

*Jaap van Slooten*<sup>1</sup>

## **JAAGT HET BELONINGSBELEID BUITENLANDERS WEG?**

### **1 Inleiding**

De vraag of het Nederlandse beloningsbeleid buitenlanders wegjaagt, leidt tot twee vervolgvragen: ten eerste wat dat beloningsbeleid precies inhoudt en ten tweede hoe het in het buitenland eraan toe gaat. Dat brengt mij op de twee onderwerpen van dit artikel:

1. het Nederlandse beloningsrecht; en
2. de Nederlandse beloningsregels met betrekking tot de bestuurder in verhouding tot een aantal andere landen.

Enkele opmerkingen vooraf nog. Ik richt mij hier hoofdzakelijk op de term “beloningsrecht”. Daarmee doel ik op de regels in het arbeids- en ondernemingsrecht die de hoogte van de beloning van werknemers en bestuurders beogen te reguleren. De term “beloningsbeleid” gaat verder en suggereert meer. Dat gaat ook over wat passend wordt gevonden. Het is dan nog maar een kleine stap naar een wat meer beladen term: loonpolitiek. Deze termen laten zien dat er vrijwel altijd ook een politieke of zelfs strikt persoonlijke kant zit aan beloningsrecht. Wat iemand behoort te verdienen – daar heeft iedereen wel een mening over. Ik kan en zal daar ook niet mijn ogen voor sluiten. Wel probeer ik enige afstand te houden van de discussie of iets nu wel of niet te veel is. Het blijkt dat dat namelijk ook verschilt al naargelang het tijdperk of het land waarin men verkeert.

### **2 Het Nederlandse beloningsrecht**

Na de gildetijd (waarin beloning vaak strikt gereguleerd was) waren er een tijd lang geen regels die de hoogte van de beloning reguleerden. Tussen pakweg 1789 en 1927 bestond er een leemte op dat gebied in Nederland. Dat had alles te maken met het verbod op vakbonden na de Franse revolutie. Toen deze aan het eind van de 19<sup>e</sup> eeuw opkwamen, duurde het nog tot 1927 voordat de Wet op de collectieve arbeidsovereenkomst tot stand kwam. Deze reguleerde de mogelijkheid om collectieve afspraken over loon te maken. Een stap verder ging de Wet AVV uit 1937. Deze bood de mogelijkheid om cao's algemeen verbindend te laten verklaren, zodat

---

<sup>1</sup> Prof. mr. J.M. van Slooten is hoogleraar Arbeidsrecht aan de Universiteit van Amsterdam en advocaat bij Stibbe te Amsterdam.

er in feite in een sector op het gebied van beloning niet meer kon worden geconcurrerd. Als gevolg daarvan verdienden werknemers in beginsel evenveel.

Deze wet stamt niet voor niets uit de crisistijd in de jaren '30. Door cao's al dan niet algemeen verbindend te verklaren kon de overheid ook invloed uitoefenen op stijging van de lonen. Met name vanaf 1945 ontstond zodoende wat later is gaan heten de "geleide loonpolitiek". Deze loonpolitiek kent verschillende fasen: van 1945 tot 1971 (waarbij de overheid zeer veel invloed had), tussen 1971 en 1981 (na totstandkoming van de Wet op de loonvorming) en vanaf 1981 (het jaar waarin het Akkoord van Wassenaar werd gesloten). In feite verkeert ons land nog altijd in deze laatste fase. Het uitgangspunt daarvan is dat sociale partners onderling afspraken maken over loonontwikkeling en dat de overheid zich zeer terughoudend opstelt, zolang de lonen niet de pan uitrijzen. Dit wordt gezien als één van de mooiste voorbeelden van ons poldermodel en als een verklaring voor de voorspoedige economische ontwikkelingen in de jaren '90. De man die dat akkoord namens de vakbonden sloot, werd ook later het symbool van de loonpolitiek: Wim Kok. In 1981 was hij voorman van het FNV, als premier in de jaren '90 ergerde hij zich aan de "exorbitante" loonstijging aan de top. In de jaren 2000 werd hij als commissaris zelf verantwoordelijk voor dergelijke beloningen.

