de ratio hierachter, namelijk dat aandelen uit aandelenplannen ‘gratis’ (behoudens belastingbetaling) toevallen aan de bestuurder achten wij op zichzelf echter niet overtuigend. Gezien de mogelijkheid tot belastingbetaling bij uitoefening van de optie, kan men argumenteren dat opties in zekere zin ook ‘gratis’ zijn.

Mogelijke gevolgen van de bepaling

Een verkooprestrictie tot –bijvoorbeeld- het moment van pensionering kan resulteren in een disproportioneel aandelenkapitaal voor de bestuurder. Dit kan leiden tot een verhoogd risico voor de bestuurder, daar een groot deel van zijn welvaart verbonden is aan de resultaten van de onderneming (‘undiversified shareholder’).

Het verhoogde risico voor de bestuurder kan leiden tot een opwaartse druk op de (vaste) salarissen van bestuurders en/ of het aantal toe te kennen aandelen onder dergelijke aandelenplannen.

Ook zou een groot aandelenkapitaal dat slechts vrijvalt bij einde dienstverband kunnen leiden tot een mogelijke incentive om het dienstverband vroegtijdig te beëindigen, vooral indien de situatie bij de onderneming verslechtert.

Suggestie

Wij achten een verkooprestrictie van vier jaar meer in overeenstemming met de internationale praktijk, waar een restrictieperiode van drie tot vier jaar gebruikelijk is bij zogenaamde 'restricted shares'. Ook bij aandelen die op voorwaarde van een prestatie criterium worden toegekend, is een restrictie van drie jaren in lijn met de internationale praktijk. Een verlenging van een verhandelbaarheidsrestrictie tot vier jaar zou een beperkte impact hebben op het ontwerp en de waardevermindering van aandelenregelingen.

Een formulering die ofwel expliciet aansluit bij de benoemingstermijn van vier jaar (als hiervoor beargumenteerd), ofwel een formulering die meer flexibiliteit voor de bestuurders toestaat, zien wij derhalve als meer effectief.

Daar wij de argumentatie om opties van deze bepaling uit te sluiten niet overtuigend achten, zien wij meer heil in de volgende redenering. Het lange termijn beloningspakket van een bestuurder bedraagt ongeveer 25 tot 30% van zijn of haar totale bezoldiging. Dergelijke regelingen zijn bij beursgenoteerde ondernemingen vooral vormgegeven door aandelen- en optieplannen. De verplichting om verplichting om alle aandelen verkregen uit aandelenplannen en optieplannen aan te houden tot het einde van het dienstverband leidt tot een disproportioneel aandelenkapitaal van de bestuurder. Als 'undiversified shareholder' leidt dit tot een grote risicoperceptie van de bestuurder en daardoor tot een opwaartse druk op de totale bezoldiging. Uitsluiting van opties op aandelen van deze bepaling kan om deze reden onwenselijk zijn.

Bepaling I.2.4 "Het aantal uit te oefenen of toe te kennen opties en/ of aandelen wordt afhankelijk gesteld van de realisatie van vooraf aangegeven, duidelijk kwantificeerbare en uitdagende doelen.

Kanttekeningen

Deze bepaling geniet onze volledige steun, waarbij reeds opgemerkt dat wij een voorkeur hebben voor verbinding van prestatie-indicatoren aan het moment van uitoefenbaarheid van de opties en/ of aandelen ('vesting').

Bepaling I.2.5 “De looptijd van opties wordt beperkt tot maximaal zeven jaar en wordt niet verlengd”.

Internationaal perspectief

Deze bepaling is internationaal gezien uitzonderlijk. Geen enkele corporate governance richtlijn bij Towers Perrin bekend streeft een maximering van de termijn van optieregelingen na. De internationale praktijk laat een grote diversiteit zien wat betreft de termijn van opties, variërend van 10 jaar bij ondernemingen uit de Verenigde Staten tot 7 of 8 jaar bij Europese ondernemingen.

Enkele kanttekeningen

De keuze van een optietermijn hangt samen met overwegingen die betrekking hebben op de strategie van de onderneming, het stadium waarin de business van de onderneming zich bevindt, de mate van internationalisering van de operaties en andere, ondernemings specifieke overwegingen. Daarnaast kunnen individuele overwegingen bij het aanstellen van bestuurders een rol spelen bij de bepaling van de optietermijn.

