

De weledelzeargeleerde mevrouw  
Mr. W.A.J.M. van Dooren  
Griffier van de Vaste Commissie van Veiligheid en  
Justitie Van de Eerste Kamer der Staten-Generaal  
Postbus 20017  
2500 EA Den Haag

Adres  
'Malietoren'  
Bezuidenhoutseweg 12  
Den Haag  
Postadres  
Postbus 93002  
2509 AA Den Haag  
Telefoon  
070 349 03 49  
Telefax  
070 349 03 00


Briefnummer  
13/11.225A/SD/Mge

Den Haag  
2 september 2013

Geachte mevrouw Van Dooren,

Bijgaand zend ik u de originele brief van VNO-NCW met de VNO-NCW opmerkingen naar aanleiding van de Memorie van Antwoord bij het wetsontwerp wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht in verband met de bevoegdheid tot aanpassing en terugvordering van bonussen en winstdelingen van bestuurders en dagelijks beleidsbepalers (32 512, C). De brief is tevens per e-mail verzonden ten behoeve van de leden van de Vaste Commissie van Justitie van de Eerste Kamer der Staten Generaal.

Hoogachtend

  
Mr S. Drion  
Secretaris

GRIFFIE EERSTE KAMER	
NR.	145720.16
RUB.	
DATUM	04 SEP 2013
CS	
KOPIE	
VERW.	V&J

Bijlage

Aan de leden  
van de Vaste Commissie van Veiligheid en Justitie  
van de Eerste Kamer der Staten-Generaal  
Postbus 20017  
2500 EA Den Haag

Adres  
'Malietoren'  
Bezuidenhoutseweg 12  
Den Haag  
Postadres  
Postbus 93002  
2509 AA Den Haag  
Telefoon  
070 349 03 49  
Telefax  
070 349 03 00

Briefnummer  
13/11.225/SD/Mge

Den Haag  
2 september 2013

Betreft: Wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht in verband met de bevoegdheid tot aanpassing en terugvordering van bonussen en winstdelingen van bestuurders en dagelijks beleidsbepalers (32 512, C)

Geachte leden van de Vaste Commissie van Veiligheid en Justitie van de Eerste Kamer,

VNO-NCW wil graag een aantal opmerkingen naar aanleiding van de Memorie van Antwoord bij het hierboven genoemde wetsontwerp onder de aandacht van de Eerste Kamer brengen. De opmerkingen hebben betrekking op artikel 135 lid 7: de verplichting voor beursvennootschappen om een eventuele waardestijging van de door een bestuurder als bezoldiging verkregen aandelen als gevolg van een openbaar bod, in mindering te brengen op de bezoldiging van de bestuurder indien hij zijn aandelen verkoopt of zijn benoeming bij de vennootschap wordt beëindigd.

VNO-NCW is van mening dat de regeling in strijd is met het Eerste Protocol van het EVRM omdat hij inbreuk maakt op het eigendomsrecht van bestuurders, disproportioneel is en niet in het algemeen belang.

Er is geen ander land waar een inhoudingsplicht op de bezoldiging bestaat in geval van overnamesituaties, zo geeft ook de Minister toe<sup>1</sup>. VNO-NCW meent dat een dergelijke uitzonderingspositie uitermate nadelig is voor de concurrentiepositie van een open economie als de Nederlandse. Zij meent dat vermeende excessen op het bezoldigingsgebied mondiaal of in ieder geval op Europees niveau dienen te worden bestreden.

VNO-NCW meent dat de regeling afbreuk doet aan de vrijheid van ondernemingen om met hun bestuurders een bezoldiging overeen te komen binnen het kader van het door de algemene vergadering van aandeelhouders vastgestelde bezoldigingsbeleid.

---

<sup>1</sup> Kamerstukken I, 2012-2013, 32 512, nr C, p 7

Anders dan de Minister stelt laat de tekst van artikel 135 lid 7 *geen* vrijheid aan de onderneming om af te wegen of van de terugvorderingsmogelijkheid gebruik moet worden gemaakt: in alle gevallen is de onderneming verplicht de regeling toe te passen.

VNO-NCW brengt in herinnering dat de regeling van artikel 135 lid 7 bij Derde Nota van Wijziging in de sleutel van bezoldiging is gezet<sup>2</sup> om hem in overeenstemming te brengen met artikel 1 van het Eerste Protocol van het Europees Verdrag voor de rechten van de Mens dat het ongestoorde genot van eigendom beschermt.

