

Vergaderjaar 2007–2008

31 083

Corporate governance, hedgefondsen en private equity

28 998

Wijziging van de Wet toezicht beleggingsinstellingen met het oog op de modernisering van de wet en implementatie van richtlijn nr. 2001/107/EG en richtlijn nr. 2001/108/EG van 21 januari 2002

Nr. 21

VERSLAG VAN EEN ALGEMEEN OVERLEG

Vastgesteld 4 juni 2008

De vaste commissie voor Financiën¹ heeft op 23 april 2008 overleg gevoerd met minister Bos van Financiën en staatssecretaris De Jager van Financiën over:

- **kabinetsreactie op het rapport van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code; onderdeel bezoldiging van bestuurders (31 083, nr. 10);**
- **governance beleggingsinstellingen (28 998, nr. 13).**

Van dit overleg brengt de commissie bijgaand beknopt verslag uit.

Blok 1: Kabinetsreactie op het rapport van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code; onderdeel bezoldiging van bestuurders

Vragen en opmerkingen uit de commissie

¹ Samenstelling:

Leden: Van der Vlies (SGP), Vendrik (Groen-Links), Blok (VVD), voorzitter, Ten Hoopen (CDA), ondervoorzitter, Weekers (VVD), Gerkens (SP), Van Haersma Buma (CDA), De Nerée tot Babberich (CDA), Haverkamp (CDA), Dezentjé Hamming-Bluemink (VVD), Omtzigt (CDA), Koşer Kaya (D66), Irrgang (SP), Luijben (SP), Kalma (PvdA), Blanksma-van den Heuvel (CDA), Cramer (ChristenUnie), Van der Burg (VVD), Tony van Dijk (PVV), Spekman (PvdA), Heerts (PvdA), Gesthuizen (SP), Ouwehand (PvdD), Tang (PvdA) en Vos (PvdA).
Plv. leden: Van der Staaij (SGP), Halsema (GroenLinks), Remkes (VVD), Jonker (CDA), Aptroot (VVD), Van Gerven (SP), Jan de Vries (CDA), Van Hijum (CDA), Mastwijk (CDA), De Krom (VVD), De Pater-van der Meer (CDA), Pechtold (D66), Kant (SP), Ulenbelt (SP), Van der Veen (PvdA), Smilde (CDA), Anker (ChristenUnie), Nicolai (VVD), De Roon (PVV), Van Dam (PvdA), Smeets (PvdA), Karabulut (SP), Thieme (PvdD), Heijnen (PvdA) en Roefs (PvdA).

De heer **Omtzigt** (CDA) benadrukt dat aandeelhouders gaan over het beloningsbeleid van vennootschappen. Dit is de afgelopen tijd geen wassen neus gebleken toen aandeelhouder bij verscheidene ondernemingen het beloningsbeleid niet hebben goedgekeurd. Het is goed dat het voornemen van tafel is om pensioenopbouw boven een pensioengevend loon van € 185 000 af te toppen, omdat de omkeerregeling een voorwaarde is gebleken voor de ontwikkeling van het pensioenstelsel. De nu voorgestelde belastingmaatregelen zijn effectiever.

De definitie van tegenstrijdig belang moet in de wet worden vastgelegd.

Wat wordt precies bedoeld met deze term? Het hebben van enkele aandelen moet geen belemmering zijn. Wat vindt de regering van de suggesties van de heer Wijers om de variabele beloning die moet worden uitgekeerd op basis van de aandelenkoers, te bevriezen als sprake is van overnameonderhandelingen?

Blijven bestuurders werknemers van de vennootschap, of is het beter om hen uit het arbeidsrecht te halen?

Wellicht moeten de aanbevelingen van de commissie-Frijns over de beloningen wettelijk worden verankerd, net als de rest van de code-Tabaksblad.

Op die manier is een vennootschap in ieder geval verplicht om op basis van het principe «comply or explain» uit te leggen waarom zij van de code afwijkt.

De heer **Tang** (PvdA) vindt dat er het afgelopen jaar erg veel is verbeterd op het punt van de topinkomens. Voor het eerst neemt een kabinet op topinkomens gerichte fiscale maatregelen. Niet alleen de samenleving, maar ook het bedrijfsleven is erbij gebaat dat tegenover topinkomens topprestaties staan. Ook de symbolische waarde van de maatregelen is groot; bestuurders moeten de enorme beloningen niet meer normaal vinden. Niet alleen de bedrijven spelen hierbij een rol, maar ook de vakbonden. Zij moeten ervoor zorgen dat de code een rol speelt bij de cao-onderhandelingen.

Heeft het kabinet al nagedacht over de vraag wat er moet gebeuren als de voorgenomen maatregelen niet uitpakken zoals bedoeld? Hoe zullen de ideeën van de commissie-Frijns om de rol van aandeelhouders te versterken, terechtkomen in de code-Tabaksblat?

De verhouding tussen vaste en variabele beloning blijft een teer punt. Opties zijn een bijzonder slecht beloningsinstrument. De commissie-Frijns stelt voor om de variabele beloning te maximaleren. In hoeverre is volgens het kabinet de variabele beloning de oorzaak van de verstoorde verhouding tussen prestaties en beloningen?

