

Vergaderjaar 2007–2008

**31 083**

## **Corporate governance, hedgefondsen en private equity**

**Nr. 10**

### **BRIEF VAN DE MINISTER EN STAATSSECRETARIS VAN FINANCIËN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 14 maart 2008

#### **Inleiding**

Op 19 december 2007 heeft de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: Commissie) haar derde rapport over de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code (hierna: Code) overhandigd aan de ministers van Financiën en Economische Zaken. Mede namens de ministers van Economische Zaken, Justitie en Sociale Zaken en Werkgelegenheid bied ik u hierbij dit rapport ter informatie aan<sup>1</sup> en reageer ik op de aanbevelingen van de Commissie. De Commissie is ingesteld op 6 december 2004 en heeft tot taak de (internationale) actualiteit en bruikbaarheid van de Code te bevorderen alsmede de naleving van de Code door de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen te monitoren. Bij het instellingsbesluit is aangegeven dat de Commissie ten minste eenmaal per jaar rapport uitbrengt over haar taakgebied.

In het derde rapport beschrijft de Commissie haar bevindingen met betrekking tot de naleving van de Code in 2006. Daarnaast heeft de Commissie, net als in 2005 en 2006, onderzocht hoe vennootschappen en aandeelhouders in de praktijk omgaan met het proces van verantwoording over de naleving van de Code. De Commissie gaat tevens in op internationale ontwikkelingen met betrekking tot corporate governance. In het rapport wordt aan een aantal onderwerpen specifieke aandacht besteed. Dit zijn: interne risicobeheersing- en controlesystemen bij vennootschappen, bezoldiging van bestuurders en diversiteit in de raad van commissarissen. Voornamelijk met betrekking tot die onderwerpen doet de Commissie een aantal aanbevelingen.

Op 30 mei 2007 heeft de Commissie een tussentijds advies uitgebracht over de verhouding tussen vennootschap en aandeelhouders en het toepassingsbereik van de Code. Per brief van 19 juni 2007 aan uw Kamer (Kamerstukken II, 2006/07, 31 083, nr. 1) heb ik het standpunt van het kabinet met betrekking tot dit advies uiteengezet. Ik refereer hieraan om u

<sup>1</sup> Ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer.

op de hoogte te stellen van de reeds door het kabinet genomen maatregelen naar aanleiding van dit advies. Op 3 januari 2008 heb ik mijn voornemens voor een wetsvoorstel tot verlaging van de eerste drempelwaarde voor melding van zeggenschap en kapitaal, invoering van een meldingsplicht van intenties voor aandeelhouders, invoering van een regeling ter identificatie van aandeelhouders en communicatie tussen aandeelhouders en vennootschap en verhoging van de drempel voor gebruikmaking van het agenderingsrecht voor de algemene vergadering van aandeelhouders middels een consultatiedocument uiteengezet. Ik streef ernaar om in juni 2008 een wetsvoorstel aan uw Kamer te kunnen aanbieden. Tevens is een wijziging van het Besluit tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag in voorbereiding, waarin het toepassingsbereik van de Code overeenkomstig het advies van de Commissie zal worden aangepast. Tenslotte is nagedacht over de wijze waarop lange termijn-aandeelhouderschap kan worden bevorderd. De kabinetsvisie op dat punt vindt u terug verderop in deze brief.

### **Naleving van de Code**

De Code bevat principes en best practices met betrekking tot ondernemingsbestuur en is van toepassing op Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen. De Code is in de eerste plaats een systeem van zelfregulering, waarbij de regels zijn ontwikkeld door marktdeelnemers. Naleving van de Code is verplicht vanwege de wettelijke verankering van de Code in artikel 391, vijfde lid, van Boek 2 van het Burgerlijk wetboek en het Besluit tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag. Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen moeten in hun jaarverslag vermelden hoe de Code wordt nageleefd. Bij de naleving wordt uitgegaan van het «pas toe of leg uit – principe». Dit houdt in dat een codebepaling wordt nageleefd wanneer deze wordt toegepast of gemotiveerd van die codebepaling wordt afgeweken. De resultaten van het onderzoek naar de naleving kennen daarom zowel nalevingsals toepassingspercentages. In aanvulling op de codebepalingen doet de Commissie aanbevelingen. Het kabinet spreekt haar steun uit voor deze aanbevelingen. Het kabinet beschouwt de aanbevelingen van de Commissie als *good practice* ter ondersteuning van de Code, en rekent op volledige naleving hiervan.

De Commissie constateert dat met betrekking tot de naleving van de Code door beursvennootschappen een zeker stabilisatiepunt lijkt te zijn bereikt. De gemiddelde naleving is 95 procent, de gemiddelde toepassing is 90 procent. Dat komt neer op een daling van de naleving van 1 procent en een daling van de toepassing van 2 procent. Hoofdstuk IV van de Code richt zich tot institutionele beleggers. Hierbinnen worden vier categorieën onderscheiden, namelijk levensverzekeraars, beleggingsinstellingen, ondernemingspensioenfondsen en bedrijfstakpensioenfondsen. Zij zijn sinds 1 januari 2007 op grond van de Wet op het financieel toezicht verplicht om hoofdstuk IV van de Code na te leven. Bij levensverzekeraars was de naleving 53 procent, bij ondernemingspensioenfondsen 60 procent.

De Commissie benadrukt in haar rapport dat de naleving van de Code 100 procent dient te zijn, vanwege de wettelijke verankering van de Code, maar ook omdat de mogelijkheid bestaat van gemotiveerde afwijking. De Commissie heeft voorts geconstateerd dat de naleving van de best practice bepalingen inzake de bezoldiging van bestuurders nog altijd relatief laag is. Tenslotte constateert de Commissie dat sprake is van een toegenomen standaardisering in de uitleg van de afwijkingen van de Code. De Commissie acht dit geen wenselijke ontwikkeling.

Het kabinet is zeer verheugd met het hoge nalevingspercentage door beursvennootschappen. Dat neemt niet weg dat het kabinet het uitgangspunt van de Commissie onderschrijft dat de naleving van de Code 100 procent zou moeten zijn. Aan de relatief lage naleving van de bepalingen met betrekking tot beloningen zal verderop in deze brief aandacht worden besteed. Het kabinet is van mening dat de naleving door institutionele beleggers, met name levensverzekeraars en ondernemingspensioenfondsen, voor verbetering vatbaar is. Daar staat tegenover dat de Wet op het financieel toezicht nog maar kort in werking is, waardoor sprake kan zijn van aanloopeffecten. Het kabinet verwacht dat het nalevingspercentage volgend jaar hoger zal zijn. Tenslotte ondersteunt het kabinet de mening van de Commissie dat bij de uitleg van de afwijkingen van de Code niet kan worden volstaan met de enkele mededeling dat een eigen regeling wordt gehanteerd. Het kabinet acht het, in lijn met de opvattingen van de Commissie, van belang dat vennootschappen aandacht besteden aan de kwaliteit van de gegeven uitleg.