De uitleg in de Memorie van Antwoord dat de regeling niet in strijd is met het Eerste Protocol overtuigt niet. Bovendien wordt een nieuw element toegevoegd dat strijd met het Eerste Protocol oplevert. Dit betreft de toelichting dat in de gevallen dat de bezoldigingsaanspraken minder zijn dan de vastgestelde waardevermeerdering, de vennootschap voor het resterende bedrag een vordering op de bestuurder heeft uit onverschuldigde betaling. Dat betekent dat de bestuurder uit zijn privévermogen het resterende bedrag aan de vennootschap zal moeten voldoen. Daarmee wordt de regeling weer uit de sfeer van de bezoldiging gehaald en is sprake van inbreuk op de eigendomsrechten van de bestuurder. VNO-NCW meent dat door de claim op het privévermogen ook een onevenredige last op de bestuurder wordt gelegd en geen sprake is van de door het EVRM vereiste proportionaliteit. Ook het ontbreken van een overgangsregeling waardoor de regeling tevens van toepassing is op aandelen die voor de inwerkingtreding van de regeling zijn verkregen leidt tot het ontbreken van proportionaliteit.

De Minister meent dat een bestuurder die niet kan bewijzen welke aandelen hij voor de inwerkingtreding als bezoldiging en welke hij anderszins heeft verkregen, de zaak maar aan de rechter voor moet leggen, waarbij de redelijkheid en billijkheid dan de doorslag zal moeten gaan geven. VNO-NCW meent dat nieuwe wetgeving op essentiële onderdelen als de onderhavige duidelijk dient te zijn en dat het voor de praktijk ondoenlijk is te werken met een regeling waarvan de wetgever zelf niet kan aangeven hoe die moet worden toegepast.

Ook in de gevallen dat de waardevermeerdering wordt verrekend bij het beëindigen van de benoeming van een bestuurder die de aandelen niet verkoopt, is naar de mening van VNO-NCW sprake van inbreuk op de eigendomsrechten. De bestuurder moet uit zijn privévermogen de - gehele - vordering voldoen, waarvan bovendien de omvang groter kan zijn dan de oorspronkelijke waarde van de verkregen aandelen. Tot nu toe is verzuimd die situatie aan het EVRM te toetsen.

VNO-NCW meent dat de regeling niet in het algemeen belang is. Zij meent dat de Minister ten onrechte tot een andere conclusie komt doordat hij een verkeerde invulling geeft aan dat begrip. Voor de door de Minister gehanteerde invulling is geen plaats naast de regeling van het tegenstrijdig belang. Volgens VNO-NCW vereist het

---

<sup>2</sup> Kamerstukken II, 2011-2012, 32 512, nr 9, p 2.

algemeen belang in geval van een openbaar bod dat sprake is van een ordelijke overnamemarkt. Die wordt al gewaarborgd door regels in de Wet financieel toezicht en het Besluit Openbare Biedingen en doordat bestuurders moeten handelen in het belang van de vennootschap. Op de naleving wordt toegezien door de AFM en via het enquêterecht. De Minister miskent deze realiteit. VNO-NCW meent daarom dat het oordeel van de Minister ongegrond is.

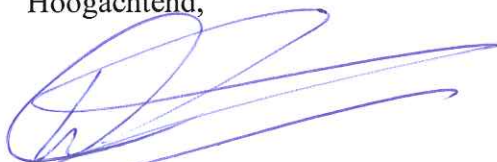
De Minister erkent dat bij het tegengaan van de “perverse prikkels” (het verdienen door bestuurders aan de waardestijging van aandelen bij een openbaar bod) een andere prikkel kan ontstaan, nl een belang bij het niet doorgaan van een bod omdat dan geen (afdracht van) waardevermeerdering plaatsvindt. Ten aanzien van de nieuwe prikkel vertrouwt de Minister op het “zelfcorrigerend vermogen” van bestuur en raad van commissarissen. VNO-NCW meent dat er geen enkele reden is waarom dat zelfcorrigerende vermogen niet ook zou bestaan ten aanzien van de “perverse prikkel”. Zij meent dat dit een inconsistente redenering is die de rechtvaardiging aan het artikellid ontnemt.

Concluderend meent VNO-NCW dat de regeling de toets van het EVRM niet kan doorstaan en niet in deze vorm zou dienen te worden ingevoerd.

De bijlage bij deze brief bevat een nadere toelichting van het bovenstaande alsmede enkele andere punten.