Gezien de internationale uitzonderingspositie, zou de voorgestelde limitering tot zeven jaar nadelig kunnen zijn vanuit het oogpunt van competitiviteit.

In verband met de voorgestelde IFRS accounting regels leidt limitering van de termijn – ceteris paribus – wel tot limitering van de accounting kosten.

Mogelijke gevolgen van de bepaling

De termijn van een optieregeling heeft naast invloed op de kosten, ook invloed op de waarde van de opties (zowel bij de wettelijke fiscale behandeling als in het Black-Scholes model). Een verkorting van de termijn kan leiden tot het vergroten van het aantal toegekende opties om eenzelfde waarde aan de bestuurder toe te kennen.

Suggestie

Een toelichting voor de keuze van een maximering is wenselijk. Het is voor Towers Perrin niet vast te stellen welke meerwaarde van deze bepaling het ontnemen van de flexibiliteit voor ondernemingen op dit punt kan rechtvaardigen.

Bepaling 1.2.9 “De economische waarde van de variabele bezoldigingscomponenten bedraagt niet meer dan 50 procent van de totale bezoldiging”.

Internationaal perspectief

Deze bepaling is uniek als vergeleken met internationale wetgeving en corporate governance richtlijnen. Vrijwel alle andere corporate governance richtlijnen benadrukken het belang van een beloningspakket dat gerelateerd is aan de resultaten van de onderneming (vgl. Combined Code Principle B.1: “..A significant proportion of executive directors’ remuneration should be structured so as to link rewards to corporate and individual performance.”)

Enkele kanttekeningen

Algemeen

In beginsel dient een beloningspakket ter ondersteuning van de attractie en retentie van gekwalificeerde bestuurders (competitiviteit). Daarnaast kan een goed ontworpen beloningspakket bestuurders stimuleren en focussen op het behalen van vooraf bepaalde prestatiecriteria. Deze doelen kunnen niet bereikt worden door gebruikmaking van een enkel beloningsinstrument (bijvoorbeeld een basis jaarsalaris). Om die reden is het totale beloningspakket opgebouwd uit verschillende elementen, met elk een eigen doel en functie.

Variabele beloning omvat alle beloningscomponenten die zijn gekoppeld aan prestatie of andere voorwaarde. Een onderscheid wordt doorgaans gemaakt tussen de korte en de lange termijn variabele beloning.

De balans tussen vast en variabel inkomen is cruciaal voor het integreren van ondernemingsdoeleinden in het beloningsbeleid. De strategie van de onderneming, de ‘volwassenheid’ van de onderneming, de specifieke marktsituatie, het type management, de historische situatie en de cultuur van de onderneming zijn bepalend voor het vaststellen van de juiste balans tussen vast en variabel inkomen.

Flexibiliteit in de samenstelling van de totale beloning op ondernemingsniveau, en soms ook op individueel niveau, is noodzakelijk voor het realiseren van een zo effectief mogelijk salarispakket (ook vanuit het perspectief van de aandeelhouders). De bepaling stelt stringente regels aan de samenstelling van een beloningspakket en flexibiliteit in de samenstelling ontbreekt derhalve.

Met betrekking tot specifieke onderdelen van de bepaling hebben wij de volgende punten van kritiek, gecategoriseerd per onderwerp:

Waarderingsmethode

De term ‘economische waarde’ van de variabele beloning is enigszins discutabel. Naar wij begrijpen impliceert ‘economische waarde’ de prospectieve waarde van het variabele beloningspakket. Er moeten waarderingsmethoden worden vastgesteld voor alle variabele beloning. Wanneer onderscheid wordt gemaakt tussen korte en lange termijn variabele beloning, kan op grond hiervan het begrip ‘economische waarde’ nader worden toegelicht.

Korte termijn beloning: Bij het vaststellen van een waarderingmethode voor korte termijn plannen moet wederom speciale aandacht worden besteed aan de prestatie doelstellingen.