### **Interne risicobeheersing**

De Commissie heeft specifiek onderzoek gedaan naar de naleving van de Code op het gebied van interne risicobeheersing- en controlesystemen. Zij constateert dat de naleving licht is verbeterd ten opzichte van vorig jaar. Wel is de Commissie van mening dat de beschrijving van de strategische, operationele en financiële en wet- en regelgevingrisico's in het jaarverslag kan worden verbeterd. De Commissie doet hiervoor een aantal aanbevelingen aan vennootschappen.

Het kabinet is positief gestemd over de geconstateerde verbetering in de naleving. Daarnaast ondersteunt het kabinet de door de Commissie gedane aanbevelingen voor de verbetering van de beschrijving. De aanbevelingen kunnen worden beschouwd als nadere uitwerkingen van de Code en zijn als zodanig van belang voor het waarborgen van de kwaliteit van corporate governance in Nederland. Het kabinet is van mening dat opvolging van de gedane aanbevelingen zal zorgen voor betere informatievervalsing met betrekking tot risico's en gaat ervan uit dat beursvennootschappen de aanbevelingen ter harte zullen nemen.

### **Bezoldiging van bestuurders**

De Commissie heeft, mede op verzoek van het kabinet, uitvoerig aandacht besteed aan de bezoldiging van bestuurders en aan de relatie tussen beloning en prestaties. Uit haar rapport blijkt onder meer dat er een positieve relatie bestaat tussen de beloning van bestuurders en de prestaties van hun ondernemingen. Ook is de beloning van bestuurders in Nederlandse beursvennootschappen, in lijn met de Europese praktijk, in de afgelopen jaren aanzienlijk gestegen. Voorts heeft de Commissie aanbevelingen in de vorm van *good practices* gedaan en een aantal bepalingen van de Code nader uitgewerkt. Deze hebben betrekking op de positionering van de raad van commissarissen ten opzichte van de bestuurder en de beloningsadviseur, (de rol van de raad van commissarissen in) het proces van de totstandkoming en de structuur van de bezoldiging, alsook op transparantie. Verderop in deze brief wordt nader ingegaan op de aanbevelingen en uitwerkingen.

Het kabinet heeft op het terrein van inkomens van topbestuurders reeds de nodige maatregelen in gang gezet:

- In het Besluit openbare biedingen Wft is opgenomen dat eventuele vergoedingen aan bestuurders en commissarissen van de doelvennootschap die bij gestanddoening van het bod zullen aftreden en aan het openbaar bod gerelateerde vergoedingen aan bestuurders en

commissarissen die niet zullen aftreden in het biedingsbericht moeten worden vermeld. Dit dient te worden uitgesplitst per bestuurder en commissaris. Hiermee kunnen deze vergoedingen worden betrokken bij het vennootschappelijke debat over een voorgenomen fusie of overname.

- Er is een wetsvoorstel in voorbereiding dat de ondernemingsraad (OR) het recht geeft om een standpunt in te nemen ten aanzien van een nieuw vast te stellen bezoldigingsbeleid of ten aanzien van een wijziging van het beloningsbeleid bij NV's. Dit wordt tezamen met het bezoldigingsvoorstel van de raad van commissarissen naar de aandeelhoudersvergadering gezonden. Vervolgens kan de OR, wanneer het bezoldigingsbeleid wordt vastgesteld, dit standpunt tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders toelichten. Hiermee wordt mogelijk gemaakt dat de algemene vergadering het standpunt van de OR betreft bij haar besluitvorming over het bezoldigingsbeleid.
- Naar aanleiding van een interventie van de minister van Financiën tijdens de Eurogroep van 12 november jl. is het onderwerp bestuurdersbezoldiging in het kader van loonontwikkeling geagendeerd voor de Eurogroep op 13 mei 2008. In eerste instantie kunnen ervaringen en best practices uitgewisseld worden. Er kan dan eveneens worden verkend in hoeverre lidstaten positief staan tegenover enige vorm van gezamenlijk optreden.

Ook in de (semi-)publieke sector worden maatregelen genomen:

- In de statuten van publiekrechtelijke zelfstandige bestuursorganen (hierna: zbo's) en privaatrechtelijke zbo's met uitsluitend een publieke taak wordt opgenomen dat de minister de bestuurdersbeloningen goedkeurt.
- De beloningen in de publieke sector (Rijk en zbo's) worden gemaximeerd op het (nieuwe) ministersalaris. Daarvan kan slechts in uitzonderlijke gevallen, door middel van een zware procedure via de ministerraad, worden afgeweken.
- Een kabinetsreactie op het advies van de Commissie Dijkstal inzake de topbeloningen in de semipublieke sector is in voorbereiding.
- De Minister van Financiën zal zich tijdens de aanstaande algemene vergaderingen van aandeelhouders van de staatsdeelnemingen hard maken voor een koppeling van de beloningsontwikkeling van bestuurders aan die van gewone werknemers. Daarnaast acht het kabinet het wenselijk dat de relatie tussen geleverde prestaties en de toe te kennen variabele beloning wordt verduidelijkt, waarbij niet alleen wordt gekeken naar financieel economische doelstellingen, maar ook naar doelstellingen die gericht zijn op het bevorderen van specifieke publieke belangen.
- Ten aanzien van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank (DNB) heeft vorig jaar reeds een bijstelling van het beloningsbeleid plaatsgevonden, die heeft geleid tot een lagere beloning voor de nieuwe voorzitter van de AFM en een lagere beloning voor nieuw te benoemen directeurs van DNB. Tevens is vastgelegd dat de beloningsontwikkeling van het AFM-bestuur respectievelijk de DNB-directie wordt gekoppeld aan de beloningsontwikkeling van de medewerkers van betrokken toezichthouders.

Het kabinet onderkent dat er sprake is van een internationaal krachtenveld dat de nodige invloed heeft op de bestuurdersbezoldiging bij Nederlandse beursvennootschappen. Daarom heeft het kabinet dit onderwerp ook op de Europese agenda geplaatst. Overigens wordt de discussie over beloningen van bestuurders niet alleen in Nederland gevoerd, maar ook in landen als de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. De internationale dynamiek pleit er voorts voor om slechts in beperkte mate met nationale wettelijke maatregelen te komen, maar veeleer zelfregulering te

ondersteunen. De Code is hierbij een uitstekend instrument vanwege de mogelijkheid tot aanpassing aan de individuele omstandigheden van de onderneming en het draagvlak bij het bedrijfsleven. Uit de aanbevelingen van de Commissie in het rapport alsook uit eigen contacten met commissarissen blijkt dat er een maatschappelijk verantwoordelijkheidsgevoel is in de kring van commissarissen, aandeelhouders en bestuurders. Het kabinet ondersteunt de aanbevelingen ten volle, en heeft er alle vertrouwen in dat ze een belangrijke bijdrage zullen leveren aan het voorkomen van bezoldigingsexcessen. Daarbij spant de overheid zich in om excessieve beloningen in de publieke sector en bij zbo's te voorkomen. Ook neemt het kabinet haar eigen rol als aandeelhouder serieus bij staatsdeelnames.