Dat brengt ons op de "loonpolitiek 2.0", zoals die vanaf de jaren 2000 is ontwikkeld. Oorzaak is de groeiende onvrede bij de gewone werknemers en de vakbeweging over het feit dat zij zich hielden aan de gematigde loonontwikkeling zoals afgesproken in het akkoord van Wassenaar. Ondertussen steeg de beloning aan de top verhoudingsgewijs meer. Het leidde in de jaren 2000 tot regelgeving op een viertal gebieden:

- (a) *Bestuurdersbeloning*: de corporate governance code werd in 2003 gelanceerd. Over de hoogte werd weinig concreets vermeld maar zij bevatte wel een norm ten aanzien van de ontslagvergoeding: één basisjaarsalaris als maximale ontslagvergoeding. Maar ook de aandacht voor beloningsbeleid in de onderneming vond zijn weg in de Code (zie preambule 12). In de jaren nadien werd ook Boek 2 BW aangepast, voor zover het ging om de beloning van de NV-bestuurder. We kregen het standpuntbepalingsrecht van de ondernemingsraad (art. 2:134a en 135 lid 2 BW) en regels over clawback, aanpassingsrecht en de verplichtte aanwezigheid van een bezoldigingsbeleid, vastgesteld door de AVA en toegepast door de RvC (art. 2:135 leden 6 tot en met 8 BW). Ten slotte zagen we op dit vlak nog aanvullingen in de Wet op de ondernemingsraden (art. 31d en 31e WOR) met

informatierechten over beloning. Thans is nog aanhangig een wetsvoorstel dat ook het overleg over dit onderwerp verplicht stelt (art. 23 WOR (ontwerp)).<sup>2</sup>

- (b) *(Semi)publieke sector*: op dit vlak is allereerst vermeldenswaard de Wet Normering Topinkomens (WNT I). De WNT I reguleerde zeer nauwgezet dat de beloning van “topfunctionarissen” in de publieke en semipublieke sector niet meer dan 130% van een ministersalaris mocht zijn. In de WNT II is deze norm teruggebracht. Deze trad per 1 januari 2015 in werking. Inmiddels gaat het debat over WNT III dat beoogt om de materiële hoogte van het loon voor iedereen die werkzaam is in deze sectoren te reguleren. De WNT is één van de weinige wetten die dwingendrechtelijk direct de hoogte van het loon raakt. Een interessante ontwikkeling is dat gemeenten ook beloningsbeleid kunnen voeren indien zij werk aan- of uitbesteden. Daarnaast zijn er allerlei sectorale codes opgekomen, zoals bijvoorbeeld geldend voor de pensioensector.<sup>3</sup> Voor ANBI’s gelden weer fiscale regels die de beloning van bestuurders beïnvloeden.<sup>4</sup> Voorts is hier vermeldenswaard het ministerieel beleid van de Minister van Financiën ten aanzien van beloning van bestuurders in staatsdeelnemingen, zoals Schiphol.
- (c) *Belastingwetgeving*: belastingen zijn bij uitstek geschikt om inkomenspolitiek mee te bedrijven. Voorheen leken die belastingen meer generiek, maar de laatste jaren zijn ze meer gericht op specifieke vormen van exorbitante beloning (in de ogen van de wetgever). In de eerste plaats was er de zogenaamde Kunduz- of crisisheffing: een eenmalige (maar niettemin herhaalde) extra belasting van 16 procentpunten over het inkomen boven € 150.000. Voorts werd in 2009 art. 32bb Wet op de loonbelasting 1964 ingevoerd, in de praktijk bekend als de Wet Belastingheffing excessieve beloningsbestanddelen. De kern is dat een excessieve vertrekvergoeding wordt belast met een pseudo-eindheffing voor de werkgever van (inmiddels) 75%. Er wordt kritisch naar deze Wet gekeken omdat alles wat de bestuurder in zijn vertrekjaar krijgt, meetelt voor de vraag of er sprake is van zo’n excessieve vertrekvergoeding, ook beloning uit aandelenplannen die reeds jaren daarvoor zijn toegekend en waar noch werkgever, noch werknemer invloed op heeft.