- Prestatiecriteria: Uit de huidige bepaling is onduidelijk of waardering plaatsvindt op basis van de 'on target' toekenning of de feitelijke uitbetaling van de jaarlijkse bonus. De feitelijke uitbetaling kan pas worden vastgesteld aan het einde van de prestatie periode: indien de commissie refereert aan de 'on target' bonus, voorkomt dit nog niet dat bij toekenning van de *maximum* bonus de 50%-regel alsnog wordt overschreden. In dit geval zal een 'plafond' er voor moeten zorgdragen dat de 50%-regel niet wordt overschreden. Indien de commissie refereert aan het niveau van de feitelijke uitbetaling, dan is het voor ons onduidelijk of de Code de feitelijke opbrengst bij uitkeren wil maximeren (door middel van het inbouwen van een plafond).

Lange termijn beloning: Er moeten algemene waarderingmethoden worden opgesteld voor verschillende soorten lange termijn plannen. Hierbij dient rekening te worden gehouden met onder andere voorwaardelijke periode, prestatiedoelstellingen en handelsrestricties.

- Prestatiecriteria hebben een drukkend effect op de waarde van (voorwaardelijk) toegekende lange termijn beloningselementen. Op dit moment zijn een aantal verschillende waarderingmethoden in gebruik die hiermee rekening houden. Deze waarderingmethoden zijn echter nog steeds in ontwikkeling, vooral wanneer dit aandelenbeloning betreft die afhankelijk is gesteld van een vooraf vastgestelde prestatiedoelstelling. De commissie dient zich rekenschap te geven van het feit dat zolang er niet één consistente wereldwijde waarderingmethode bestaat, discussie over de economische waarde van de lange termijn beloning zal blijven bestaan.
- Verder merken wij op dat bijvoorbeeld de Black-Scholes waardering voor opties op aandelen (de op dit moment meest geaccepteerde methode in het vaststellen van de economische waarde van opties) sterk wisselt met het fluctueren van de aandelenkoers. Er zal volatiliteit optreden in de economische waarde van optieplannen en de waarde van dergelijke plannen zal op enig moment boven de 50% limiet kunnen uitkomen.
- In het algemeen wordt met betrekking tot een beperking in de verhandelbaarheid van opties of aandelen een waardevermindering in aanmerking genomen. Dit heeft betrekking op het ontbreken van de mogelijkheid om gedurende het dienstverband te kunnen profiteren van koersstijgingen. De huidige berekeningsmethoden lijken echter niet in staat om een dergelijke waardevermindering op een consistente manier te berekenen, vooral indien aandelen onderworpen zijn aan een handelsrestrictie tot het einde van het dienstverband.

Termijn van waarden

Naar wij begrijpen is de beoogde meetperiode is afhankelijk van de conjunctuercyclus van de betrokken onderneming. Indien de commissie deze bepaling in stand houdt, zien wij dit als een noodzaak om ondernemingen aan deze bepaling te kunnen laten voldoen.

Mogelijke gevolgen van de bepaling

Ten eerste verwachten wij dat de bepaling een toename van de vaste beloningscomponent zal veroorzaken. Deze verwachting is gebaseerd op de volgende overweging:

- In termen van 'on target' variabele beloningstoekenningen, ontvangen vele bestuurders op dit moment een variabele beloning die de 50% limiet (ver) overschrijdt. We verwachten dat invoering van deze bepaling niet zal leiden tot concessies met betrekking tot de hoogte van het

totale beloningspakket. Dientengevolge is de verwachting dat het vaste gedeelte van de beloning zal stijgen.

- De combinatie met de beperking van de benoemingstermijn en het deels feitelijk, deels juridisch ontnemen van de werknemersstatus zal een opdrijvend effect op de beloning kennen. Deze stijging zal voor het grootste gedeelte geabsorbeerd worden door de vaste salaris component.
- De beperking van de ontslagvergoeding zal leiden tot een opwaartse druk op de salarisniveaus. Wederom zal deze stijging voor het grootste gedeelte geabsorbeerd worden door de vaste salaris component.