Tot nadere toelichting zijn wij gaarne bereid.

Hoogachtend,



Dr. C. Oudshoorn  
Directeur Beleid

## Bijlage

### *Strijd met EVRM - inbreuk op eigendom*

Kort samengevat meent de Minister dat de regeling van artikel 135 lid 7 niet in strijd is met het Eerste Protocol van het Europees Verdrag voor de Rechten van de Mens<sup>3</sup> omdat de waardevermeerdering niet als eigendom moet worden gekwalificeerd noch er een gerechtvaardigde verwachting bij bestuurders is dat eigendom zal worden verkregen (immers als het wetsvoorstel wet wordt, weet de bestuurder dat hij zal moeten afrekenen). Indien de waardevermeerdering wel als eigendom wordt gekwalificeerd, is volgens de Minister sprake van (door het EVRM toegestane) regulering - en niet van ontneming - van eigendom omdat de bestuurder het beschikkingsrecht over zijn aandelen houdt<sup>4</sup>. Voorts stelt de Minister dat in de gevallen dat de bezoldigingsaanspraken minder zijn dan de vastgestelde waardeestijging, de vennootschap voor het resterende bedrag een vordering op de bestuurder heeft uit onverschuldigde betaling<sup>5</sup>.

VNO-NCW is verbaasd door de toelichting van de Minister dat in de gevallen dat de bezoldigingsaanspraken minder zijn dan de vastgestelde waardevermeerdering, de vennootschap voor het resterende bedrag een vordering op de bestuurder heeft uit onverschuldigde betaling. Dat betekent dat de bestuurder uit zijn privévermogen het resterende bedrag aan de vennootschap zal moeten voldoen. Daarmee wordt de regeling weer uit de sfeer van de bezoldiging gehaald. VNO-NCW meent dat daardoor sprake is van inbreuk op de eigendomsrechten van de bestuurder en van ontneming en niet van regulering van eigendom. De regeling is daardoor dan ook (weer) in strijd met het Eerste Protocol.

VNO-NCW is het niet eens met de redenering van de Minister dat de waardevermeerdering niet moet worden gezien als 'eigendom' of als een gerechtvaardigde verwachting dat eigendom zal worden verkregen en de steun die hij daarvoor zoekt in het *Anheuser-Busch*-arrest<sup>6</sup>. Dit arrest gaat over de begrippen "*future income*" en de gerechtvaardigde verwachting om in de toekomst een "*asset*" te verkrijgen. De regeling van artikel 135 lid 7 gaat echter niet om "*future income*" of de toekomstige verkrijging van een "*asset*" en de verwijzing treft daarom geen doel. Hier gaat het immers over een mogelijke - toekomstige - waardeestijging van een vermogensbestanddeel (de als bezoldiging toegekende aandelen) dat reeds tot het vermogen van de bestuurder is gaan behoren. De aandelen vormen fiscaal gezien ook geen IB-inkomen, maar worden verantwoord als vermogen. De waardeestijging ervan is dan ook geen inkomen maar is een - mogelijke - *future capital gain* namelijk indien en zodra de bestuurder de aandelen vervreemdt (en op dat moment dus de waarde van zijn vermogensbestanddeel realiseert). Dat alles onderstreept het karakter van eigendom en de aantasting daarvan wordt nu juist wél door het EVRM beschermd. Dat wordt niet anders doordat die waardeestijging als zodanig toekomstig en onzeker is. Het wetsvoorstel kan niet de

---

<sup>3</sup> Artikel 1, 1<sup>e</sup> Protocol EVRM:

Iedere natuurlijke of rechtspersoon heeft recht op het ongestoord genot van zijn eigendom. Aan niemand zal zijn eigendom worden ontnomen behalve in het algemeen belang en onder de voorwaarden voorzien in de wet en in de algemene beginselen van internationaal recht.

De voorgaande bepalingen tasten echter op geen enkele wijze het recht aan, dat een Staat heeft om die wetten toe te passen, die hij noodzakelijk oordeelt om het gebruik van eigendom te reguleren in overeenstemming met het algemeen belang of om de betaling van belastingen of andere heffingen of boeten te verzekeren.

<sup>4</sup> Kamerstukken I, 2012-2013, 32 512, nr C, p 14.

<sup>5</sup> Kamerstukken I, 2012-2013, 32 512, nr C, p 13.

<sup>6</sup> Kamerstukken I, 2012-2013, 32 512, nr C, p 14.