Het kabinet vindt het nalevingspercentage (85 procent) en toepassingspercentage (70 procent) van de codebepalingen met betrekking tot de bestuurdersbezoldiging teleurstellend. Dit komt niet ten goede aan de transparantie van en verantwoording over het gevoerde beloningsbeleid. Op het terrein van de bestuursbezoldiging blijft zelfregulering het uitgangspunt. Wel meent het kabinet dat voor een aantal blijvende punten van zorg ondersteunende maatregelen noodzakelijk zijn, zoals ook als is aangekondigd in de brief aan de voorzitter van de Eerste Kamer der Staten-Generaal van 18 december 2007 (Kamerstukken II, 2007/08, 31 205, nr. 63). Aandacht heeft het kabinet onder meer voor beloningen die worden toegekend in overnamesituaties, onder meer om te voorkomen dat persoonlijke financiële belangen van bestuurders aan behoorlijke besluitvorming over overnames in de weg staan, en ook vanwege het spanningsveld dat kan ontstaan tussen de hoge vertrek- en overnamevergoedingen voor bestuurders aan de ene kant en de onzekerheid die een overname kan meebrengen voor werknemers aan de andere kant. Dit speelt des te meer als de vertrek- of overnamevergoeding niet in goede verhouding lijkt te staan tot de geleverde prestatie. Vragen rond de verhouding tussen beloning en prestatie spelen overigens eveneens bij vertrek van een bestuurder buiten de situatie van overname. Ook hecht het kabinet aan transparante beloningsstructuur en -criteria ten behoeve van een goede verantwoording aan de aandeelhouders. Tevens wil het kabinet uitvoering geven aan de tijdens de plenaire behandeling van het Belastingplan 2008 aangenomen motie Kortenhorst c.s. (Kamerstukken II, 2007/08, 31 205, 31 206, nr. 38), waarin het kabinet wordt verzocht om de in het Belastingplan 2008 opgenomen pensioenmaatregel te vervangen door alternatieve maatregelen die meer gericht zijn op excessieve beloningsbestanddelen.

In de onderstaande paragrafen wordt nader ingaan op een aantal specifieke onderwerpen en daarbij eveneens op voorgenomen ondersteunende maatregelen.

#### *Hoogte beloning*

De Commissie constateert dat de bestuursbezoldiging in de periode 2002–2006 substantieel gestegen is, maar eveneens dat stijgingen in de ons omringende landen groter zijn geweest en de hoogte van de beloning in Nederland in vergelijking met andere landen zelfs gematigd is. De bezoldiging bij grote vennootschappen stijgt sneller dan bij kleine vennootschappen. Ook lijkt de bezoldiging van de voorzitter van de raad van bestuur sneller te stijgen dan die van de overige leden. De Commissie wijst er bovendien op dat het arbeidsmarktsegment voor topbestuurders een bijzondere en eigen dynamiek kent. In economische zin is de markt relatief imperfect, met als gevolg dat het vaststellen van de bestuurdersbezoldiging veelal een individuele onderhandelingsituatie wordt.

Deze factoren zouden kunnen duiden op een mogelijke voortzetting van de stijging van de hoogte van de bestuurdersbezoldiging in de komende jaren, mede gelet op het grote aantal betrokkenen uit het buitenland bij beursvennootschappen (aandeelhouders, commissarissen, bestuurders). Niettemin zou bijvoorbeeld een minder voorspoedige economische ontwikkeling die gepaard gaat met een neerwaartse beurskoersontwikkeling de stijging van variabele beloningscomponenten kunnen dempen.

Belangrijk uitgangspunt blijft dat Nederlandse beursvennootschappen in staat moeten blijven om gekwalificeerde en deskundige bestuurders aan te trekken en te behouden. Het kabinet meent dat dit er niet toe hoeft te leiden dat de beloning excessieve hoogtes aanneemt en/of de beloning geen verband houdt met de geleverde prestatie. Goede prestaties dienen beloond te worden, uitwassen ontmoedigd. Een goed samengestelde en onafhankelijk functionerende remuneratiecommissie is hiervoor van belang. De Commissie doet hiertoe goede aanbevelingen. Het kabinet rekent op volledige naleving hiervan.

#### *Rol raad van commissarissen*

De Commissie benadrukt de verantwoordelijkheid van de raad van commissarissen inzake zowel de wijze van totstandkoming als de structuur van het beloningscontract. Dit kan niet worden overgelaten aan beloningsadviseurs. De Commissie doet een aantal waardevolle aanbevelingen om de raad van commissarissen van instrumentarium te voorzien. Het gaat onder meer om het doen van periodieke scenarioanalyses waarbij effecten van mogelijke gebeurtenissen op de bezoldiging in kaart worden gebracht, mede gelet op de ontwikkeling van de waarde van de aandelen en gerelateerde beloningsproducten. Verder zijn het instellen van een beloningsplafond en de mogelijkheid van wijziging van bestaande voorwaardelijke toekenningen van variabele beloning van belang. De verantwoordelijkheid en mogelijkheden van de raad van commissarissen ten aanzien van de individuele bestuurdersbezoldigingen wordt door de aanbevelingen versterkt. Het kabinet verwacht dan ook dat automatiseren in het contract zullen worden tegengegaan en dat de aanbevelingen zullen bijdragen aan het tijdig signaleren en voorkomen van mogelijke excessen.

Het kabinet zal separaat reageren op het SER-advies over evenwichtig ondernemingsbestuur van 15 februari 2008. Gelet op de gewenste verantwoording van het gevoerde beleid van de raad van commissarissen ten aanzien van individuele bestuurdersbeloningen, zal daarnaast worden bezien of inspiratie kan worden ontleend aan resultaten van een onderzoek naar de positie van aandeelhouders en werknemers in Duitsland, Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten naar aanleiding van de motie Weekers (Kamerstukken II, 2007/08, 30 111/ 31 052, nr. 25).

#### *Relatie tussen beloning en prestatie*

De Commissie signaleert een positieve correlatie tussen beloning en ondernemingsprestatie. De hoogte van de (jaarlijkse) bonus hangt veelal af van kortetermijnprestaties. De toekenning van aandelen en/of opties is in de regel afhankelijk gesteld van langetermijnprestaties. In lijn met andere landen worden vooral financiële prestatiecriteria gehanteerd. De Commissie constateert verder dat de maatstaven vrij algemeen beschreven zijn en meent dat de inzichtelijkheid van de maatstaven voor verbetering vatbaar is.