Het is goed dat het kabinet het tegenstrijdig belang bij overnames wettelijk verbiedt. Bij deze overnames hebben zich in 2007 de belangrijkste excessen voorgedaan. De waarde van aandelen en opties moet bij overnames worden bevroren. Wat wordt de positie van de directeur-groothouder (dga) als het tegenstrijdig belang wettelijk wordt verboden? In hoeverre zal het nog mogelijk zijn om achteraf discretionair een bonus te geven als de beloning bij overname wordt bevroren maar de overname wel gewenst is?

Volgens mevrouw **Koşer Kaya** (D66) is het belangrijk om een onderscheid te maken tussen de private sector enerzijds en de (semi)publieke en publieke sector anderzijds. Bij de laatste heeft de overheid een taak, omdat deze draaien op belastinggeld. Ook rond wanbestuur in de private sector bestaan regels. Die worden echter nauwelijks toegepast. Wat is daarvan de oorzaak?

Als de raad van commissarissen enkel het belang van het bedrijf en niet dat van de bestuurders zou vertegenwoordigen, zouden de problemen rond de bezoldiging niet bestaan. Aanpassing van de beloningsstructuur door de overheid zonder de onderliggende problemen aan te pakken, is niet de juiste oplossing omdat regelgeving altijd kan worden omzeild. Bovendien wordt het moeilijker om kwalitatief goede bestuurders aan te trekken en te belonen op grond van prestaties als de overheid ingrijpt in de beloningsstructuur.

De alternatieven voor inperking van aftrekbaarheid van pensioenpremie, waar in de motie-Kortenhorst (31 205, nr. 38) om werd gevraagd, hebben op hun beurt ook weer onaantrekkelijke effecten. Zo kan de voorgenomen werkgeversheffing van 30% op vertrekvergoedingen bij een inkomen vanaf € 500 000 leiden tot hogere brutosalarissen en naar het buitenland vertrekkende bedrijven (Frijns in de Volkskrant, 20 december 2007). Hoe wil de minister deze effecten beperken?

Mevrouw **Karabulut** (SP) vindt dat het erg lang heeft geduurd voordat het kabinet met maatregelen is gekomen om het graaien aan de top van het Nederlandse bedrijfsleven te stoppen. Het is betreurenswaardig dat de eerder aangekondigde maatregelen, zoals de aftopping van de pensioenopbouw en de villabelasting, zijn gesneuveld. De nu aangedragen maatregelen lijken schijnoplossingen en hebben slechts betrekking op een zeer klein deel van het inkomen van topbestuurders.

Zelfregulering blijft het devies, maar de transparantie en zelfregulering die is ontstaan door de invoering van de code-Tabaksblat hebben in de praktijk geleid tot nóg hogere topsalarissen. Is de minister bereid om wettelijke maatregelen te treffen? Er moet een wettelijk verbod komen op presatieloon of een wettelijk maximum hiervoor worden vastgelegd. Verder moeten de beloningen van topbestuurders onder de cao's worden gebracht, zodat de relatie wordt hersteld tussen beloningen aan de top en op de werkvloer. Gaat het kabinet zich hiervoor hard maken?

Waarom wordt het belastingtarief dat werkgevers moeten betalen over excessieve vertrekvergoedingen op slechts 30% gesteld en waarom wordt deze vergoeding pas belast als die het jaarsalaris overstijgt? Wanneer zijn vertrekvergoedingen excessief?

Waarom kunnen topbestuurders op basis van hun eindloon pensioen opbouwen? Waarop is het tarief van 15% werkgeversheffing op bovenmatige pensioenpremie gestoeld? Waarom geldt deze heffing pas vanaf een inkomen van € 500 000?

Managers die een persoonlijk financieel belang hebben bij een bedrijfs-overname, mogen niet meer deelnemen aan overnamegesprekken.

Wanneer is precies sprake van tegenstrijdig belang? Heeft een topmanager niet altijd een persoonlijk belang bij overname? Wanneer en hoe wordt het beloningspakket bevroren? Wordt het tarief op de winst van private equity managers van 1,2% verhoogd tot de gebruikelijke 52%?

Ook de heer **Weekers** (VVD) wijst op het verschil tussen bezoldiging in de (semi)publieke en de private sector. De topsalarissen bij publiekrechtelijke zelfstandige bestuursorganen (zbo's) moeten worden vastgesteld door de minister. Daarbij moet de mogelijkheid van afwijking van de Balkenendenorm open blijven, want het Rijk moet de juiste personen op belangrijke posten kunnen blijven benoemen. Wanneer worden overigens besluiten genomen over de ministers-salarissen naar aanleiding van de adviezen van de commissie-Dijkstal?

In de private sector ligt de verantwoordelijkheid voor beloningen bij de bedrijven zelf, gecontroleerd door een systeem van checks and balances binnen de bedrijven. De naleving van de code-Tabaksblat is echter op het punt van de bezoldiging tot nu toe teleurstellend. Hierin zal verbetering komen, onder andere omdat aandeelhouders een toenemend kritische rol spelen bij de toekenning van beloningen. Bovendien leidt de maatschappelijke discussie over excessieve beloningen ertoe dat raden van commissarissen het beloningsbeleid moeten actualiseren.