Daarnaast merken wij op dat een verhoging van het basissalaris belangrijke gevolgen heeft voor de pensioenverplichtingen van de ondernemingen. Daar de meerderheid van de Nederlandse bestuurders nog steeds aanspraak heeft op een eindloonregeling, is onze inschatting dat een stijging in het vaste, pensioengevend salaris voor een bestuurder van rond de 50 jaar leidt tot de verplichting tot onmiddellijke pensioenstorting van ongeveer 7 maal de salarisstijging. De gevolgen voor een bestuurder zelf zullen zeer significant zijn indien het ontnemen van de werknemersstatus gepaard gaat met verwijdering uit de collectieve pensioenregeling van de onderneming. De gevolgen van een dergelijke situatie kunnen kennelijk onredelijk blijken.

Ten tweede verwachten wij dat het aantrekken van (buitenlandse) bestuurders zal worden bemoeilijkt. Dit als gevolg van de internationaal unieke positie waar Nederland in terecht zal komen door deze bepaling. Ter vergelijking, andere corporate governance codes benadrukken juist het belang van een beloningspakket dat gerelateerd is aan de resultaten van de onderneming.

Suggestie

Towers Perrin is geen voorstander van het opnemen van deze bepaling in de definitieve code. Wij stellen formulering naar analogie van de Combined Code voor. Er zij bovendien op gewezen dat volgens bepaling I.2.16 het te voeren bezoldigingsbeleid goedkeuring behoeft van aandeelhouders. Men zou menen dat de beleidsmatige beloningsmix eveneens onder dit goedkeuringsrecht valt (met in achtneming van onze kanttekeningen en suggesties bij deze bepaling). Hiermee lijkt tegen excessen een dam te kunnen worden opgeworpen.

Bepaling I.2.10 “De maximale vergoeding bij onvrijwillig ontslag is eenmaal het jaarsalaris (het “vaste” deel van de bezoldiging), ongeacht de lengte van het dienstverband”.

Internationaal perspectief

Deze bepaling is in lijn met internationale ontwikkelingen. Meer specifiek komt zij overeen met hetgeen in het Verenigd Koninkrijk als goede corporate governance wordt beschouwd.

Enkele kanttekeningen:

In beginsel staan wij achter het principe dat hoge beloningspakketten niet vergezeld moeten gaan van hoge vertrekpremies: er mag geen situatie ontstaan waarbij falen wordt ‘beloond’.

Leeftijd en dienstjaren worden in aanmerking genomen bij het berekenen van een vergoeding volgens de kantonrechtersformule, maar spelen geen rol meer bij de bepaling van de vertrekvergoeding volgens de code. Zulks leidt tot (overgangs-)problemen nu aan ontslagvergoedingen – overeengekomen dan wel door een rechter opgelegd – beide in beginsel expliciet ten grondslag liggen. Ontslagvergoedingen liggen thans derhalve vaak substantieel hoger.

De code heeft geen regeling opgenomen voor zogenaamde ‘change in control’ situaties.

Mogelijke gevolgen van de bepaling

Ons inziens zijn er enkele, mogelijke negatieve, gevolgen verbonden aan de bepaling, tevens in samenhang te zien met de problematiek rond de maximale benoemingstermijn:

- De verslechterde rechtspositie zal een opwaarts effect hebben op het (vaste) beloningsniveau van bestuurders;
- Om dezelfde reden bemoeilijkt de bepaling mogelijk het aantrekken van bestuurders, zowel intern als extern.

Suggesties

Voor werknemers die reeds lange tijd als werknemer aan een onderneming verbonden zijn, adviseren wij een overgangssituatie te treffen. Door middel van het opnemen van een formulering die rekening houdt met ‘kennelijke onbillijkheid’ kan in bepaalde gevallen in een overgangssituatie worden voorzien. In voorkomende gevallen waar een bestuurder vanwege ondermaats presenteren ontslagen wordt lijkt een vergoeding van eenmaal het basis jaarsalaris adequaat.

De code kan worden aangevuld op het punt van ‘change in control’ situaties.

Bepaling I.2.12 “Het remuneratierapport van de raad van commissarissen bevat een overzicht van het bezoldigingsbeleid dat het komende boekjaar en de daaropvolgende jaren wordt voorzien”.

Enkele kanttekeningen

Ingevolge deze bepaling dient het remuneratiebeleid te worden gepubliceerd (als verplicht onderdeel van het remuneratierapport). Art.2:391 lid 2BW stelt dat de vennootschap mededeling moet doen van het bezoldigingsbeleid. De onderneming dient weer te geven hoe het beleid zich vertaalt naar de salarissen.