Het kabinet roept op tot toepassing van de herhaalde aanbeveling van de Commissie tot transparante en inzichtelijke verantwoording van de relatie tussen bezoldiging en prestatie, zowel ex ante als ex post. Dit geldt des te meer gezien de stijging van de variabele beloning in de periode 2002–2006. Ook bij de staatsdeelnemingen richt het kabinet zich op een goede vormgeving van de relatie tussen beloning en prestatie. Er zullen bij de staatsdeelnemingen naast financiële maatstaven tevens prestatie-maatstaven gehanteerd worden die zich richten op het bevorderen van specifieke publieke belangen.

#### *Transparantie en verantwoording van de bestuurdersbezoldiging*

Uit het rapport blijkt dat de naleving van Codebepalingen die betrekking hebben op verantwoording of motivering van onder meer de structuur, de componenten en de gerelateerde prestatie maatstaven van de bestuurdersbezoldiging niet goed nageleefd worden. Een beduidend hoger percentage van de beursvennootschappen heeft wel een beschrijving van deze elementen in haar jaarverslag opgenomen. Aanbevelingen door de Commissie ter verbetering van de verantwoording en motivering ondersteunt het kabinet ten volle en zij rekent ook op volledige naleving. De aanbeveling tot onverwijld openbaarmaking van de voorwaarden in contracten van vergoedingen bij zogenoemde *change of control* vindt het kabinet een welkome aanvulling op het recentelijk in werking getreden Besluit openbare biedingen Wft. Op de naleving van dit besluit, op grond waarvan onder meer vergoedingen aan bestuurders die aftreden en aan de overname gerelateerde vergoedingen aan de overige bestuurders in het biedingsbericht vermeld moeten worden, wordt toezicht gehouden door de AFM.

De bezoldiging moet bij NV's worden vastgesteld binnen de grenzen van het door de aandeelhouders bepaalde bezoldigingsbeleid. Aandeelhouders doen er volgens het kabinet goed aan om te bezien of het bezoldigingsbeleid van de vennootschap heldere grenzen stelt. Het is vanzelfsprekend essentieel dat aandeelhouders vervolgens ook kunnen nagaan in hoeverre een toegekende bestuurdersbezoldiging overeenkomt met het bezoldigingsbeleid. De verslaggevingsvoorschriften van het Burgerlijk Wetboek en de *International Financial Reporting Standards* (IFRS) bevatten de verplichting voor Nederlandse beursvennootschappen om in hun financiële verslaggeving opgave te doen van de beloning van (individuele) bestuurders en de aandelen/opties die door de vennootschap zijn toegekend. Op de naleving van deze voorschriften wordt in het kader van de Wet toezicht financiële verslaggeving toegezien door de Autoriteit financiële markten (AFM). Ook andere belanghebbenden kunnen, zonodig in rechte, de beursvennootschap aanspreken ingeval van niet-naleving. De aandeelhouders kunnen bovendien informatie opvragen over de bezoldiging van bestuurders via de algemene vergadering. Daartoe kunnen aandeelhouders gebruik maken van hun recht op inlichtingen van het bestuur en de raad van commissarissen. Voorts bevat de Code diverse best practice bepalingen met betrekking tot transparantie van bestuurdersbeloningen. De codebepaling die stelt dat de belangrijkste elementen uit het contract van de bestuurder onverwijld na het afsluiten daarvan openbaar worden gemaakt, is echter slechts door ongeveer 50 procent van de relevante vennootschappen nageleefd. Het kabinet hecht veel waarde aan transparantie en de daarmee gepaard gaande inzichtelijkheid, en vindt de lage naleving dan ook teleurstellend. Juist deze codebepaling biedt een goede mogelijkheid voor onder meer aandeelhouders om na te gaan in hoeverre de toegekende bestuurdersbezoldiging overeenkomt met het door hen vastgestelde bezoldigingsbeleid. Met de openbaar te maken contractsinformatie kan vroegtijdig inzicht worden verkregen in alle prestatie maatstaven evenals in potentiële tegenstrijdige belangen van

de bestuurder met de vennootschap. Transparantie kan bovendien het vertrouwen in het bestuur versterken. Door de relatief lage naleving wordt het doel van deze codebepaling echter deels niet bereikt en het systeem van checks and balances tekort gedaan. Het kabinet geeft de voorkeur aan zelfregulering boven wetgeving, maar dringt in dat licht wel aan op volledige naleving van deze codebepaling.

#### *Beloning bij overgang van zeggenschap*

Het kabinet heeft zorgen over de soms zeer hoge bezoldiging bij overgang van zeggenschap door de (onvoorspelbare) waardeestijging van het aandelen- en optiepakket van de bestuurder. Dit vraagt vooral aandacht als de waardeestijging een negatief verband lijkt te houden met de prestaties van de bestuurder en/of de wijziging van zeggenschap gepaard gaat met een reorganisatie van de onderneming met alle onzekerheid van dien voor de werknemers. Incidenten omtrent beloning bij overnames hebben in het afgelopen jaar voor maatschappelijke onrust gezorgd. Het kabinet realiseert zich evenwel dat de beloning bij een overgang van zeggenschap ten dele kan bestaan uit afrekening van aandelen en opties die reeds een aantal jaren ervoor verkregen zijn, waarvan bij toekenning soms niet voorzien was dat een overgang van zeggenschap waardeestijgingen van een zodanige omvang zou veroorzaken. Het kabinet verwacht dat de raden van commissarissen hier voortaan rekening mee houden door bijvoorbeeld in het beloningscontract op te nemen dat de raad van commissarissen de toegekende beloning kan aanpassen ingeval deze beloning bij overgang van zeggenschap tot ongewenste en onbedoelde uitkomsten zou leiden. De Commissie doet hiertoe goede aanbevelingen en het kabinet rekent op naleving hiervan. Het kabinet heeft uit de markt reeds bemoedigende signalen ontvangen. In dit verband is het overigens ook van belang dat aandeelhouders de grenzen om beloningen toe te kennen zelf mede kunnen bepalen door een uitgewerkt bezoldigingsbeleid vast te stellen en hierbij rekening houdt met bijzondere situaties, zoals een overname. Wanneer het bezoldigingsbeleid duidelijke normen bevat, is bovendien sneller vast te stellen of een concrete uitkering van de vennootschap aan een bestuurder ontoelaatbaar hoog is.