Er komt een regeling rond communicatie tussen bestuur en aandeelhouders. Heeft deze regeling ook effect op de mogelijkheid van communicatie tussen aandeelhouders onderling? Zij moeten meer mogelijkheden krijgen om te reageren op tussentijdse besluiten van de raad van commissarissen over het beloningsbeleid. Het is voor aandeelhouders onvoldoende als zij dit beleid alleen kunnen goed- of afkeuren tijdens de aandeelhoudersvergadering.

De heer Weekers is tegen de voorgestelde werkgeversheffing van 30% op vertrekvergoedingen, omdat dit de facto leidt tot een toptarief van 63%.

Zo'n «symbooltaks» is niet in het belang van de aandeelhouder. Als de maatregel effect heeft en de gouden handdrukken verdwijnen, dan zal dit ook effect hebben op de budgettaire opbrengst van de overheid. Hoe gaat het kabinet daarop reageren?

De arbeidsrechtelijke bescherming voor bestuurders moet worden afgeschaft. Verder moeten de belemmeringen worden weggenomen voor certificaathouders om in een aandeelhoudersvergadering te kunnen stemmen. De ondernemingsraad mag slechts een adviserende rol krijgen in het bezoldigingsbeleid.

De heer **Tony van Dijk** (PVV) vindt, met het kabinet, dat exhibitionistische zelfverrijking door topbestuurders aan banden moet worden gelegd,

zeker als de verhouding tussen prestatie en beloning zoek is. Hij is het eens met veel van de maatregelen die het kabinet op dit punt voorstelt. Het variabele deel van de beloning moet worden gemaximeerd. Bij overnameonderhandelingen moeten de koersen van aandelen en opties van bestuurders worden bevroren. Echter, de maatregel om bestuurders uit te sluiten van de overnameonderhandelingen als zij aandelen bezitten, lijkt onwerkbaar. Hoe denkt men verder de voorgestelde maatregelen, met name in de publieke sector te handhaven? Daar moeten loonstijgingen van bestuurders gelijk opgaan met die van andere medewerkers. Nu worden uitzonderingen daarop nog te vaak geaccepteerd. Het bezoldigingsbeleid is de verantwoordelijkheid van commissarissen en aandeelhouders. Fiscale maatregelen tegen excessieve beloningen zijn onwenselijk, omdat die zullen worden omzeild. Bovendien worden niet de bestuurders door deze maatregelen getroffen, maar de vennootschap zelf en indirect de aandeelhouders. Tevens wordt het vestigingsklimaat erdoor aangetast. Hoe beoordeelt de commissie-Frijns de voorgestelde fiscale maatregelen?

Volgens de heer **Vendrik** (GroenLinks) reageert de regering veel te lankmoedig op de slechte naleving van de regels van de code-Tabaksblad rond het beloningsbeleid. Men is er niet in geslaagd om met de introductie van de code een cultuur van matiging te scheppen. Dat is niet verbazingwekkend, want daarvoor was de code niet bedoeld. Daarom moet die op het punt van de bezoldiging worden aangepast. Variabele beloning moet worden teruggedrongen. De overheid moet werken aan het herstel van de relatie tussen de werkvloer en de top van Nederlandse ondernemingen en moet ervoor zorgen dat de code-Tabaksblad op dit punt wordt aangepast. Het lijkt erop dat algemene beginselen van fatsoenlijk inkomensbeleid worden uitgeruild tegen de bescheiden maatregelen die het kabinet nu voorstelt en die slechts zijn gericht op excessen bij overnames.

Net als de commissie-Frijns blijft ook de heer **Cramer** (ChristenUnie) uitgaan van zelfregulering door het bedrijfsleven. De overheid moet zich steeds afvragen in hoeverre zij zeggenschap heeft over de hoogte van beloningen in de private sector. Beteugeling van excessieve beloningen moet een soort ethische regel worden voor ondernemingen. Tot nu toe heeft zelfregulering echter te weinig resultaat gehad. Wat gaat de minister doen als straks blijkt dat de code-Tabaksblad op het punt van de bezoldiging blijvend onvoldoende wordt nageleefd? Wat heeft hij gedaan met de toezegging om te zorgen voor een grotere prikkel bij aandeelhouders om excessieve beloningen tegen te gaan? Is hij bereid om bijvoorbeeld de dividendbelasting te verhogen als bedrijven de code niet toepassen? Als bestuurders tijdens overnameonderhandelingen een tegenstrijdig belang hebben, worden zij voortaan van die onderhandelingen uitgesloten. Wanneer is precies sprake van een tegenstrijdig belang? Kunnen dga's straks niet meer over hun eigen onderneming meebeslissen? Kunnen bestuurders wel blijven meebeslissen als hun aandelen- en optiepakket wordt bevroren? Het Rijk moet in de publieke sector het goede voorbeeld geven. Daarom moeten er concrete voorstellen komen om excessieve beloningen in deze sector tegen te gaan. Hoe staat het met wetgeving op dit punt?

Antwoord van de bewindslieden

De **minister** benadrukt dat het kabinet-Balkenende IV het eerste kabinet is dat concrete maatregelen neemt tegen excessen bij de beloning van topbestuurders. De twaalf in de bijlage bij de brief genoemde maatregelen zijn er veel meer dan in het coalitieakkoord werden genoemd. Aan de ene kant komen excessen in de praktijk nog steeds voor en nemen zij soms zelfs in omvang toe, maar aan de andere kant nemen aandeel-

houders, commissarissen en bestuurders steeds vaker hun verantwoordelijkheid. Problemen met excessieve bezoldigingen spelen zeker niet alleen in Nederland. Het punt staat op de agenda van de komende Eurogroep. Naarmate meer Europese landen maatregelen nemen, verwatert het argument dat deze maatregelen het vestigingsklimaat schaden.