Suggestie

De term bezoldigingsbeleid is niet eenduidig; een nadere specificatie van dit begrip lijkt hier wenselijk.

Bepaling I 2.13 “Het remuneratierapport bevat in ieder geval de volgende informatie: a) een beschrijving van (..)

Enkele kanttekeningen

Bepaling I.2.13 specificeert het remuneratierapport. Een complete weergave van de prestatie maatstaven en doelstellingen gaat ons inziens te ver. Dit kan schade toebrengen aan de concurrentiepositie van een onderneming.

Suggestie

Het is beargumenteerbaar dat alleen de (externe) accountant inzicht krijgt in prestatiedoelstellingen. Op deze wijze worden nietszeggende formuleringen voorkomen, maar kan een controle plaatsvinden van het verband tussen de geleverde prestatie en de bezoldiging aan bestuurders.

Bepaling I.2.16 “Het te voeren bezoldigingsbeleid van de vennootschap wordt ter goedkeuring aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd”.

Internationaal perspectief

Internationale ontwikkelingen duiden op een goedkeuringsrecht voor aandeelhouders met betrekking tot (onderdelen van) het bezoldigingsbeleid van de onderneming. Dit betreft voornamelijk aandelengerelateerde beloningselementen. Goedkeuring vóóraf komt echter niet voor. In het Verenigd Koninkrijk bestaat goedkeuring van het bezoldigingsbeleid achteraf, zonder dat dit echter direct van invloed is op individuele beloningspakketten. In de weinige gevallen geval waarin het bezoldigingsbeleid niet werd goedgekeurd (bijvoorbeeld GlaxoSmithKline) had dit indirect echter wel een aanpassing van een individueel bezoldigingspakket tot gevolg. Over het algemeen wordt aan deze ‘advisory vote’ een matigende werking op de beloning en toegenomen contact van ondernemingen met institutionele beleggers toegeschreven.

Enkele kanttekeningen

Zoals reeds eerder betoogd, is het onduidelijk wat ‘bezoldigingsbeleid’ impliceert. De huidige bepaling kan op vele manieren worden geïnterpreteerd en een verduidelijking van het begrip is ons inziens

wenselijk. Een definitie van het bezoldigingsbeleid, zoals dit door ondernemingen als Unilever en Shell wordt geformuleerd, is naar onze mening adequaat.

Daarnaast betekent voorafgaande goedkeuring van het bezoldigingsbeleid een verregaande toename van de invloed van aandeelhouders op het gebied van bezoldiging. Dit hoeft niet onwenselijk te zijn, maar kan betekenen dat de flexibiliteit om bij individuele beloningspakketten af te wijken van het beleid, beperkt wordt. Tot slot betekent de voorafgaande goedkeuring een verschuiving in de wijze waarop gewoonlijk verantwoording wordt afgelegd aan de aandeelhouders. Dit gebeurt veelal achteraf.

Suggestie

Wij stellen een formulering voor die analoog is aan de Britse 'advisory vote', waarvan uiteraard de juridische haalbaarheid dient te worden getoetst.

Zoals reeds te kennen gegeven, verlenen aandeelhouders in het Verenigd Koninkrijk achteraf goedkeuring. Hoewel de bepaling in het Verenigd Koninkrijk geen schoonheidsprijs verdient (vanwege het feit dat afkeuring van het beleid geen directe consequenties heeft voor individuele beloningspakketten), houdt het wel de bestaande verhouding tussen het bestuur van de onderneming en de verantwoording aan de aandeelhouders in stand. Daarnaast bereikt een dergelijke bepaling haar doel, indien dit doel inhoudt dat van deze goedkeuring een disciplinerende werking uitgaat en de communicatie tussen bestuur en aandeelhouders geïntensifieerd wordt op het gebied van beloning.

Naar onze mening dienen aandelengerelateerde beloningsregelingen wel voorafgaand aan de uitvoering goedgekeurd te worden door aandeelhouders. De reden hiervoor ligt in het feit dat dit type beloning direct kan ingrijpen op de vermogensstructuur van de onderneming.