Ten slotte kan hier worden gewezen op de Wet wijziging Witteveenkader.<sup>5</sup> Deze heeft belastingvriendelijke pensioenopbouw boven een jaarinkomen van € 100.000 afgeschaft.

2 Dit wetsvoorstel is nog niet ingediend. het ontwerp luidde: “In artikel 23, tweede lid, wordt na de eerste zin ingevoegd: In ondernemingen waarin in de regel ten minste 100 personen werkzaam zijn, komen ten minste eenmaal per jaar in de overlegvergadering in ieder geval de hoogte en de inhoud van de in artikel 31d, eerste en tweede lid, bedoelde arbeidsvoorwaardelijke regelingen en afspraken aan de orde.”

3 Zie de code pensioenfondsen: [www.pensioenfederatie.nl/Document/Pensioenfederatie/Code\\_Pensioenfondsen.pdf](http://www.pensioenfederatie.nl/Document/Pensioenfederatie/Code_Pensioenfondsen.pdf).

4 Zie de wet en het besluit Vergoedingen adviescolleges en commissies.

5 Wet verlaging maximumopbouw- en premiepercentages pensioenen en maximering pensioengevend inkomen (Wet van 2 juni 2014, *Stcrt.* 2014, 197).

- (d) *De financiële sector*: in deze sector is een heel bouwwerk aan regels ontstaan over bonussen. Het gaat hier om grotendeels Europees recht zoals vervat in de richtlijnen CRD III en IV en de AIMFD-richtlijn. Ter uitvoering hiervan bestaat de Regeling beheerst beloningsbeleid 2014 en sinds 2015 de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen (Wbfo) die is opgenomen in de Wft. Ook deze kent regels die de hoogte van de beloning van werknemers en anderen in de sector kan raken; zie o.m. art. 1:121 en 125 Wft waarin de hoogte van het variabel loon en de vertrekvergoeding is gemaximeerd.
- (e) *De Wet werk en zekerheid*: deze bepaalt nu in art. 7:673 lid 2 BW dat een werknemer met een inkomen van meer dan € 76.000 niet in aanmerking komt voor een transitievergoeding van meer dan één jaarsalaris. Het is wel toegestaan meer te geven, maar daarop bestaat geen recht.
- (f) *Het beloningsbeleid van de Ondernemingskamer*: de Ondernemingskamer heeft vanaf 2003 in een tiental beschikkingen oordelen gegeven over de hoogte en afdwingbaarheid van beloning, hetzij in de vorm van een ontslagvergoeding, hetzij in de vorm van salarisstijgingen of een managementparticipatieregeling. Met name beschikkingen in de zaken Ahold<sup>6</sup> en PCM<sup>7</sup> lieten zien dat de Ondernemingskamer in enquêtezaken (terughoudend) kijkt naar de vraag of het beloningsbeleid bijdraagt aan het vermoeden van wanbeleid.

In deze regels en wetten zijn, over de tijd bezien, ook wel enkele tendensen zichtbaar. De eerste daarvan ziet op de ontwikkeling van *soft law* naar formele wetgeving. De tijd van alleen maar codes lijkt wel een beetje achter ons te liggen. Wat er de laatste tijd aan regelgeving is bijgekomen (neem de Wbfo) is aanzienlijk minder vrijblijvend dan een code.

Ten tweede: ook de aard van de sanctie verandert. Was oorspronkelijk openbaarmaking of transparantie één van de middelen om ondernemingen te stimuleren zich aan de regel te houden, tegenwoordig zijn de boete en de nietigheid alom tegenwoordig. Bij nietigheid kan gedacht worden aan de Wbfo en de WNT. De boete komt bij de Wbfo aan bod, bijvoorbeeld indien een onderneming in strijd met art. 1:121 Wft een bonus toekent voor meer dan 20%. De clawback, een vrij heftig middel, komt ook voor in de WNT, in art. 2:135 lid 8 BW en in de Wbfo.

Ten derde: de hoeveelheid mensen die door de regels worden beïnvloed is gegroeid. Ging het aanvankelijk alleen over de beperkte groep van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen, de hier relevante belastingwetgeving raakte iedere werknemer die meer dan een ton verdiende (meer dan 145.000 mensen).

---

<sup>6</sup> OK 6 januari 2005, *JOR* 2005/6 m.nt. Josephus Jitta.