EVRM-bescherming van “eigendom” of “gerechtvaardigde verwachting” ondergraven door dat zelf uit te hollen. Waar de Minister stelt dat er als gevolg van het wetsvoorstel geen “gerechtvaardigde verwachting” meer kan zijn, beroept hij zich ter legitimatie van de uitwerking van het wetsvoorstel op de uitwerking van het wetsvoorstel zélf en past met andere woorden een cirkelredenering toe.

Indien sprake is van een bod in aandelen, een voorstel tot fusie of splitsing of een “107a-besluit” is geen sprake van een liquiditeitsstroom richting bestuurder, zodat de bestuurder de veronderstelde waardevermeerdering uit eigen middelen aan de vennootschap moet afdragen, terwijl het de vraag is en blijft of er überhaupt ooit daadwerkelijk een waardevermeerdering zal worden gerealiseerd. Ook hier is naar de mening van VNO-NCW sprake van ontneming van eigendom en dus strijd met het EVRM. Van regulering van eigendomsrecht is hier geen sprake.

De Minister lijkt er van uit te gaan dat de waardevermeerdering in alle gevallen ook daadwerkelijk door de bestuurder is geïncasseerd. Dat is niet het geval als de benoeming van de bestuurder eindigt (een van de twee momenten waarop afrekening dient plaats te vinden). Ook als de bestuurder bij beëindiging van zijn benoeming zijn aandelen niet verkoopt, wordt de - in dat geval dus fictieve - waardevermeerdering in mindering gebracht op zijn bezoldiging en voor het tekort heeft de vennootschap een vordering op de bestuurder. Een waardevermeerdering die bovendien gebaseerd is op twee volstrekt willekeurig gekozen toetsmomenten. De bestuurder die om hem moverende redenen bij beëindiging van zijn dienstverband zijn aandelen niet verkoopt, moet dus uit zijn privévermogen de gehele vordering voldoen. VNO-NCW meent dat dan sprake is van een inbreuk op zijn eigendomsrecht. Het beschikkingsrecht op zijn eigendom (geld) wordt hem ontnomen. Dat geld is hem niet als bezoldiging toegekend en valt dus niet onder werking van artikel 135 lid 7. De toelichting bij de Nota van Wijziging zegt terecht dat juist ook dit voorbeeld van niet geïncasseerde waardevermeerdering getoetst moet worden aan het EVRM, maar verzuimt dat ook daadwerkelijk te doen<sup>7</sup>. VNO-NCW blijft van mening dat het die toets niet doorstaat.

Conclusie: VNO-NCW meent dat de regeling inbreuk maakt op het eigendomsrecht van bestuurders en in strijd is met het Eerste Protocol.

#### *Strijd met EVRM – geen algemeen belang*

De inmenging in het recht op het ongestoorde genot van eigendom is volgens de Minister in het algemeen belang omdat dat algemeen belang vereist dat bestuurders een zuivere beslissing nemen bij eventuele overnamebeslissingen en niet gehinderd worden door de wetenschap dat zij een financieel persoonlijk belang bij de uitkomst hebben (en er dus geen prikkel is tot oneigenlijke oordeelsvorming).

---

<sup>7</sup> Kamerstukken II, 2011-2012, 32 512, nr 9, p 2.