Het kabinet heeft niet de bevoegdheid om zaken wel of niet in de code-Tabaksblad op te nemen, want deze code is een instrument van zelfregulering. De overheid is slechts in zoverre betrokken bij de code dat in de wet staat waar deze te vinden is en dat bedrijven geacht worden ermee om te gaan op basis van «comply or explain». Als het parlement en de regering vinden dat de code niet voldoet, moeten zij zich afvragen of wetgeving nodig is. Dat gebeurt ook nu, want het vertrouwen in zelfregulering kent grenzen. Wettelijke maatregelen zijn nu noodzakelijk, omdat een aantal excessen niet via zelfregulering en de code zijn opgelost. Er is geen ander land waar dit op een zo voortvarende manier wordt aangepakt.

Bij bedrijven waarin de staat deelneemt, kan en zal de overheid zich als aandeelhouder hard maken voor herstel van de koppeling tussen de beloningsontwikkeling op de werkvloer en aan de top. Bij private partijen heeft de overheid slechts de rol van wetgever, niet die van aandeelhouder, en heeft zij op dit punt veel minder directe invloed.

De minister is tegen een wettelijke maximering van variabele beloning, omdat dit waarschijnlijk leidt tot een vergelijkbare verhoging van de vaste beloningscomponent. Daardoor zullen ook slecht presterende bestuurders een hoger vast salaris genieten. De maatschappelijke verontwaardiging zal daardoor alleen maar toenemen. Variabele beloningen moet daarom niet bij wet worden verboden, maar openbaar worden gemaakt, zodat op een transparante manier kan worden vastgesteld wat de verhouding is tussen de beloning en de geleverde prestaties. Bovendien is juist voor startende ondernemingen de mogelijkheid om beloningen toe te kennen door middel van aandelen of opties buitengewoon belangrijk. Uiteraard kunnen in de code wel randvoorwaarden voor variabele beloning worden opgenomen.

Bestuurders moeten in principe niet kunnen afwijken van gemaakte afspraken over beloningen zonder dat de aandeelhouders dit weten en zij hierover hun oordeel hebben kunnen uitspreken. De commissie-Frijns doet op dit punt enkele aanbevelingen.

De overheid heeft niet de bevoegdheid om beloningen onder een cao te brengen, want dat is een zaak van werkgevers en werknemers.

De clausule dat bestuurders met een tegenstrijdig belang niet kunnen deelnemen aan besluitvorming over een overname, loopt mee in het wetsvoorstel «bestuur en toezicht», dat door de minister van Justitie wordt opgesteld. Bij de uitwerking van dit wetsvoorstel worden allerlei vragen rond dit thema betrokken, zoals de vraag wanneer precies sprake is van tegenstrijdig belang en de vraag hoe in dit opzicht zal worden omgegaan met de dga. Tijdens het wetgevingsproces zou ook kunnen blijken dat naast de uitsluitingsclausule andere manieren om tegenstrijdige belangen tegen te gaan effectiever zijn. Te denken valt aan het bevriezen van de waarde van de aandelen en opties of een claw back clausule voor commissarissen. In hetzelfde wetsvoorstel zal waarschijnlijk een bepaling worden opgenomen waarin de arbeidsrechtelijke relatie van de bestuurder met de vennootschap wordt doorgesneden.

De vier op pagina 10 van de brief aangekondigde wettelijke maatregelen tegen excessieve beloning van topbestuurders komen in de plaats van de bij het aantreden van het kabinet aangekondigde aftopping van de pensioenopbouw. Volgens de minister is dit een goede uitruil, want door te dreigen met één maatregel wordt nu gewerkt aan vier maatregelen waarvoor tot nu toe in het parlement geen meerderheid te vinden was. De pensioenaftopping waarvan nu wordt afgezien, zou bovendien leiden tot veel onbedoelde neveneffecten, terwijl de vier nu aangekondigde maatregelen zeer specifiek zijn gericht op bestrijding van de excessen.

Het is nog te vroeg om te gaan werken aan een wettelijke verankering van de aanbevelingen van de commissie-Frijns. Voor de zomer zal de commissie nog een rapport uitbrengen waarin dieper wordt ingegaan op de rol van commissarissen. Vervolgens wordt de commissie-Frijns wellicht ook de commissie die de volgende versie van de code-Tabaksblad opstelt. Het kabinet verwacht dat de aanbevelingen van de commissie-Frijns in die nieuwe versie worden opgenomen. Eind 2008 moet er zicht zijn op zo'n nieuwe code. Daarna kan het parlement daarover zijn oordeel uitspreken en naar aanleiding daarvan kan worden gezien of nadere regelgeving of andere maatregelen nodig zijn.

De **staatssecretaris** meldt dat hij het wetsvoorstel rond de voorgestelde fiscale maatregelen direct na het meireces bij de Kamer wil indienen. De maatregelen zijn geen symbolische maatregelen, maar hebben wel een grote symbolische waarde. Er kan een normerend karakter van uitgaan dat aansluit op de code-Tabaksblad.