<sup>7</sup> OK 27 mei 2010, *JOR* 2010/189 m.nt. Stevens.

Ten vierde: ook het onderwerp veranderde. Waar eerst de focus lag op aandelen of ontslagvergoedingen, is thans duidelijk het vaste salaris of de bonus aan de orde. De hiermee samenhangende wetgevingstechniek veranderde ook van een beperkt loonbegrip tot een allesomvattende definitie. In dat verband met dat laatste kan opnieuw op de Wbfo worden gewezen waarin alles wat geen vast loon is variabel loon wordt genoemd door de wet (zie art. 1:111).

Ten laatste: de beloningsregels zijn – heel modern – niet alleen maar van toepassing op werknemers maar ook in toenemende mate op iedereen die “onder verantwoordelijkheid van een onderneming werkt”; dus ook zzp'ers.

Wat kan men uit deze tendensen afleiden? De wetgever is *sadder and wiser* geworden. Beloning is moeilijk te reguleren omdat de markt zeer inventief is. Het gaat immers steeds om de overheid die een bepaalde norm wil opleggen aan twee marktpartijen die gewend zijn met elkaar te contracteren en op dat vlak volledige vrijheid te ervaren. Dit soort regels verstoort de markt: banken kunnen minder makkelijk talent krijgen of vasthouden en overheidsondernemingen kunnen minder makkelijk afscheid nemen van een bestuurder met wie fricties bestaan. De neiging bij die partijen om dan te zoeken naar mazen in de wet, is groot. De wetgever lijkt zich te realiseren dat het toestaan van mazen op dit gebied het einde van de regel betekent. Vandaar, zo is mijn verklaring, de strenge regels van de afgelopen jaren. Het is allemaal strenger en preciezer geworden. Daarmee ontstaat een kader dat ook voor nieuwe plannen tot regulering van beloning gebruikt kan worden.

De vraag is wat de motieven zijn die de wet- en regelgever voor aan dit beloningsbeleid voert. Men kan hier vier motieven onderscheiden, die overigens soms in elkaars verlengde liggen. In de *eerste* plaats wordt wel genoemd het behoud van draagvlak bij de stakeholders. Met name de Corporate Governance Code is daarvan een voorbeeld. Het behoud van vertrouwen in de sector gaat iets verder (*tweede* motief). Hier komen klanten of gevers (denk aan ANBI's) ook in beeld. Met name in de financiële sector is sinds de laatste crisis veelvuldig een verband gelegd tussen haar oorzaken en de bonussen. Er is een zeer breed (maar in mijn ogen niet altijd goed onderbouwd) gevoel dat bonussen de crisis in belangrijke mate hebben veroorzaakt en derhalve streng gereguleerd moeten worden omdat anders de gehele economie wordt bedreigd. Dan zijn we eigenlijk al bij het *derde* motief gekomen, te weten het beperken van risico's voor het voortbestaan van de onderneming. Opnieuw getuigt de Wbfo daarvan.

Het *vierde* motief zou ik inkomenspolitiek willen noemen. Echte inkomenspolitiek is in mijn woorden gericht op het tegengaan van inkomensverschillen met als motief dat dit maatschappelijk of politiek gezien ongewenst is. Met name de belastingregels getuigen daarvan en ook de WNT neigt wel in die richting. Dit laat overigens onverlet dat inkomenspolitiek ook vaak bij andere wetten in het achterhoofd zal

kunnen meespelen. In veel totstandkomingsgeschiedenissen klinkt (althans bij sommige parlementariërs) ook de duidelijke wens door om iets te doen aan de hoogte “omdat deze te hoog is” en niet zozeer (of niet alleen) omdat men zich bekommert om het vertrouwen in de sector of het draagvlak bij de stakeholders.

Pure inkomenspolitiek is niet iets dat snel wordt aanvaard, maar op de verholde wijze die ik net noemde, wordt het naar mijn indruk geregeld bedreven. Dan is het ook makkelijker te passen in een andere Nederlandse traditie, de stakeholdersbenadering. Binnen deze benadering moeten stakeholders naar elkaar luisteren en met elkaar in vrede leven. Daarbij passen geen uitwassen zoals een extreem hoog salaris van de CEO enerzijds of eindeloze stakingen met hun vernietigende werking anderzijds. Over het Nederlands beloningsrecht valt dus te zeggen dat het niet de afgelopen jaren uit de lucht is komen vallen maar wortelt in oude tradities. De vraag is hoe dit in andere landen tot uitdrukking komt.