Om de inmenging in de eigendom “in het algemeen belang” te rechtvaardigen wijst de Minister er op dat het EHRM de lidstaten een ruime beleidsvrijheid laat: het is - aldus de Minister - vaste rechtspraak van het EHRM dat de “margin of appreciation” van de wetgever op het terrein van de tenuitvoerlegging van het sociaal-economisch beleid zeer ruim is<sup>8</sup>. VNO-NCW wijst er op dat de rechtspraak van het EHRM echter óók is dat het Hof het oordeel van de wetgever wat in het algemeen belang is respecteert, *tenzij dat oordeel “manifestly without reasonable foundation” is*<sup>9</sup>. Van dat laatste is naar het oordeel van VNO-NCW sprake omdat de wettelijke regeling over tegenstrijdig belang al voorkomt dat bestuurders op oneigenlijke wijze hun oordeel vormen. De verwijzing van de Minister naar “oneigenlijke oordeelsvorming” suggereert dat er een discrepantie bestaat tussen “tegenstrijdig belang” en “oneigenlijke oordeelsvorming”. Die discrepantie bestaat niet omdat “oneigenlijke oordeelsvorming” het allesbepalend element is van het begrip “tegenstrijdig belang”: voor een tegenstrijdig belang is immers vereist dat “de bestuurder niet in staat [moet] worden geacht om het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming te bewaken op een wijze die van een integer en onbevooroordeeld bestuurder mag worden verwacht<sup>10</sup>”. Het is VNO-NCW niet duidelijk (en de Minister legt het ook niet uit) hoe sprake kan zijn van oneigenlijke oordeelsvorming zonder dat tevens sprake is van tegenstrijdig belang. VNO-NCW begrijpt evenmin hoe er sprake kan zijn van “oneigenlijke oordeelsvorming” als de belangen van de vennootschap en de bestuurder parallel lopen en er dus geen tegenstrijdig belang is. De Minister scheidt door dit onderscheid tussen “tegenstrijdig belang” en “oneigenlijke oordeelsvorming”, onduidelijkheid. Vanwege het bestaan van een wettelijke regeling die het algemeen belang bij eigenlijke oordeelsvorming/zuivere besluitvorming al afdoende beschermt, kan op datzelfde algemeen belang geen beroep meer worden gedaan ter rechtvaardiging van de voorgestelde regeling. Het algemeen belang is met de wettelijke regeling van tegenstrijdig belang “uitgeput”.

Evenmin begrijpelijk is de opmerking van de Minister dat het voor de toepassing van de regeling van artikel 135 lid 7 niet van belang is of de bestuurder al dan niet deelneemt aan de besluitvorming over een concreet overnamebod of fusievoorstel. Naar de mening van de Minister is het immers ongewenst dat een bestuurder zich aan de werking van artikel 135 lid 7 onttrekt door een beroep op een tegenstrijdig belang te doen.

VNO-NCW meent dat het algemeen belang in gevallen van een openbaar bod iets anders vereist, nl dat sprake is van een ordelijke overname markt. Dát belang is geborgd door regels in de Wet financieel toezicht (Wft) en het Besluit Openbare Biedingen (BOB) en doordat bestuurders moeten handelen in het belang van de vennootschap. Op de naleving ervan wordt toegezien door de AFM die bij overtreding sancties kan opleggen. Daarnaast bestaat de mogelijkheid om via de gewone rechter dan wel via het enquêterecht een vermeende overtreding van die regels aan de kaak te stellen. Op grond van het BOB is het bestuur wettelijk verplicht te reageren op een uitgebracht openbaar bod om het belegend publiek te informeren omtrent het standpunt van de vennootschap en in het bijzonder ook omtrent de

<sup>8</sup> Kamerstukken I, 2012-2013, 32 512, nr C, p 14.

<sup>9</sup> EHRM 30 augustus 2007, J.A. Pye (Oxford) Ltd v. United Kingdom (applnr 44302/02).

<sup>10</sup> Kamerstukken II, 2008-2009, 31 763, nr. 3, p. 12

fairness van de biedprijs<sup>11</sup>. Van deze verplichtingen jegens de markt en de aandacht die deze krijgt zijn bestuurders zich uiteraard terdege bewust. De wet dwingt bestuurders dus op die wijze al om transparant te zijn en daarmee ook om zuivere beslissingen te nemen. Door een nieuwe invulling te geven aan het begrip “algemeen belang” miskent de Minister deze bestaande realiteit en de geldende wet- en regelgeving. VNO-NCW meent daarom dat het oordeel van de Minister dat de regeling in het algemeen belang is “*manifestly without foundation*” is omdat (a) het algemeen belang zoals door de Minister gedefinieerd naast de tegenstrijdig belang regeling geen functie meer heeft en (b) het algemeen belang zoals het gedefinieerd zou moeten worden, nl dat van een ordelijke overnamemarkt, geen functie heeft naast de regeling in Wft en BOB. Aangezien de regeling niet in het algemeen belang is, is zij derhalve in strijd met het Eerste Protocol.