Een specifiek punt van aandacht is het mogelijke tegenstrijdig belang van bestuurders in de situatie van overname. Een bestuurder kan een persoonlijk belang hebben dat strijdig is met het belang van de vennootschap, bijvoorbeeld wanneer de bestuurder een substantieel eigen aandelen- en/of optiepakket houdt, dan wel aandelen en/of afgeleide rechten in de bieder. De bestuurder wordt geacht het vennootschapsbelang te dienen, terwijl voornoemde situaties kunnen leiden tot een vergaande focus op een persoonlijk belang. Het kabinet zal dit adresseren in het kader van het in voorbereiding zijnde wetsvoorstel «bestuur en toezicht» in NV's en BV's. In het kader van dat wetsvoorstel wordt voorgesteld te bepalen dat de bestuurder met een direct of indirect persoonlijk belang dat strijdig is met het belang van de vennootschap, niet deelneemt aan de besluitvorming. Wanneer alle bestuurders een tegenstrijdig belang zouden hebben, hetgeen in een overnamesituatie niet ondenkbaar is, dan kan het desbetreffende besluit worden genomen door de raad van commissarissen of als die er niet is de aandeelhoudersvergadering. De statuten kunnen voor het geval dat er geen besluit kan worden genomen ook in een andere regeling voorzien. Een voorontwerp van het bedoelde wetsvoorstel wordt een dezer dagen ter consultatie uitgezet op de website van het Ministerie van Justitie. Overigens wijs ik in dit kader op het al eerder besproken Besluit openbare biedingen Wft dat bewerkstelligt dat eventuele financiële belangen van bestuurders bij overname openbaar worden gemaakt in het biedingsbericht.

Zouden de grenzen van het door de aandeelhouders vastgestelde bezoldigingsbeleid zijn overschreden of zou een bestuurder ondanks een tegenstrijdig belang hebben deelgenomen aan de besluitvorming van de vennootschap en zou hij daardoor disproportioneel zijn bevoordeeld, dan kan tegen die gang van zaken in rechte worden opgetreden. Men denke bijvoorbeeld aan een procedure op basis van het enquêterecht.

Ook in het eerdergenoemde onderzoek naar aanleiding van de motie Weekers zal onderzocht worden welke rechtsmiddelen aandeelhouders en werknemers hebben in andere landen (Duitsland, Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten) indien zij vermoeden dat het persoonlijke (financiële) belang van een bestuurder heeft geprevaleerd boven het vennootschapsbelang bij het nemen van het besluit tot het al dan niet aangaan van een overname/fusie.

#### *Vertrekvergoeding*

Bepaling II.2.7 van de Code bepaalt dat de maximale vergoeding bij onvrijwillig ontslag eenmaal het jaarsalaris bedraagt. Een uitzondering kan gelden ingeval de bestuurder in zijn eerste benoemingstermijn wordt ontslagen. Uit het rapport blijkt dat de bepaling goed wordt nageleefd, waarbij de naleving echter voor het overgrote deel bestaat uit het geven van een uitleg waarom wordt afgeweken. Ten dele bestaat deze uitleg uit het respecteren van een bestaand contract. De Commissie beveelt aan om de bepaling uit te breiden tot alle redenen van vertrek. Verder constateert de Commissie dat bijna de helft van de voortijdig vertrekkende bestuurders in de periode 2002–2006 geen specifieke vergoeding heeft ontvangen. Bij bestuurders die wel een vergoeding ontvangen, bedraagt de vergoeding vervolgens, net als in de ons omringende landen, in een meerderheid van de gevallen meer dan tweemaal het jaarsalaris. Bij overnames of fusies zijn de vergoedingen veelal hoger dan in de reguliere situatie van ontslag.

Het veelvuldig voorkomen van vertrekvergoedingen die hoger liggen dan de norm uit de Code, dat wil zeggen hoger dan een jaarsalaris, en de verwachting dat dit niet snel zal veranderen gezien de internationale praktijk, heeft het kabinet doen besluiten om een werkgeversheffing op excessieve vertrekvergoedingen voor te stellen. Op deze maatregel wordt hieronder nader ingegaan.

Bij het vertrek van bestuurders is overigens van belang om de aan de bestuurder toegekende beloning die bestaat uit aandelen en opties te onderscheiden van de vergoeding die de bestuurder verkrijgt in verband met zijn vertrek. De aandelen en opties kunnen weliswaar vrij beschikbaar komen voor de bestuurders op het moment van hun vertrek, maar zijn meestal op een eerder moment toegekend en houden meestal niet specifiek verband met het vertrek. Deze aandelen- en optiepakketten kunnen een substantieel bedrag betreffen.

#### *Kabinetsbeleid – nieuwe maatregelen*

Het bezoldigingsbeleid en de daarmee samenhangende beloningen voor individuele bestuurders is en blijft de verantwoordelijkheid van commissarissen en aandeelhouders, die zij zo gedegen en deskundig mogelijk dienen uit te oefenen. Bedrijven moeten gekwalificeerde en deskundige bestuurders kunnen blijven aantrekken en behouden. De Commissie heeft diverse goede aanbevelingen gegeven die een goede leidraad kunnen zijn voor raden van commissarissen en aandeelhouders voor de vormgeving en uitvoering van een adequaat en verantwoord bezoldigingsbeleid.

Het kabinet is, zoals hierboven beschreven, voornemens om ter ondersteuning van de Code en de aanbevelingen van de Commissie zelf nieuwe maatregelen te nemen om uitwassen in het beloningbeleid te ontmoedigen. Hierbij is ook gekeken naar de ontwikkelingen in andere landen. Zoals eerder aangegeven vindt de discussie over beloningen van bestuurders niet alleen in Nederland plaats, maar ook in andere landen zoals de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. Ter vervanging van de pensioenmaatregel die is opgenomen in het Belastingplan 2008, te weten het niet meer fiscaal faciliteren van pensioenopbouw boven een pensioengevend loon van € 185 000 («het aftoppen»), worden andere, meer gerichte fiscale maatregelen voorgesteld. Deze fiscale maatregelen leiden binnen het bestaande belastingstelsel tot een evenwichtiger belastingheffing. De nieuwe kabinetsmaatregelen dienen ter aanvulling op maatregelen die het kabinet al eerder in gang heeft gezet op het terrein van excessieve beloningen. Hieronder worden de maatregelen nader toegelicht:

- Ten eerste wordt voorgesteld om als pensioenopbouw plaatsvindt vanaf een pensioengevend loon van € 500 000 op basis van een eindloonstelsel, een werkgeversheffing van 15% toe te passen over de forfaitair berekende bovenmatige pensioenpremie (backservice). De bedoeling is om de uit een salarisstijging voortvloeiende backserviceverplichtingen (teneinde pensioenaanspraken op basis van eindloon op te bouwen) in de heffing te betrekken. Met deze maatregel wordt aangesloten bij de maatschappelijke trend; eindloonregelingen zijn (voor gewone werknemers) de afgelopen jaren massaal omgezet in middelloonregelingen. In 2007 nam circa 85% van het actieve deelnemersbestand van pensioenfondsen deel aan een middelloonregeling en slechts 3% aan een eindloonregeling.
- Ten tweede wordt voorgesteld om bij werknemers met een jaarloon vanaf € 500 000 een werkgeversheffing van 30% in te voeren op excessieve vertrekvergoedingen. De werkgeversheffing wordt toegepast op vertrekvergoedingen voor zover deze hoger liggen dan één jaarloon.
- De derde maatregel betreft een evenwichtiger belasting van de winst van private equity managers. In de eerdergenoemde brief van 18 december 2007 aan de EK is aangekondigd dat de fiscale praktijk van de belastingheffing over carried interest verder wordt onderzocht. Naar aanleiding van dit onderzoek wordt thans nieuwe wetgeving voorbereid ter ondersteuning van de fiscale praktijk.
- Ten slotte wordt in het kader van het wetsvoorstel «bestuur en toezicht» een nieuwe regeling opgenomen voor bestuurders met een tegenstrijdig belang, bijvoorbeeld bij een overname. Uitgangspunt is dat deze bestuurders niet kunnen deelnemen aan de besluitvorming hierover.