### 3 De NV-bestuurder vergeleken met zijn buitenlandse collega

Zoals gezegd is de aandacht in regel- en wetgeving voor de beloning van de bestuurder sinds het begin van dit millennium enorm gegroeid. Dat geldt niet alleen voor Nederland, maar voor tal van andere landen. Bezieet men de wet- en regelgeving in die landen en vergelijkt men die met Nederland, dan komen drie thema's naar voren: (i) transparantie; (ii) “say on pay”; en (iii) clawbackmogelijkheden. Aan de hand van deze thema's wil ik de beloningsregels in Nederland, Duitsland, de VS, het VK en de EU analyseren.

#### 3.1 De NV-bestuurder<sup>8</sup>

*Transparantie:* deze is in Nederland redelijk goed geregeld. Conform art. 2:383 e.v. BW dient de jaarrekening voor alle rechtspersonen het bedrag op te geven van de bezoldigingen, met inbegrip van de pensioenlasten en van de andere uitkeringen voor de gezamenlijke bestuurders en gewezen bestuurders. Voor de bestuurder van de zogenaamde open NV geldt dat deze opgave voor *iedere* bestuurder moet worden gedaan en dat deze beloning ook verder moet worden uitgesplitst. Verder voorziet art. 2:135 lid 5a BW in de verplichting om de bezoldiging van de Raad van Bestuurleden apart te agenderen tijdens de AVA waarop het jaarverslag wordt besproken. Dat wil overigens niet zeggen dat hierover gestemd kan worden. Tevens dient in het jaarverslag verantwoording te worden afgelegd over het gebruik van het aanpassings- en clawbackrecht conform art. 2:135 de leden 6 t/m 8 BW. Uiteraard bevat

---

<sup>8</sup> Niet van een financiële instelling.

ook de Corporate Governance Code de nodige voorschriften op het gebied van transparantie.<sup>9</sup>

*Say on pay*: bij de NV-bestuurder heeft de AVA het recht de bezoldiging van de bestuurders vast te stellen. Tevens is voorgeschreven dat er een bezoldigingsbeleid is, eveneens vastgesteld door de AVA. In de praktijk is het bij een NV vaak de RvC die de bezoldiging vaststelt en dit dan conform het bezoldigingsbeleid moet doen. Er is op dit punt het nodige aan te merken. De wet is betrekkelijk onduidelijk over de vraag welke ruimte het orgaan dat de bezoldiging vaststelt heeft ten opzichte van het beleid. Is het beleid bindend of slechts een richtlijn? Ook de sanctie bij schending van (deze dus onduidelijke) bepaling is onduidelijk. Komt daarmee de grondslag voor het loon te vervallen? En kan men zelfs zo ver gaan aan te nemen dat er dan ook geen arbeidsovereenkomst is omdat immers geen loon verschuldigd is?<sup>10</sup> In de praktijk komt het woord “beleid” in de meeste jaarverslagen ook niet tot volle wasdom. Meestal volstaan bedrijven met het publiceren van de beloning zoals die op dat moment is overeengekomen. Men kan zich ook voorstellen dat er juist slechts enkele beleidsuitgangspunten worden geformuleerd en dat de RvC meer ruimte krijgt om aan de hand daarvan naar eigen inzicht tot vaststelling van de bezoldiging te komen. De bepaling is vrij tadeloos doordat het beleid ook nietszeggend kan zijn, in welk geval de RvC dus veel vrijheid heeft. Apart geregeld is het goedkeuringsrecht van de AVA ten aanzien van aandelen (art. 2:135 lid 5 BW). Hierin is voorgeschreven dat de regeling ten aanzien van aandelen moet worden goedgekeurd door de AVA en dat een dergelijke regeling in ieder geval de hoeveelheid bepaalt en de criteria voor toekenning of wijziging. Op dit punt heeft de wetgever dus iets meer eisen aan het beleid gesteld. Ook is er een lichte vorm van medezeggenschap door werknemers, bestaande uit het standpuntbepalingsrecht (art. 2:135 lid 2 BW). Dit ziet op het bezoldigingsbeleid, niet op de vaststelling van de individuele bezoldiging. Het standpuntbepalingsrecht is ook gemakkelijk te schenden, aangezien er geen sanctie op staat.