De Minister erkent<sup>12</sup> dat de regeling andere effecten kan hebben dan het louter tegengaan van de prikkel tot oneigenlijke oordeelsvorming in overnamesituaties: bestuurders krijgen een direct eigen belang bij het afwijzen van een openbaar bod om daarmee te voorkomen dat verrekening plaats vindt. Het wegnemen van de ene prikkel (persoonlijk voordeel door stijging waarde aandelen t.g.v. overnamebod en dus voorstander zijn van die overname) leidt dus tot het ontstaan van een andere prikkel (verrekening voorkomen door overnamebod te hinderen of te voorkomen) tot oneigenlijke oordeelsvorming. De prikkel voor de bestuurder tot het voorkomen van een het openbaar bod is naar de mening van VNO-NCW des te groter (geworden) omdat de vennootschap bij onvoldoende nog uitstaande bezoldigingsaanspraken voor het resterende bedrag van de waardevermeerdering een vordering uit onverschuldigde betaling heeft op de bestuurder die die laatste uit zijn privévermogen zal moeten voldoen.

De Minister vertrouwt dan op het zelfcorrigerend vermogen van het bestuur en zo nodig het corrigerend vermogen van de RvC, “die zich allen naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming behoren te richten” dan wel op het corrigerend vermogen van de ava. Echter, bestuur en RvC dienen steeds naar behoren te handelen conform dat belang en dat van beleggers bij een door de Wft en het BOB verplicht gestelde adequate informatie omtrent het bod. Het is VNO-NCW dan ook volstrekt niet duidelijk waarom in dit geval wel op dat corrigerend vermogen kan worden vertrouwd en in het geval dat bestuurders moeten beslissen over de reactie die bestuur (en commissarissen) moeten geven omtrent een openbaar bod dat wordt uitgebracht op de aandelen van de vennootschap het vertrouwen in datzelfde corrigerend vermogen ontbreekt en daarom in het algemeen belang een regeling als die in 135 lid 7 wordt voorgesteld. De redenering is inconsistent en ontnemt daarom de

---

<sup>11</sup> Bijlage G bij het BOB schrijft voor dat het bestuur (en raad van commissarissen in een two-tier board) een gemotiveerde standpuntbepaling publiceert, “waarin tenminste wordt ingegaan op de visie van de doelvennootschap op de geboden prijs of ruilverhouding, de overwegingen en prognoses welke mede de hoogte van het openbaar bod hebben bepaald, waaronder een cijfermatige onderbouwing van haar visie op deze prijs of ruilverhouding en deze overwegingen en prognoses, de gevolgen van de uitvoering van het openbaar bod voor de werkgelegenheid, de arbeidsvoorwaarden en de vestigingsplaatsen van de vennootschap”. Hiervoor gelden zware motiveringseisen.

<sup>12</sup> Kamerstukken I, 2012-2013, 32 512, nr C, p 9.



rechtvaardiging aan het artikellid. Bovendien kan de regeling de goede werking van de overnamemarkt belemmeren en is daardoor dus zeker niet in het algemeen belang.

De waardestijging van de aandelen komt alleen ten goede aan de vennootschap en daarmee indirect aan de andere aandeelhouders, waaronder - ingeval van een openbaar bod - de bieder wanneer deze reeds aandeelhouder is. Het betreft dus een vermogensverschuiving die zich primair binnen de private sector afspeelt aangezien de overheid als regel geen aandelenbelangen in beursgenoteerde vennootschappen heeft. Niet valt in te zien hoe deze vermogensverschuiving met een beroep op het algemeen belang kan worden gelegitimeerd. Zoals reeds opgemerkt dient het niet het nemen van een “zuivere” beslissing door bestuurders. Op last van de overheid wordt de ene persoon (de bestuurder) hier verarmd en de andere persoon (de vennootschap) en de (succesvolle) bieder verrijkt. Een constructie die nog niet eerder is toegepast en die ook nu niet zou mogen worden toegepast.

Het voorstel leidt bovendien tot een verrekening in gevallen waarin geen sprake is van een besluit van het bestuur en er dus geen sprake is van het voorkómen van prikkels tot oneigenlijke oordeelsvorming. Dat is het geval bij onvriendelijke overnames en bij fusies, waar het besluit door de ava wordt genomen. De standpuntbepaling die bestuur (en commissarissen) in geval van een onvriendelijk bod moeten publiceren op grond van het BOB is een advies aan aandeelhouders, die uiteindelijk de beslissing nemen al of niet in te gaan op het bod. In al deze gevallen waarin sprake is van een besluit van de ava, is er derhalve sprake van een inbreuk op de eigendomsrechten die niet wordt gelegitimeerd door het algemeen belang ook niet het algemeen belang (het voorkomen van perverse prikkels) zoals door de Minister beschreven.

Conclusie: VNO-NCW meent dat uit wordt gegaan van een onjuiste uitleg en inhoud van het algemeen belang en meent dat de in artikel 135 lid 7 voorgestelde regeling *niet* in het algemeen belang is en derhalve in strijd is met het Eerste Protocol.