### **Diversiteit in de raad van commissarissen**

De Commissie heeft in haar advies van mei 2007 aanbevolen dat de raad van commissarissen dient te streven naar een gemengde samenstelling en voorts aangegeven op dit thema nader in te gaan in dit rapport. De Commissie heeft geconstateerd dat er toenemende aandacht is voor de positie van vrouwen in raden van bestuur en raden van commissarissen. De Commissie heeft ervoor gekozen om de positie van vrouwen, naast nationaliteit, leeftijd, expertise en maatschappelijke achtergrond, te bezien als één van de dimensies van diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen. De Commissie doet concreet een aantal aanbevelingen waaraan het onderzoek van Rijksuniversiteit Groningen en een aantal interviews met leden van raden van commissarissen van in Nederland gevestigde beursgenoteerde ondernemingen ten grondslag ligt. De Commissie beveelt ten eerste aan dat de raad van commissarissen in haar profielschets uitdrukkelijk aandacht besteedt aan de voor de vennoot-

schap relevante diversiteitsaspecten en de concrete invulling daarvan toelicht. Ten tweede doet de Commissie de aanbeveling dat voor nieuwe vacatures in de raad van commissarissen ook buiten bestaande netwerken wordt geworven. Ten slotte beveelt de Commissie aan dat de raad van commissarissen streeft naar een gemengde samenstelling. In het bijzonder kan bij deze samenstelling de diversiteit ten aanzien van het geslacht worden vergroot.

Het kabinet ondersteunt van harte de aanbevelingen die de Commissie op dit punt heeft gedaan. Deze aanbevelingen nodigen de beursgenoteerde bedrijven uit om een diversiteitsbeleid te ontwikkelen, toe te passen en daarover verantwoording af te leggen. De aanbevelingen kunnen worden gezien als nadere uitwerkingen van de Code en derhalve verwacht het kabinet dat de beursgenoteerde bedrijven deze zullen naleven. Opvolging van deze aanbevelingen zal de transparantie wat betreft diversiteitsbeleid binnen de raad van commissarissen bevorderen. Gezien de conclusies van de Commissie en de gedane aanbevelingen ziet het kabinet op dit moment geen aanleiding voor wettelijke maatregelen.

Overigens hanteert het kabinet reeds duidelijke doelstellingen op het gebied van diversiteit. Zo heeft minister Plasterk van Onderwijs, Cultuur en Wetenschappen namens het kabinet in de emancipatienota 2008–2011: «*Meer Kansen voor vrouwen*» doelstellingen en streefcijfers benoemd als het gaat om vrouwen in topposities binnen het bedrijfsleven, de rijksoverheid en het onderwijs. Tevens is beschreven met welke maatregelen de streefcijfers en doelstellingen zullen worden behaald. De overheid ziet zichzelf als voorbeeldwerkgever en heeft zichzelf ten doel gesteld om in 2011 minstens 25% van de Algemene Bestuursdienstfuncties door vrouwen te laten bezetten.

Voor het bedrijfsleven geldt ingevolge voornoemde emancipatienota het streefcijfer om in 2010 minimaal 20% vrouwen in de top te hebben. Een belangrijke bijdrage aan het behalen hiervan wordt geleverd door TopBrainstorm. Op initiatief hiervan wordt, in samenwerking met topvrouwen uit het Nederlandse bedrijfsleven, de ministeries van Economische Zaken en Onderwijs, Cultuur en Wetenschappen, het Ambassadeursnetwerk Glazen Plafond en de sociale partners, het Charter «Vrouwen naar de Top» ontwikkeld. Organisaties die het Charter onderschrijven, verbinden zich aan doelstellingen voor hun eigen organisatie inzake vrouwen in topposities en aan de rapportage over de voortgang hierop. Het kabinet verwacht dat met de totstandkoming van het Charter en met het naleven van de aanbevelingen van de Commissie een aanzienlijke bijdrage wordt geleverd aan het bereiken van het eerdergenoemde streefcijfer.

### **Overige aandachtspunten in het rapport**

De Commissie besteedt aandacht aan de wijze waarop vennootschappen en aandeelhouders in de praktijk omgaan met het proces van verantwoording over de naleving van de Code, in het bijzonder in het kader van de algemene vergadering van aandeelhouders. De Commissie constateert daarbij dat de opkomst op de algemene vergadering is verbeterd tot een gemiddelde van 57 procent. De Commissie verwacht dat dit in de toekomst verder zal verbeteren vanwege het toenemende gebruik van elektronische hulpmiddelen, waarvoor sinds 1 januari 2007 ook een wettelijke basis bestaat. Met betrekking tot de naleving van aanbevelingen en best practices op dit gebied constateert de Commissie dat de naleving van de aanbeveling dat de décharge van het bestuur wordt geagendeerd na de onderwerpen betreffende het jaarverslag en corporate governance weliswaar is verdubbeld, maar nog steeds slechts 58 procent bedraagt. De

naleving van de best practice dat het reservering- en dividendbeleid als apart agendapunt wordt geagendeerd is gedaald van 59 naar 53 procent.

Het kabinet is verheugd dat de gemiddelde opkomst op algemene vergaderingen is gestegen. Dit is reeds lange tijd de inzet van het kabinet. Een hoge opkomst op de algemene vergadering heeft een positieve uitwerking op onder andere de kwaliteit van de beraadslaging en de beslissingen hierin, het draagvlak voor deze beslissingen, de voorspelbaarheid en de consistentie van genomen beslissingen en het voorkomen van toevallige meerderheden. Het kabinet gaat ervan uit dat de recente wettelijke bepalingen inzake de inzet van elektronische hulpmiddelen de opkomst in de toekomst nog verder zullen vergroten. Het kabinet is minder positief gestemd over de geconstateerde lage naleving van de genoemde aanbeveling en best practice. Niettemin gaat het kabinet ervan uit dat het huidige jaarrapport eraan zal bijdragen dat de naleving van deze bepalingen volgend jaar hoger is. Bovendien moet niet uit het oog worden verloren dat de genoemde aanbeveling pas één jaar geleden werd uitgebracht. De lage naleving hiervan is waarschijnlijk te wijten aan aanloop-effecten.