*Clawback*: ten slotte bevat het Nederlandse beloningsrecht clawback- en aanpassingsrechten. De bonus (dat is “het niet vaste deel van de bezoldiging waarvan toekenning geheel of gedeeltelijk afhankelijk is gesteld van het bereiken van bepaalde doelen of het zich voordoen van bepaalde omstandigheden”) kan naar boven of beneden worden aangepast. Ook een vooraf overeengekomen vertrekvergoeding valt hieronder. De drempel om over te gaan tot aanpassing is aanzienlijk. Het moet gaan om een uitkering die naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zou zijn. Is de bonus inmiddels overgegaan in het vermogen van de

---

9 Ik laat die overigens verder hier buiten beschouwing omdat dit geen harde afdwingbare regels zijn en een en ander in vergelijking met regels uit andere landen een niet geheel zuiver beeld oplevert.

10 Zie daarover I. Meijer-Wagenaar, *WPNR* 6682, p. 681-688, J. van Slooten en I. Zaal, *Ondernemingsrecht* 2008, p. 296-301 en J.H. Bennaars en P.G. Vestering in *TAP Special* 1, 2010, p. 13 e.v.

bestuurder, dan bestaat er nog de mogelijkheid om het clawbackrecht uit te oefenen. Er moet dan wel sprake zijn geweest van onjuiste informatie over het bereiken van de aan de bonus ten grondslag liggende doelen of over de omstandigheden waarvan de bonus afhankelijk was gesteld (art. 2:135 lid 8 BW).

Voor het aanpassings- en clawbackrecht geldt dat het hier gaat om een bevoegdheid, niet om een plicht. De corporate-eventregeling (art. 2:135 lid 7 BW) is echter minder vrijblijvend opgeschreven. Het gaat hier om de koerswinst die een bestuurder maakt op zijn als loon ontvangen aandelen in het geval van een openbaar bod. Deze (technisch zeer ingewikkelde) regel schrijft voor dat een eventueel positief verschil voor de werknemer bij vergelijking van diverse koersmomenten “in mindering gebracht [wordt] op de bezoldiging van de bestuurder”. Dit sluit evenwel – technisch gezien – niet uit dat de vennootschap een bonus toekent ter compensatie van het verlies.

### 3.2 *Het Vorstandsmitglied van de AG*

*Transparantie*: de transparantie is in Duitsland iets hoger omdat een aandeelhouder recht heeft op alle informatie die hij nodig acht, op straffe van de mogelijkheid het beloningsbesluit aan te tasten.

*Say on pay*: de *Aufsichtsrat* gaat over de beloning van de bestuurder. Deze bestaat voor de helft uit personeelsvertegenwoordigers en voor de helft uit aandeelhoudersvertegenwoordigers. Zo heeft het personeel direct invloed op het vaststellen van de beloning van bestuurders. In de crisis is gebleken dat deze invloed desalniettemin beperkt was, omdat het vaststellen van beloning werd overgelaten aan speciale remuneratiecommissies. Vanaf 2009 mag de beloning alleen nog worden vastgesteld door de gehele *Aufsichtsrat*. Daarmee heeft het personeel dus altijd een belangrijke stem, reden waarom dit strenger is dan het Nederlandse systeem. Hierin heeft de OR slechts een minderheid in de RvC en daarnaast het tadeloze standpuntbepalingsrecht.