#### *Strijd met het EVRM - niet proportioneel, verstoring fair balance*

De Minister meent dat de inmenging proportioneel is omdat sprake is van een redelijke mate van evenredigheid tussen de gebruikte middelen en het nagestreefde doel (fair balance) en de inmenging geen onevenredige last op de bestuurders legt.<sup>13</sup>

VNO-NCW meent dat geen sprake is van proportionaliteit omdat de regeling wel degelijk een onevenredige last op de bestuurder legt door de claim op het privévermogen.

VNO-NCW meent dat ook sprake is van onevenredigheid van het gebruikte middel en het nagestreefde doel en dus van het ontbreken van proportionaliteit omdat bovendien een overgangsregeling ontbreekt en de regeling van artikel 135 lid 7 vanaf het moment van inwerkingtreding ook van toepassing is op aandelen/certificaten/opties die door de bestuurder vóór het inwerking treden van de wet als bezoldiging zijn verkregen.

<sup>13</sup> Kamerstukken I, 2012-2013, 32 512, nr C, p 15.

Het EHRM - in zijn door de Minister aangehaalde uitspraak inz. Arnheuser-Busch<sup>14</sup> – overweegt dat ....., *the retrospective application* of legislation whose effect is to deprive someone of a pre-existing “asset” that was part of his or her “possessions” may constitute interference that is liable to upset the fair balance that has to be maintained between the demands of the general interest on the one hand and the protection of the right to peaceful enjoyment of possessions on the other. (overweging 82). VNO-NCW meent dat die fair balance hier verstoord is omdat ook aandelen worden getroffen die voor inwerkingtreding van de regeling zijn verkregen en ten aanzien waarvan de bestuurder op het moment van verkrijgen niet hoefde te verwachten dat hij een eventuele waardevermeerdering ervan in geval van een openbaar bod aan de vennootschap zou dienen af te dragen.

VNO-NCW wordt in die gedachte gesterkt door de Memorie van Toelichting bij het Wetsvoorstel normering bezoldiging topfunctionarissen publieke en semipublieke sector<sup>15</sup>. Daarin wordt verwezen naar de conclusies in een door onderzoekers van de Rijksuniversiteit Leiden uitgebracht advies: Gemaakte salarisafspraken zijn toekomstige vorderingen op de werkgever en zullen naar verwachting door de nationale rechter en het Europees Hof voor de Rechten van de Mens worden aangemerkt als eigendom in de zin van het EVRM. De onderzoekers schatten in dat onmiddellijke werking, ofwel het van toepassing worden van dat wetsvoorstel op bestaande overeenkomsten zonder enige vorm van overgangsrecht, door de nationale rechter en het Europees Hof voor de Rechten van de Mens zal worden aangemerkt als versterking van de «fair balance» en daarmee als strijdig met het EVRM.

Het ontbreken van een overgangsregeling leidt tot onoverzienbare complicaties. Noch vennootschap noch bestuurder heeft tot nu toe bijgehouden welke aandelen op welke wijze zijn verkregen, welke tussentijds verkocht zijn (en of dat dan ooit als bezoldiging toegekende aandelen zijn of (deels) de geërfde of zelf gekochte aandelen). Er vindt een vermenging plaats van de (giraal gehouden) aandelen die een bestuurder zelf heeft gekocht en aandelen die hij van de vennootschap heeft ontvangen. Zeker na verloop van enige tijd, nadat er aandelentransacties hebben plaatsgevonden, kan niet of nauwelijks meer worden geïdentificeerd welke aandelen door de bestuurder zijn gekocht en welke als bezoldiging zijn ontvangen. De Minister geeft aan<sup>16</sup> dit punt te onderkennen: van bestuurders kan niet worden verwacht dat zij met terugwerkende kracht twee effectenrekeningen aanhouden. Volgens de Minister biedt art 150 rv uitkomst: wie stelt moet bewijzen, tenzij uit eisen van redelijkheid en billijkheid een andere verdeling van de bewijslast voortvloeit. Dat betekent dat dit in een rechterlijke procedure (ingesteld door de vennootschap dan wel de betrokken bestuurder) aan de orde moet worden gesteld. Dat levert potentieel een groot aantal rechtszaken op en extra lasten voor ondernemingen/bestuurders. Ook eerder in de MvA geeft de Minister wel heel gemakkelijk het stokje door aan de rechter: als de vennootschap de waardevermeerdering inhoudt op de bezoldiging, kan de bestuurder van de rechter nakoming van de bezoldigingsovereenkomst vorderen. Het is vervolgens aan de rechter om te beoordelen of

<sup>14</sup> Kamerstukken I, 2012-2013, 32 512, nr C, p 15, noot 9.