De Commissie gaat in haar rapport ook in op ontwikkelingen op het terrein van corporate governance in het buitenland, waaronder het Verenigd Koninkrijk, Duitsland, België en de Verenigde Staten. In het algemeen zijn de beschreven discussies en wijzigingen van regelgeving met betrekking tot corporate governance in die landen vergelijkbaar met die in Nederland. Bijvoorbeeld in Duitsland bestaan voornemens tot het verplicht stellen van het melden van intenties van aandeelhouders en tot uitbreiding van identificatie van aandeelhouders. In België en het Verenigd Koninkrijk wordt gesproken over aanpassing van de in die landen geldende corporate governance codes. Tenslotte is in de Verenigde Staten regelgeving vastgesteld die tot doel heeft het gebruik van elektronische aandeelhouderforums te bevorderen. Het kabinet acht het verstandig om inzicht te hebben in de ontwikkelingen in de ons omringende landen en is tevreden dat de Nederlandse (voornemens tot) regelgeving niet sterk afwijkt van die landen.

### **Bevordering van lange termijn-aandeelhouderschap**

De Commissie heeft in haar consultatiedocument van december 2006 vastgesteld dat er in Nederland een discussie gaande is over de wijze waarop de ondernemingsleiding zich moet positioneren in een krachtenveld van belanghebbenden die blijik geven van uiteenlopende visies op de wenselijke strategie en de activiteiten van de onderneming. De Commissie constateerde hierbij dat internationaal initiatieven worden ontplooid om een oriëntatie op de langere termijn ontwikkeling van de onderneming te stimuleren. De Commissie heeft in haar hierboven genoemde advies van mei 2007 hieromtrent geen aanbevelingen gedaan aan de wetgever. De Commissie gaf wel aan positief te staan tegenover initiatieven van ondernemingen om lange termijn aandeelhouderschap te bevorderen. Het kabinet is eveneens van mening dat het primair een zaak is van ondernemingen om te kijken of en hoe zij aandeelhouders voor langere termijn aan zich willen binden, maar heeft in haar reactie op het bovengenoemde advies eveneens aangegeven te willen bezien of het nodig en mogelijk is om de ondernemingen daarbij te faciliteren door eventuele belemmeringen in de wetgeving weg te nemen. De overwegingen van het kabinet hierover treft u aan in de volgende alinea's.

Het Nederlandse corporate governance systeem gaat uit van een stakeholdersmodel waarin de vennootschap wordt gezien als een langetermijnsamenwerkingsverband van diverse bij de vennootschap betrokken partijen,

gericht op het creëren van aandeelhouderswaarde op lange termijn. Aandeelhouders die voor langere termijn aan een vennootschap zijn verbonden kunnen positief bijdragen aan het beleid van de vennootschap en de waardeontwikkeling en zorgen tevens voor stabiliteit. Het kabinet meent dat ondernemingen in staat moeten worden gesteld om te streven naar een samenstelling van het aandeelhoudersbestand dat zich richt op een zekere balans tussen lange termijn en korte termijn aandeelhouders hetgeen een bijdrage kan leveren aan het nastreven van de doelstellingen van de onderneming.

Het kabinet ziet dat er grofweg twee categorieën van maatregelen zijn die ondernemingen zouden kunnen treffen om aandeelhouders voor langere termijn aan zich te binden. De eerste categorie betreft het toekennen van extra financiële middelen aan lange termijn aandeelhouders. De tweede categorie betreft het toekennen van extra stemrecht aan lange termijn aandeelhouders. Bij beide categorieën dienen ondernemingen in het oog te houden dat de extra verkregen rechten als gevolg van het lange termijn aandeelhouderschap bij overdracht van de aandelen zouden moeten vervallen.

#### *1. Extra financiële middelen*

##### *Loyaliteitsdividend*

Het kabinet constateert dat het voor ondernemingen mogelijk is om via een statutaire regeling aan geregistreerde aandeelhouders een financiële uitkering toe te kennen en op deze wijze lange termijn aandeelhouderschap te bevorderen. Opgemerkt wordt dat de beslissing om al dan niet een dergelijk loyaliteitsdividend in te voeren, een beslissing blijft van de vennootschap waarbij deze mede acht dient te slaan op het belang van het adequaat functioneren van de gereguleerde markt. Deze doet er volgens het kabinet dan wel verstandig aan om bedacht te zijn op het feit dat een loyaliteitsdividendprogramma slechts voorziet in een beperkte financiële prikkel voor aandeelhouders en om rekening te houden met het beginsel van gelijkheid van aandeelhouders.

In het kader van een loyaliteitsdividend kan DSM als voorbeeld worden genoemd. DSM wilde via een statutenwijziging een loyaliteitsdividend invoeren. Om voor het extra dividend in aanmerking te komen, zouden aandeelhouders hun aandelenbezit moeten registreren bij DSM. Aandelen die meer dan drie jaar door dezelfde aandeelhouder werden gehouden, zouden in aanmerking komen voor een loyaliteitsdividend van 30 % van het gemiddelde dividend in de voorafgaande periode van drie jaar en van 10 % in de periode daarna.

De Hoge Raad oordeelde in de zaak DSM<sup>1</sup> dat de wet niet dwingend voorschrijft dat aan aandelen van dezelfde soort altijd in omvang gelijke aanspraken op dividend moeten zijn verbonden. De bepaling dat aan alle aandelen in verhouding tot hun bedrag gelijke rechten en verplichtingen zijn verbonden verzet zich niet tegen een regeling in de statuten waarbij aan geregistreerde aandeelhouders een extra dividend wordt toegekend, mits dit geen strijd oplevert met het gelijkheidsbeginsel van aandeelhouders.

##### *Winstbewijzen*

In lijn met de uitleg van de Hoge Raad over de toelaatbaarheid van loyaliteitsdividend, ziet het kabinet binnen de huidige wetgeving ook de mogelijkheid om via een statutenwijziging loyaliteitswinstbewijzen uit te reiken aan aandeelhouders die aan bepaalde voorwaarden voldoen.

---

<sup>1</sup> LJN: BB3523, Hoge Raad, 07/11510 (CW 2516).

## *2. Extra stemrecht*

Het kabinet meent dat de huidige wetgeving tevens mogelijkheden biedt om extra stemrechten toe te kennen aan lange termijn aandeelhouders. Een vennootschap dient bij de uitgifte van aandelen – hieronder vallen ook bonusaandelen en stockdividenden – wel aan bepaalde wettelijke vereisten te voldoen.