Bepaling I.2.17 “De toelichting op de jaarrekening bevat een opgave van de verschillende bezoldigingscomponenten van iedere (voormalige) bestuurder, inclusief de aan de hand van best practice bepaling I 2.18 berekende waarde van de eventueel toegekende opties op aandelen”.

Bepaling I.2.18 “De vennootschap vermeldt in de toelichting op de jaarrekening de waarde van de aan het bestuur en het personeel toegekende opties en geeft daarbij aan hoe deze waarde is bepaald”.

Enkele kanttekeningen

Met betrekking tot de waardering van opties op aandelen verwijzen wij hierbij naar het commentaar bij bepaling I.2.9.

De verplichting tot het individueel weergeven van de beloningscomponenten van gewezen bestuurders is reeds vastgelegd in de wet in art. 2:283c lid 4 BW en derhalve zou het eerste gedeelte van I.2.17 ons inziens overbodig zijn (tevens refererend aan I.2.14).

Verder is het opvallend dat de Code niet vereist dat (conditionele- of prestatie gerelateerde) aandelenplannen (ook) gewaardeerd moeten worden, zoals specifiek bepaald voor opties in bepaling I.2.18.

Suggestie

De Code zou aangevuld kunnen worden met het vereiste om tevens (conditionele- of prestatiegerelateerde) aandelenplannen te waarderen.

RAAD VAN COMMISSARISSEN

Bepaling II.4.11 “Het voorzitterschap van de remuneratiecommissie wordt niet vervuld door de voorzitter van de raad van commissarissen, noch door een voormalig bestuurder van de vennootschap, noch door een commissaris die bij een andere beursgenoteerde vennootschap bestuurder is”.

Internationaal perspectief

Deze bepaling lijkt te zijn geënt op corporate governance richtlijnen uit landen waar een one-tier bestuursstructuur gewoon is. In deze landen wordt er belang aan gehecht om de rol van CEO en Chairman te splitsen (zoals bijvoorbeeld in de VS) en om de invloed van de Chairman, als ‘linking pin’ tussen executive directors en non-executive directors, zoveel mogelijk onafhankelijk en objectief te houden.

In landen waar voornamelijk een two-tier structuur gewoon is, worden restricties gesteld aan de Voorzitter van de Raad van Commissarissen met betrekking tot diens betrokkenheid bij de Audit

Commissie. Beperking van de betrokkenheid bij andere subcommissies van de Raad is echter ongewoon.

Enkele kanttekeningen

In de one-tier bestuursstructuur moet de perceptie voorkomen worden dat de voorzitter van de raad van commissarissen (te) veel macht heeft. Deze bepaling is ons inziens minder relevant In de two-tier bestuursstructuur zoals wij die in Nederland kennen, waar de rol van de voorzitter van de raad van commissarissen een beduidend andere invulling kent. Bovendien is een dergelijke expliciete uitsluiting niet in overeenstemming met internationale corporate governance standaarden.

Wij zijn van mening (samen met de commissie gezien het principe dat de vaststelling van de bezoldiging betreft) dat de vaststelling van de bezoldiging van bestuurders uiteindelijk een beslissing van de gehele raad van commissarissen blijft, waardoor een 'onafhankelijke' positie van de voorzitter niet mogelijk is.

Tenslotte kunnen er problemen ontstaan indien de nominatie- en de remuneratiecommissie gecombineerd zijn. In dit geval is het soms wenselijk dat de voorzitter van de gecombineerde commissie tevens voorzitter van de raad van commissarissen is.

Suggestie

Towers Perrin stelt voor deze bepaling niet in de definitieve code op te nemen, of de werking van deze bepaling te beperken tot ondernemingen met een one-tier structuur.

Bepaling II.5.2 “Een commissaris kan niet gelden als onafhankelijk indien hij, dan wel zijn echtgenoot, geregistreerd partner of andere levensgezel, pleegkind of bloed- of aanverwant tot in de tweede graad (..).

Kanttekening en suggestie

De vijf jaar termijn uit sub a) en de drie jaar termijn uit sub c) wordt niet verder onderbouwd. Daar deze periode als arbitrair kan overkomen, zou een toelichting voor de keuze voor een dergelijke termijn wenselijk zijn.