<sup>15</sup> Memorie van Toelichting bij voorstel van Wet normering bezoldiging topfunctionarissen publieke en semipublieke sector; kamerstukken II 2010-2011, 32 600, nr 3, p 30.

<sup>16</sup> Kamerstukken I, 2012-2013, 32 512, nr C, p 20

inhouding in overeenstemming met artikel 135 lid 7 heeft plaatsgevonden<sup>17</sup>. Op dit soort fundamentele punten zou nieuwe wetgeving toch duidelijkheid dienen te verschaffen. Het is voor de praktijk ondoenlijk te werken met een regeling waarvan de wetgever zelf op zulke essentiële onderdelen niet kan aangeven hoe die moet worden toegepast.

Conclusie: VNO-NCW meent dat de regeling niet proportioneel is en ook om die reden in strijd is met het Eerste Protocol

### *Inbreuk op vrijheid private ondernemingen*

De Minister geeft aan dat het aan private ondernemingen zelf is om met hun bestuurders een bezoldiging overeen te komen binnen het kader van het door de algemene vergadering vastgestelde bezoldigingsbeleid en dat het aan de overheid is om een juridische basis voor terugvorderingsmogelijkheden te creëren of toe te staan en dat het vervolgens aan individuele ondernemingen is om af te wegeven of zij gebruik willen maken van de bevoegdheden.<sup>18</sup> Hij meent dat het wetsvoorstel raden van commissarissen meer houvast geeft bij het uitoefenen van hun bevoegdheden inzake de bezoldiging.<sup>19</sup> Voorts geeft de Minister aan dat het wetsvoorstel niet is bedoeld om iedere bonus te kunnen bijstellen of terugvorderen, maar uitsluitend om excessen tegen te gaan<sup>20</sup>.

VNO-NCW is het geheel met de Minister eens dat het aan individuele ondernemingen moet zijn om af te wegeven of zij van de voorgestelde wettelijke maatregelen gebruik willen maken. Het ontgaat VNO-NCW waarom op die vrijheid om naar eigen inzicht en omstandigheden te handelen een inbreuk wordt gemaakt in artikel 135 lid 7 waar die bevoegdheid wordt ontnomen. Daar is geen sprake van vrijheid van de onderneming, noch van een mogelijkheid van commissarissen om bevoegdheden uit te oefenen: in geval van een openbaar bod is de onderneming *verplicht* een waardestijging van als bezoldiging verkregen (rechten op) aandelen met de bestuurder te verrekenen door die in mindering te brengen op zijn bezoldiging volgens een in de wet opgenomen formule. Er is derhalve geen opdracht aan of ruimte voor RvC of ander orgaan van de vennootschap om te beoordelen of in de omstandigheden van een concreet bod op de aandelen sprake is van een exces of oneigenlijk gebruik van de plicht en bevoegdheid ten behoeve van beleggers een oordeel te geven omtrent het openbaar bod. Ook een volgens de formule geconstateerde en gerealiseerde geringe waardestijging zal immers moeten worden verrekend. VNO-NCW meent dat daar geen rechtvaardiging voor is, ook niet door een beroep op het algemeen belang, hoe ook gedefinieerd.

<sup>17</sup> Kamerstukken I, 2012-2013, 32 512, nr C, p 15.

<sup>18</sup> Kamerstukken I, 2012-2013, 32 512, nr C, p 6 en 8.

<sup>19</sup> Kamerstukken I, 2012-2013, 32 512, nr C, p 10.

<sup>20</sup> Kamerstukken I, 2012-2013, 32 512, nr C, p 12. Zie ook Kamerstukken II, 2012-2013, 32 512, nr 25 p 22: Het doel van de regeling is om de prikkel tot oneigenlijke oordeelsvorming van bestuurders bij overnames tegen te gaan. Ik vind het belangrijk dat er een signaal wordt afgegeven dat excessen in dit land worden tegengegaan.

Conclusie: VNO-NCW meent dat de regeling afbreuk doet aan de vrijheid van ondernemingen zonder dat daar een rechtvaardiging voor is.