Men verwacht dat de vier belastingmaatregelen zeer effectief zullen zijn. Als bestuurders de beloningsstructuur niet aanpassen, zal de overheid namelijk meer belasting kunnen heffen over de excessieve beloningen. Als er wel wordt aangepast, komen de beloningen weer te liggen binnen maatschappelijk aanvaardbare grenzen. Bij beide situaties is de samenleving gebaat. De maatregelen zullen nauwkeurig worden gemonitord, zodat direct kan worden ingegrepen als ze leiden tot ongewenste gedragsveranderingen. Het budgettaire effect voor de overheid speelt geen rol, want gedragseffecten van belastingmaatregelen worden niet meegewogen in de raming.

Omdat de vier voorgestelde belastingmaatregelen veel meer zijn toegespitst op excessen dan de meer algemene pensioenaftopping die aanvankelijk werd voorgesteld, zal het vestigingsklimaat niet worden geschaad. Ter voorkoming van die schade is ook een grens gelegd bij een pensioengevend loon van € 500 000. Hoe ervoor wordt gezorgd dat de maatregelen zich zeer specifiek richten op excessieve vergoedingen, zal duidelijk worden gemaakt in het wetsvoorstel.

De nieuwe belasting op excessieve vertrekvergoedingen zal niet leiden tot een verhoging van het brutoloon evenredig aan de belastingheffing, omdat het hierbij gaat om een werkgeversheffing, die de vennootschap treft en niet de belastingplichtige. Wat precies onder vertrekvergoedingen wordt geschaard, zal in het wetsvoorstel nader worden aangeduid.

De inkomsten van private equity managers komen vaak voor een deel voort uit arbeid en voor een ander deel uit beleggingen. De manier waarop daartussen onderscheid wordt gemaakt, zal nader worden uitgewerkt in het wetsvoorstel.

De dividendbelasting is geen geschikt instrument om bedrijven mee aan te pakken die de code blijvend niet toepassen, omdat deze belasting wordt geheven bij de aandeelhouder. De vennootschap is hierbij slechts de inhoudingsplichtige. Ook de vennootschapsbelasting is geen geschikt middel, omdat niet alle organisaties die met de code te maken hebben, vennootschapsbelasting betalen. De werkgeversheffing lijkt het meest effectieve middel.

Nadere gedachtewisseling

Volgens heer **Tony van Dijk** (PVV) is het te vroeg om nu al wettelijke en fiscale maatregelen te nemen, omdat de code-Tabaksblad en de zelfregulering nog niet de tijd hebben gehad om zichzelf te bewijzen. Er zijn allereerste positieve ontwikkelingen gaande.

Volgens de heer **Vendrik** (GroenLinks) heeft de regering wel degelijk invloed op de inhoud van de code-Tabaksblad. Die is immers destijds onder hevige druk van het Rijk en de dreiging met wettelijke maatregelen

tot stand gekomen. Op dezelfde manier kan ook nu vernieuwing van de code worden afgedwongen.

Volgens de **minister** moeten wettelijke en fiscale maatregelen niet langer worden uitgesteld, omdat de problematiek daarvoor te ernstig is en omdat de publieke verontwaardiging over de excessen serieus moet worden genomen. Bovendien zijn de voorgestelde maatregelen erg goed.

Blok 2: Kabinetsreactie op het rapport van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code; overige onderdelen van de brief

Vragen en opmerkingen uit de commissie

De heer **Omtzigt** (CDA) benadrukt dat ondernemingen de spil van de economie vormen en meer zijn dan vluchtige combinaties van arbeid en kapitaal; het zijn gemeenschappen waarin mensen hun talenten kunnen ontplooien. Iedereen heeft een aandeel in dit proces, maar in de afgelopen jaren is de balans enigszins doorgeslagen naar de kant van de aandeelhouders. Dit evenwicht moet worden hersteld. In Het Financieel Dagblad van 22 april doet CDA-fractievoorzitter Van Geel een aantal voorstellen om de aandeelhouder uit de anonimiteit te halen.

De positie van vrouwen aan de top van het Nederlandse bedrijfsleven is vergeleken met elders in Europa weinig rooskleurig. In het rapport-Frijns wordt geen streefcijfer genoemd voor het aantal vrouwen in de top van het bedrijfsleven. Wat kan de commissie op dit punt meer doen dan ze nu doet?

Het zou goed zijn als bedrijven extra dividend mogen uitkeren aan loyale aandeelhouders en er moet een mogelijkheid komen om hun extra stemrecht te geven. Volgens de wet is loyaliteitsdividend verboden, maar de Hoge Raad heeft DSM toestemming gegeven om zulk dividend tot op zekere hoogte uit te keren. Kan de regering in een notitie op een rij zetten wat op dit punt geoorloofd is en hoe meer mogelijk kan worden gemaakt? In de code-Tabaksblad staat dat bij een openbaar overnamebod een afkoelingsperiode van 180 dagen in acht moet worden genomen. De code is echter niet wettelijk afdwingbaar en partijen hebben vaak haast als bij overnames wordt geboden. Kan de afkoelingsperiode van 180 dagen in de wet worden verankerd?

Kan de regering deze zomer een verkenning uitvoeren naar de mogelijkheden om een marktmeester in te stellen? Wanneer komt het kabinet met een standpunt over het SER-advies voor overnameregels?