### *Extra stemrecht*

Het toekennen van extra stemrechten aan lange termijn aandeelhouders is ook een mogelijke manier voor ondernemingen om lange termijn aandeelhouderschap te bevorderen. In de huidige wettelijke regeling zijn in beginsel aan alle aandelen in verhouding tot hun bedrag gelijke rechten en verplichtingen verbonden, tenzij de statuten anders bepalen. Statutair kan worden bepaald dat aan aandelen van een bepaalde soort extra stemrecht is verbonden. Daarnaast kan er voor worden gekozen om aan aandelen van dezelfde soort een verschillend stemrecht te verbinden, aangezien de wet, zoals de Hoge Raad opmerkte in de DSM-zaak, toestaat dat aan aandelen van dezelfde soort verschillende rechten worden verbonden. Net als bij het toekennen van een loyaliteitsdividend is het kabinet van mening dat bij het toekennen van extra stemrecht aan lange termijn aandeelhouders ook rekening moet worden gehouden met het feit dat aandeelhouders die zich in gelijke omstandigheden bevinden, op dezelfde wijze behandeld moeten worden.

Het kabinet realiseert zich dat de ondernemingen er bedacht op moeten zijn dat loyaliteitsaandelen met extra stemrecht gevoelig zijn voor onjuiste toepassing. Een administratiekantoor zal over het algemeen een lange termijn aandeelhouder zijn, terwijl de certificaathouders door middel van een volmacht het stemrecht mogen uitoefenen. Deze certificaathouders hoeven niet noodzakelijkerwijs lange termijn certificaathouders te zijn en zouden op deze wijze onevenredig veel zeggenschap kunnen krijgen. Daarnaast is het denkbaar dat een lange termijn aandeelhouder zijn stemrecht door de vestiging van een vruchtgebruik of pandrecht laat overgaan op iemand anders. Zeker in geval van certificering van aandelen of vestiging van vruchtgebruik of pandrecht verdient het aanbeveling dat ondernemingen overwegen om geen extra stemrecht toe te kennen of de gevolgen eerst goed bezien.

### *Stockdividend/bonusaandelen*

Volgens het kabinet kunnen ondernemingen ook overwegen om stockdividend of bonusaandelen uit te keren ter bevordering van lange termijn aandeelhouderschap. Bij een stockdividend ontvangt een aandeelhouder aandelen in plaats van contanten. Door de uitgifte van bonusaandelen wordt de intrinsieke waarde van de reeds uitstaande aandelen kleiner, omdat er meer aandelen komen te staan tegenover het totale aanwezige vermogen. Het kabinet is van mening dat ondernemingen hierbij, net als bij de introductie van loyaliteitsdividend, rekening moeten houden met het gelijkheidsbeginsel van aandeelhouders. In de praktijk zal er overigens vaak sprake zijn van een keuzedividend, waarbij een aandeelhouder de keuze heeft tussen een dividend in contanten of in aandelen.

## **Toekomstige werkzaamheden van de Monitoring Commissie**

De Commissie is in 2004 ingesteld voor een periode van vier jaar. In juni 2008 zal zij een evaluatierapport uitbrengen. Hierin zal de Commissie terugblikken op de afgelopen drie jaar en zullen aanbevelingen worden gedaan voor aanpassing van de Code. Daarnaast zal specifiek de rol van het toezicht aan de orde komen. Na het evaluatierapport van de

Commissie zal het kabinet zich beraden welk vervolg zal worden gegeven aan de Commissie.

De minister van Financiën,  
W. J. Bos

De staatssecretaris van Financiën,  
J. C. de Jager

Reeds in gang gezette maatregelen door dit kabinet:

- In het Besluit openbare biedingen Wft is opgenomen dat eventuele vergoedingen aan bestuurders en commissarissen van de doelvennootschap die bij gestanddoening van het bod zullen aftreden en aan het openbaar bod gerelateerde vergoedingen aan bestuurders en commissarissen die niet zullen aftreden moeten worden vermeld.
- Er is een wetsvoorstel in voorbereiding dat de ondernemingsraad (OR) het recht geeft om een standpunt in te nemen ten aanzien van een nieuw vast te stellen bezoldigingsbeleid of ten aanzien van een wijziging van het beloningsbeleid bij NV's.
- Het onderwerp bestuurdersbezoldiging is in het Europese overleg van Ministers van Financiën geagendeerd en zal op 13 mei 2008 voor het eerst besproken worden.

Met betrekking tot de (semi-)publieke sector:

- In de statuten van publiekrechtelijke en privaatrechtelijke zbo's, met uitsluitend een publieke taak, wordt opgenomen dat de minister de bestuurdersbeloningen goedkeurt.
- De beloningen in de publieke sector (Rijk en zbo's) worden gemaximeerd op het (nieuwe) ministersalaris. Daarvan kan slechts in uitzonderlijke gevallen, door middel van een zware procedure via de ministerraad, worden afgeweken.
- Een kabinetsreactie op het advies van de Commissie Dijkstal inzake de topbeloningen in de semipublieke sector, is in voorbereiding.
- De Minister van Financiën zal zich tijdens de aanstaande algemene vergaderingen van aandeelhouders van de staatsdeelnemingen hard maken voor een koppeling van de beloningsontwikkeling van bestuurders aan die van gewone werknemers. Daarnaast acht het kabinet het wenselijk dat de relatie tussen geleverde prestaties en de toe te kennen variabele beloning wordt verduidelijkt, waarbij niet alleen wordt gekeken naar financieel economische doelstellingen, maar ook naar doelstellingen die gericht zijn op het bevorderen van specifieke publieke belangen.
- Ten aanzien van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank (DNB) heeft vorig jaar reeds een bijstelling van het beloningsbeleid plaatsgevonden, die heeft geleid tot een lagere beloning voor de nieuwe voorzitter van de AFM en een lagere beloning voor nieuw te benoemen directeurs van DNB. Tevens is vastgelegd dat de beloningsontwikkeling van het AFM-bestuur respectievelijk de DNB-directie wordt gekoppeld aan de beloningsontwikkeling van de medewerkers van betrokken toezichthouders.

Maatregelen die genomen worden in het kader van de kabinetsreactie op het rapport van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code d.d. 19 december 2007:

- Voorgesteld wordt om als pensioenopbouw plaatsvindt vanaf een pensioengevend loon van € 500 000 op basis van een eindloonstelsel, een werkgeversheffing van 15% toe te passen over de forfaitair berekende bovenmatige pensioenpremie (backservice).
- Bij werknemers met een jaarloon vanaf € 500 000 wordt een werkgeversheffing van 30% ingevoerd op vertrekvergoedingen voor zover deze hoger liggen dan één jaarloon.
- De winst van private equity managers wordt evenwichtiger belast.
- Ten slotte wordt in het kader van het wetsvoorstel «bestuur en toezicht» een nieuwe regeling opgenomen voor bestuurders met een tegenstrijdig belang, bijvoorbeeld bij een overname. Uitgangspunt is dat deze bestuurders niet kunnen deelnemen aan de besluitvorming hierover.