*Clawback*: aandeelhouders hebben in de algemene vergadering een adviesrecht op besluiten in het kader van de bezoldiging. Het adviesrecht is niet bindend maar heeft in de praktijk wel veel invloed.<sup>11</sup>

Het aanpassingsrecht in Duitsland ziet op de gehele beloning en is toepasbaar in het geval van een verslechtering van de omstandigheden die tot een onbillijkheid leiden (art. 87 AktG). Deze regel krijgt nog meer reliëf in het licht van art. 116 AktG: de *Aufsichtsrat*-leden zijn namelijk tot schadevergoeding verplicht, wanneer zij een

---

<sup>11</sup> Christof van der Elst e.a., *Executive Directors Remuneration in Comparative Corporate Perspective*, Wolters Kluwer, European company law series volume XI, p. 180.



ongepaste beloning vaststellen. In dit geval is ten minste het meerdere boven op een passende beloning als schadevergoeding te verhalen.

*Conclusie:* het Duitse recht is op onderscheiden thema's strenger dan het Nederlandse recht. Dat komt met name door de mate van sanctionering bij transparantie en clawback en de relatief lage drempel om tot aanpassing over te gaan (geen onaanvaardbaarheid, maar verslechterde economische omstandigheden).

### 3.3 De CEO onder de Dodd Frank Act

*Transparantie:* de Dodd Frank Act heet voluit: De Dodd Frank Wallstreet Reform en Consumer Protection Act en is een rechtstreeks gevolg van de financiële crisis in de Verenigde Staten van 2007-2010.<sup>12</sup> Op het gebied van transparantie geldt sinds 2015 de verplichting om de *CEO to worker pay ratio* te publiceren. Dit laat zien de verhouding tussen de beloning van de hoogste bestuurder (de CEO) ten opzichte van de gemiddelde beloning van de werknemers in het bedrijf. In voorbereiding is nog regelgeving van de SEC ten aanzien van de *CEO to stock price ratio*.

*Say on pay:* aandeelhouders hebben conform deze wet recht om zich uit te laten over de beloning (*Say on pay*), zich uit te laten over hoe vaak zij dat *say on pay-recht* wensen (*Say on when pay*) en *Say on golden parachutes* (bij overnames). Het gaat daarbij steeds om een adviserende stem van de aandeelhouders. Er is in beginsel geen medezeggenschap van werknemers ten aanzien van de beloning.

*Clawback:* er is een verplichting voor de uitgevende instelling om hiervan gebruik te maken indien de onjuiste informatie is gehanteerd bij vaststelling van de beloning (art. 954). Dit kan tot drie jaar terug, waarbij geen schuld van de bestuurder vereist is. Overigens ziet deze regel ook op een veel grotere groep dan alleen maar de CEO en met de bestuurder vergelijkbare functionarissen.

In vergelijking met Nederland vind ik deze wet strenger voor bestuurders op het vlak van transparantie (vanwege de ratio, die bepaald confronterend is) en de clawback (die in sommige gevallen een plicht is, die trouwens ook de door de SEC kan worden uitgeoefend).

---

12 Zie daarvoor het artikel van B.A. Boersma, "Dodd Frank Act hervormt meer dan het Amerikaanse financiële toezichtstelsel; corporate governance regels opgenomen in de Dodd Frank Act in vogelvlucht", te vinden via [www.houthoff.com/uploads/tx\\_hhpublishations/Dodd-Frank\\_Act\\_hervormt\\_meer\\_dan\\_het\\_Amerikaanse\\_financi%C3%A5le\\_toezichtstelsel\\_2-2012\\_.pdf](http://www.houthoff.com/uploads/tx_hhpublishations/Dodd-Frank_Act_hervormt_meer_dan_het_Amerikaanse_financi%C3%A5le_toezichtstelsel_2-2012_.pdf).

### 3.4 Director of a UK-quoted company

*Transparantie:* vanaf de inwerkingtreding van de *Director's Remuneration Report Regulations 2002* is de beursgenoteerde vennootschap verplicht elk jaar een bestuurdersbeloningsverslag op te stellen en deze aan te bieden aan de algemene vergadering van aandeelhouders. De aandeelhouders hebben over het beleid een niet-bindende stem tot goedkeuring of afwijzing (*advisory vote*). Sinds een wetswijziging in 2013 heeft de AVA een *bindende* stem over het beloningsbeleid en nog steeds een adviesrecht over het beloningsverslag. Verder moet de daadwerkelijk uitgekeerde beloning aan bestuurders in lijn met het beloningsbeleid zijn of anderszins een aparte goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering krijgen. Er is geen invloed van de personeelsvertegenwoordiging op het gebied van de bezoldiging van de bestuurder in Engeland en er bestaat geen wettelijk recht tot een clawback. Het uitvoeren van een clawback is in het Verenigd Koninkrijk alleen toegestaan indien contractueel vastgelegd. Overigens adviseert de *UK Corporate Governance Code* wel dit te doen.