Volgens de heer **Kalma** (PvdA) zit er een weeffout in de code-Tabaksblad. Alles draait daarin om de aandeelhouders en hun relatie tot het bestuur van de onderneming, maar de positie van de werknemers ontbreekt. Zo is het agressieve aandeelhouders te gemakkelijk gemaakt om hun zin door te drijven door de raad van commissarissen naar huis te sturen. Nederland blijkt op dit moment een van de minst tegen dit soort aandeelhouders beschermde economieën te zijn. Een discussie hierover is al gepland; de voorstellen van de heer Van Geel en de heer Omtzigt zijn niet nieuw. De code kent meer tekortkomingen. Zo heeft de commissie-Tabaksblad nooit regels over maatschappelijk verantwoord ondernemen willen opnemen en ook op de terreinen beloningsbeleid en de diversiteit in de top van bedrijven stelt de commissie zich uiterst terughoudend op. Daardoor dreigt de code een minder centrale plaats in het stelsel van corporate governance te krijgen dan hij verdient. Als zelfregulering stelselmatig achterblijft bij legitieme maatschappelijke verwachtingen zal het alternatief, namelijk regulering door de overheid, weer wat meer op de voorgrond komen te staan.

Wordt de Kamer betrokken bij een besluit over de vraag welk vervolg wordt gegeven aan de commissie-Frijns? De commissie doet binnenkort aanbevelingen voor wijzigingen in de code. Worden de Kamer, maar ook het kabinet en stakeholders betrokken bij besluiten hierover? Tijdens een algemeen overleg in december 2004 heeft de toenmalige minister Donner van Justitie hierover toezeggingen gedaan. Hij zei bij die gelegenheid dat te zijner tijd zou worden bezien op welke wijze de Kamer bij het proces van aanpassing van de code kan worden betrokken. Kan de minister de te volgen procedure schetsen?

De positie van vrouwen in raden van commissarissen en raden van bestuur is erg zwak en wordt nauwelijks beter. De commissie-Frijns onderkent het probleem maar zet niet de logische stap om op dit punt streefcijfers in de code vast te leggen. De heer Kalma stelt voor om ernaar te streven dat over een paar jaar 25% tot 30% van de leden van de raden vrouw is. Ook moet er aandacht komen voor die elementen in de topmanagerscultuur die het voor vrouwen moeilijk maken om daarin door te dringen. Is het kabinet bereid om de voorkeur voor ambitieuze streefcijfers in een brief onder de aandacht van de commissie te brengen? Als de commissie geen streefcijfers in de code wil opnemen, moeten wettelijke quota worden ingevoerd, want glazen plafonds verdwijnen niet vanzelf. De situatie in Noorwegen bewijst dat met wettelijke quota goede resultaten kunnen worden geboekt.

Mevrouw **Koşer Kaya** (D66) vindt dat private equity en hedge funds kunnen bijdragen aan een betere werking van de kapitaalmarkt en aan innovatie. In het artikel in Het Financieele Dagblad van 22 april heeft CDA-fractievoorzitter Van Geel het in dit kader over «sprinkhanengedrag». Wat vindt de minister van deze kwalificatie?

Nadat de regering binnenkort de wetsvoorstellen heeft ingediend waarin de aanbevelingen uit het tweede rapport van de commissie-Frijns nader worden uitgewerkt, zal over die voorstellen en de uitvoerbaarheid ervan uitgebreid worden gesproken. Kan de minister investeerders echter nu alvast geruststellen door zich te distantiëren van de voorstellen die de heer Van Geel in dit kader in het artikel in Het Financieele Dagblad het Financiële Dagblad doet? Een wezenlijk kenmerk van aandelen is dat zij anoniem kunnen worden aangeschaft. De bevoogdende voorstellen van de heer Van Geel geven blijk van een fundamenteel onbegrip van de werking van het financieel systeem.

Uit onderzoek blijkt dat quota geen effectief middel zijn om het aantal vrouwen in de top van het bedrijfsleven te verhogen (zie onderzoeksrapport «Women Matter» van bureau McKinsey). Ondernemingen moeten wel verplicht worden om transparant te zijn over hun diversiteitsbeleid door cijfers openbaar te maken. De commissie-Frijns, maar ook Sybilla Dekker (charter «Vrouwen aan de Top») doen hiervoor voorstellen. Fundamentele keuzes zijn nodig om het voor meer vrouwen mogelijk te maken in topfuncties te functioneren, zoals de keuze voor modernisering van het ontslagrecht, voor de afschaffing van het ambtenarenrecht en voor flexibilisering van de werkdag. Wat is het standpunt van de minister?

Volgens de heer **Irrgang** (SP) is de macht van aandeelhouders doorgeschoten. CDA-fractievoorzitter Van Geel doet in zijn artikel in Het Financieele Dagblad een aantal goede voorstellen om hierin verbetering te brengen, hoewel de meeste voorstellen niet nieuw zijn. Het voorstel om te komen tot een Takeover Panel naar Brits model is minder goed, omdat zo'n panel in het Verenigd Koninkrijk alleen het belang van aandeelhouders dient. Overnameprocessen behoeven meer regulering. Waarschijnlijk kan de AFM die taak in Nederland goed op zich nemen. Daarbij moeten de belangen van alle stakeholders in het oog worden gehouden. Het is een nobel streven om aandeelhouders voor langere termijn aan de onderneming te binden, maar hoe realistisch is dit? Hoe zit het precies

met de wettelijke mogelijkheden om trouwe aandeelhouders extra stemrecht te geven? Is nieuwe wetgeving op dit punt noodzakelijk?

Naar aanleiding van grote problemen met beleggingsinstellingen in de VS heeft de commissie-Winter in 2004 geadviseerd, beleggingsinstellingen te verplichten om een raad van commissarissen in te stellen. Toentertijd hebben de AFM en de toenmalige minister van Financiën deze aanbeveling overgenomen. De gedragscode die nu wordt voorgesteld, is veel te vrijblijvend. Waarom is de verplichte raad van commissarissen uit beeld geraakt?

De heer **Weekers** (VVD) benadrukt dat de code-Tabaksblad is ingesteld om de positie van aandeelhouders te versterken, omdat er een tegenwicht moest worden gevormd tegen de macht van de «old boys networks» en affaires zoals bij Ahold. Aandeelhouders maken nu gebruik van hun versterkte positie om de raad van commissarissen scherp te houden. Agressieve aandeelhouders moeten kunnen worden aangepakt en er moeten wellicht maatregelen worden genomen om overnameprocessen ordelijker te laten verlopen. Het is echter niet goed om assertieve aandeelhouders, met name institutionele beleggers, weer monddood te maken. De voorstellen van CDA-fractievoorzitter Van Geel in Het Financieel Dagblad neigen soms naar protectionisme.

Ook nadat de commissie-Frijns haar taak heeft afgerond, moet er in Nederland een Monitoring Commissie Corporate Governance Code blijven die de naleving van de code in de gaten houdt en hem van tijd tot tijd actualiseert.

Niet alleen de communicatie tussen de onderneming en de individuele aandeelhouder moet worden bevorderd, maar ook die tussen aandeelhouders onderling. Worden voorstellen daartoe in de wetsvoorstellen opgenomen?

De drempel om gebruik te maken van het agenderingsrecht mag niet worden verhoogd. Er is niets tegen langetermijnaandeelhouderschap, maar maatregelen die dit bevorderen mogen niet resulteren op een vorm van handelsboete. Ontvangt de Kamer nog vóór de behandeling van de aangekondigde wetsvoorstellen de resultaten van het onderzoek dat naar aanleiding van de motie-Weekers wordt gedaan naar de manieren waarop men in andere landen het tegenstrijdig belang aanpakt?

De aanbevelingen van de commissie-Frijns om diversiteit in de top van het bedrijfsleven te bevorderen, zijn te mager. Quota zijn geen goed middel om de diversiteit te bevorderen; de voorstellen van mevrouw Dekker zijn beter. Zulke voorstellen krijgen meer dynamiek als streefcijfers in de code-Tabaksblad worden opgenomen, waardoor het principe van comply or explain op diversiteit van toepassing wordt.

De heer **Tony van Dijck** (PVV) ziet niets in streefcijfers, quota of positieve discriminatie om de diversiteit in de top van het bedrijfsleven te bevorderen. Er moet altijd kunnen worden gekozen voor de beste man of vrouw.

Bij het principe van comply or explain wordt voor de uitleg steeds meer gebruikgemaakt van nietszeggende standaardformuleringen. Het niet toepassen van de code en dus uitleggen (explain), hoort een hoge uitzondering te zijn. Hoe kan ervoor worden gezorgd dat bedrijven minder gemakkelijk voor uitleggen kiezen?

De naleving van de code is een wettelijke verplichting en moet dus op 100% uitkomen. Bij levensverzekeringsmaatschappijen blijft de naleving zelfs steken op 53%. Welke sancties kan de minister inzetten om ervoor te zorgen dat de nalevingscijfers hoger worden?

Het is goed als ondernemingen mogelijkheden krijgen om aandeelhouders voor langere termijn aan zich te binden. Wat zijn de wettelijke mogelijkheden? Hoe kan worden voorkomen dat dergelijke maatregelen andere aandeelhouders benadelen?

De heer **Vendrik** (GroenLinks) vindt het belangrijk dat in de Kamer wordt gesproken over de vraag hoe het Nederlandse bedrijfsleven moet worden geleid. De huidige structuur leidt ertoe dat aandeelhouders en bestuurders te veel gericht zijn op rendement op de korte termijn, wat funest is voor duurzaamheid en innovatie. Het zou goed zijn als het kabinet een fundamentele visie op de organisatie van het Nederlandse bedrijfsleven opstelt, zodat de Kamer hierover kan discussiëren. Het artikel van CDA-fractievoorzitter Van Geel in Het Financieele Dagblad kan hiertoe een aanzet zijn.

Maatregelen die het ondernemingen mogelijk maken om aandeelhouders voor langere termijn aan zich te binden, kunnen een belangrijke rol spelen bij de bestrijding van de kortetermijncultuur in Nederlandse bedrijven.

Welke maatregelen gaat de minister nemen?

De aanbevelingen van de commissie-Frijns rond diversiteit zijn veel te vrijblijvend. Het Nederlandse bedrijfsleven loopt op dit punt zwaar achter. De code moet op dit punt fors worden aangescherpt. Als dat niet mogelijk blijkt, moet het kabinet komen met voorstellen voor wettelijke maatregelen.

Alle fiscale premies op kortetermijndenken moeten worden afgeschaft.