### 3.5 EU (concept Richtlijn 2014/0121)

*Transparantie:* art. 9ter van het ontwerp van de Richtlijn 2014/0121 beschrijft de informatie die in een beloningsverslag moet worden opgenomen en het recht om te stemmen over het beloningsverslag. Hiertoe behoort “de relatieve verandering in de beloning van bestuurders over de laatste drie boekjaren, de relatie met de ontwikkeling van de waarde van de vennootschap en met de verandering in de gemiddelde beloning van andere voltijd werknemers dan de bestuurders”. Voortaan dient het beloningsbeleid iedere drie jaar te worden voorgelegd aan de AVA. Het beleid moet ook ingaan op doelen en duidelijke criteria bevatten. Voorts moet het beleid een *cap* bevatten en de *CEO to worker ratio* met een toelichting daarop. Er is ook een recht op stemming over het verslag over de uitvoering van het beloningsbeleid. Dit lijkt op art. 2:135 lid 5a BW, maar dat verplicht slechts om de verantwoording van gevoerd beloningsbeleid als apart agendapunt op te nemen. Een recht op stemming daarover is niet mogelijk en wordt door het kabinet ook niet gewenst bevonden. Aandeelhouders kunnen in Nederland wel op andere wijze hun onvrede over de beloning te kennen geven, maar dit kan geen rechtstreekse gevolgen hebben voor die beloning.<sup>13</sup>

*Clawback:* op dit gebied gaat de Richtlijn minder ver omdat zij slechts verplicht om informatie te geven over aanwezigheid van clawbackmogelijkheden. Er is dus geen wettelijk recht van de vennootschap.

---

<sup>13</sup> Zie verder W. Kuijpers, “Voorstel Europese Commissie wijziging richtlijn aandeelhoudersrechten”, in: *Ondernemingsrecht* 2014/89 onder 8.

Samenvattend is het volgende overzicht te geven over de relatieve aantrekkelijkheid van het beloningsbeleid voor stakeholders.

	Transparantie	Say on pay	Clawback
Duitsland			
Ontwerp EU-richtlijn			
Nederland			
Verenigde Staten			
Verenigd Koninkrijk			

De kleuren brengen tot uitdrukking hoe aantrekkelijk het is voor deze stakeholders ten opzichte van andere landen. Staat men in het zwart (zoals het Verenigd Koninkrijk) dan is het dus minder aantrekkelijk dan de grijze of witte vakjes. Op basis hiervan kan men vaststellen dat Nederland weliswaar het nodige gedaan heeft de afgelopen jaren op de drie thema's, maar nergens vooroploopt.

#### 4 Conclusie: het beloningsbeleid in Nederland maakt niet uit voor haar aantrekkelijkheid

De vraag die de organisatoren van het congres aan deze bijdrage hebben meegegeven impliceert dat een streng beloningsbeleid voor bestuurders buitenlanders wegjaagt. Het is de vraag of dat wel juist is, want veel aandeelhouders lijken er belang bij te hebben dat het beloningsbeleid strenger is dan vroeger. Bovendien suggereert de vraag dat het Nederlandse beloningsbeleid strenger is dan het recht van andere potentiële vestigingslanden. Ook die conclusie is mijns inziens niet juist, zo blijkt uit het voorgaande overzicht. Dit neemt niet weg dat niet alle aspecten van

het Nederlandse beloningsbeleid en -recht aantrekkelijk zijn voor buitenlanders. De egalitaire cultuur, de corporate eventregeling en de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen zijn trekjes die het Nederlandse vestigingsklimaat vermoedelijk minder aantrekkelijk maken. Indien dit echter wordt afgewogen tegen de positieve aspecten van het Nederlandse beloningsbeleid voor buitenlandse ondernemingen is mijn antwoord op de hieronder gestelde vraag per saldo dus neutraal.

## 5 Uitslag peilingen