Vorig jaar is het kabinet verzocht om te onderzoeken of door de fiscus overnames met vreemd vermogen worden bevorderd. Hoe staat het met dat onderzoek?

Antwoord van de minister

De **minister** stelt vast dat veel van wat door Kamerleden is aangevoerd, gaat over punten uit het rapport van de commissie-Frijns, over ondernemingsbestuur en aandeelhoudersactivisme. In voorbereiding op de discussie in de Kamer over dit tweede rapport is de regering ingegaan op het evenwicht tussen de verschillende partijen die betrokken zijn bij het bestuur van een onderneming. Na een fundamenteel debat hierover is geconcludeerd dat maatregelen nodig zijn om er in de eerste plaats voor te zorgen dat dit evenwicht tussen de verschillende betrokkenen wordt hersteld en om in de tweede plaats te voorkomen dat bedrijven de lange-termijnbelangen uit het oog verliezen. Over enkele maanden komt de regering met wetgeving naar aanleiding van dit rapport en de discussie die daarover in de Kamer is gevoerd. Verder volgt de kabinetsreactie naar aanleiding van het SER-advies over de betrokkenheid van werknemers bij het bestuur van een onderneming. Over de gevolgen van globalisering brengt de SER verder rond de zomer een advies uit. Ten slotte is er het wetsvoorstel «bestuur en toezicht», dat door de minister van Justitie wordt opgesteld naar aanleiding van de discussie over het tweede rapport-Frijns. Een en ander biedt de komende tijd ruimschoots mogelijkheden voor het voeren van een fundamentele discussie over de organisatie van het Nederlandse bedrijfsleven.

Ook de voorstellen van CDA-fractievoorzitter Van Geel in Het Financieele Dagblad komen voor een groot deel uit het rapport van de commissie-Frijns. De afkoelingstermijn van 180 dagen bij overnames is een nadere uitwerking van de code. De commissie monitort inmiddels de naleving van deze afkoelingstermijn. Een debat over de rol van de marktmeester staat al op de Kameragenda van deze zomer. Hierbij kunnen vragen rond het Takeover Panel naar Brits model worden betrokken. De minister zegt toe om desgewenst nog eens schriftelijk nader in te gaan op concrete voorstellen van de CDA-fractie om problemen op te lossen met private equity, empty voting en de naleving van de 180-dagenregel, en op de mogelijkheid met een marktmeester de ordelijkheid bij overnames te verhogen.

Bedrijven mogen met maatregelen aandeelhouders voor langere termijn aan zich trachten te binden. De fiscus benadeelt bedrijven die dat doen niet en de Hoge Raad heeft bepaald dat het loyaliteitsdividend van DSM

niet in strijd is met de wet. Ook differentiatie in stemrecht is mogelijk. De minister wijst er verder op dat een aandeel in Nederland gemiddeld één maal per jaar van eigenaar wisselt, terwijl een private-equityfonds een aandeel gemiddeld vijf tot zeven jaar bezit.

De overheid is niet direct betrokken bij de opstelling van de code-Tabaksblad, want de code is een instrument voor zelfregulering. Als de Kamer vindt dat zaken uiteindelijk onvoldoende in de code tot uitdrukking komen, dan kan weer worden gekozen voor wetgeving. De dreiging daarmee legt een gezonde druk op de partijen die de code opstellen. Verder bestaat de mogelijkheid om de verwijzing in het Burgerlijk Wetboek naar de code-Tabaksblad te verwijderen of te wijzigen. De verwijzing geschiedt middels een AMvB. De minister kent de uitspraak van de voormalige minister Donner van Justitie niet over de wijze waarop de Kamer bij het proces van aanpassing van de code kan worden betrokken. Hij zegt toe om in de kabinetsreactie op het volgende rapport-Frijns in te gaan op deze uitspraak.

De minister van OCW heeft in het kader van de Emancipatienota uitgebreid met de Kamer gesproken over diversiteit. Daarbij zijn ook het streefcijfer van 20%, de inspanningen van het bedrijfsleven en de charters van mevrouw Dekker aan de orde geweest. De commissie-Frijns weet dat de regering en de Kamer het thema diversiteit zeer hoog opneemt.

Onderzoek heeft uitgewezen dat het vestigingsklimaat voor beleggingsfondsen in Nederland kwetsbaar is. Een wettelijke verplichting voor deze fondsen om een raad van commissarissen in te stellen, zou deze kwetsbaarheid vergroten. Daarom is gekozen voor de flexibeler vorm van de gedragscode. Deze code is opgesteld door DUFAS, waarbij 99% van de Nederlandse beleggingsfondsen is aangesloten.

Nadere gedachtewisseling

Volgens de heer **Irrgang** (SP) moet bij aandeelhouderschap voor langere termijn aan een langere periode worden gedacht dan de drie tot vijf jaar die private-equityfondsen een aandeel gemiddeld in bezit hebben.

Volgens de heer **Weekers** (VVD) is de opstelling van de minister ten opzichte van de code te weinig actief, zeker op het punt van diversiteit.

Volgens de **minister** kan een minister een commissie die optreedt in het kader van zelfregulering niet opdragen wat zij moet doen op het punt van diversiteit.

De voorzitter van de vaste commissie voor Financiën,
Blok

De griffier van de vaste commissie voor Financiën,
Berck