

Ondernemingsrecht 2016/22

Commissarissenbeloning in de concept-Code: volledige alignment?

Hélène M. Vletter-van Dort, datum 13-02-2016

Datum

13-02-2016

AuteurHélène M. Vletter-van Dort^[1]**Folio weergave**[Download gedrukte versie \(PDF\)](#)**Vakgebied(en)**

Ondernemingsrecht / Algemeen

Op 11 februari 2016 is een nieuwe concept-Corporate Governance Code (die geldt voor beursvennootschappen met statutaire zetel in Nederland)^[2] ter consultatie aangeboden. Een van de wijzigingen die in deze concept-Code wordt voorgesteld is om onder de volgende voorwaarden toe te staan dat commissarissen ook in aandelen worden beloofd: (i) de aandelen en/of rechten daarop worden aangehouden tot minimaal twee jaar na het einde van de benoemingstermijn, (ii) de waarde van de aandelen bedraagt niet meer dan de helft van de totale beloning, en (iii) de aandelen en/of rechten daarop blijven in volledige eigendom van de commissaris. Met deze voorwaarden wordt beoogd te voorkomen dat commissarissen zich, omdat een deel van hun beloning in aandelen plaatsvindt, te veel richten op de korte termijn en daarbij 'de lange termijn waardecreatie van de vennootschap en de bij de vennootschap betrokken stakeholders uit het oog verliezen'.^[3] De reden om deze bepaling te introduceren is, aldus de toelichting bij de concept-Code, dat in de praktijk behoefte bestaat aan de mogelijkheid om commissarissen in aandelen te belonen.

Tot op heden was de regeling omtrent het bezit en de beloning van commissarissen enigszins tegenstrijdig. Best Practice bepaling ('BP') III.7.1 van de thans geldende Corporate Governance Code ('de Code'), houdt in dat de bezoldiging van commissarissen niet afhankelijk is van de resultaten van de vennootschap. Commissarissen mogen dus niet beloofd worden in aandelen. Dit vanuit het principe^[4] dat commissarissen (op één commissaris na) volledig onafhankelijk moeten zijn en kritisch moeten kunnen opereren zonder afhankelijk te zijn van enig deelbelang. Opmerkelijk genoeg staat de Code wel toe dat commissarissen aandelen in de vennootschap bezitten, met dien verstande dat dit aandelenbezit ter belegging op de lange termijn dient te zijn.^[5]

De Britse Corporate Governance Code^[6] zet de deur op een kier als het gaat om het belonen van commissarissen (*non-executive directors*) in aandelen: hun beloning mag in beginsel niet bestaan uit (aandelen)opties of andere instrumenten die gerelateerd zijn aan de resultaten van de vennootschap,^[7] maar als wordt besloten deze toch toe te kennen is daarvoor aandeelhoudersgoedkeuring nodig en dient de *non-executive director* de opties aan te houden tot ten minste een jaar nadat hij zijn functie heeft neergelegd.

In de VS wordt een tegengestelde visie aangehangen: het wordt als positief aangemerkt wanneer *non-executive directors* aandelen hebben in de vennootschap en hun beloning eveneens gedeeltelijk afhankelijk is gemaakt van de resultaten. Een beloning die deels uit aandelen(opties) bestaat, illustreert volgens de Amerikaanse standaarden *alignment* van de belangen van *non-executives* met die van de vennootschap.

Dit roept de vraag op welk principe dient te prevaleren: onafhankelijkheid of *alignment* van commissarissen. De vervolgvraag is wat in dit verband precies wordt verstaan onder 'onafhankelijkheid'. De (huidige) Code lijkt ten aanzien van de uitleg van dit begrip in relatie tot aandelenbezit niet erg consistent: belonen in aandelen mag niet, maar een commissaris geldt nog steeds als onafhankelijk als hij (niet meer dan) een 9.99%-belang houdt in de vennootschap. Blijkens de Code wordt een commissaris-aandeelhouder aangemerkt als onafhankelijk indien het belang dat hij in de vennootschap heeft kleiner is dan 10%.^[8]

Los van de omvang van de vennootschap zal een dergelijk belang ertoe leiden dat de beurskoers van het aandeel de volle aandacht heeft van de bewuste commissaris. Hij heeft immers een forse investering in de vennootschap gedaan. Of die ertoe leidt dat de commissaris onvoldoende oog heeft voor de belangen van andere stakeholders van de vennootschap is daarmee echter geen gegeven. Voorop staat immers dat de raad van commissarissen zich bij de vervulling van zijn taak richt naar het belang van de vennootschap en daartoe alle in aanmerking komende belangen van bij de vennootschap betrokkenen afweegt.^[9] Hieruit vloeit voort dat een individuele commissaris zijn eigen belang nimmer mag laten prevaleren. Als het goed is zijn de *checks and balances* in de raad dan wel de vennootschap^[10] zodanig dat voorkomen wordt dat dit ook gebeurt. Als dit inderdaad het geval is, zie ik de logica niet van het enerzijds toestaan dat een commissaris aandeelhouder is, maar anderzijds verbieden dat hij in aandelen wordt beloofd. Dit geldt vanzelfsprekend mits de commissaris (en de vennootschap) volledige transparantie betracht(en) ten aanzien van de omvang en eventuele

wijzigingen in zijn belang en de regels omtrent tegenstrijdige belangen netjes worden nageleefd. Ook bij Nederlandse beursvennootschappen bestaat namelijk soms de behoefte om commissarissen in aandelen te belonen. De algemene vergadering van het Nederlandse beursgenoteerde biotechbedrijf Pharming Group NV heeft in 2014 als een van de eerste Nederlandse ondernemingen goedgekeurd dat haar commissarissen mede in aandelen worden beloond. De commissarissen participeren in het zogenoemde Long Term Incentive Plan.^[11] Pharming stelde in de toelichting op het aandeelhoudersbesluit dat het voor het behouden en aantrekken van commissarissen noodzakelijk werd geacht om – naast het bestuur – ook de commissarissen te laten deelnemen aan het langetermijnbonusprogramma. Het bedrijf wees er verder op dat het in de biotech- en farmaceutische sector gebruikelijk is dat interne toezichthouders (deels) door middel van aandelen worden beloond. Ik kan mij voorstellen dat ook andere Nederlandse ondernemingen die *alignment* van de belangen van commissarissen met die van de vennootschap van groter belang achten dan het toepassen van de Code. In de concept-Code wordt erkend dat deze behoefte in de praktijk bestaat en wordt voorgesteld om toe te staan dat commissarissen mede in aandelen worden beloond. Moeten wij door dit voorstel vrezen dat de onafhankelijkheid van commissarissen in het geding komt? Ik denk van niet omdat de concept-Code niets anders doet dan de eerder gesignaleerde inconsistentie in de huidige Code opheffen. Om deze inconsistentie op te heffen stond de Monitoring Commissie voor de keuze om ofwel (i) een verbod te introduceren op het houden van aandelen door commissarissen waardoor zij op dit punt daadwerkelijk onafhankelijk zijn; ofwel (ii) toe te staan dat een commissaris niet alleen aandeelhouder is, maar ook aandeelhouder kan worden ten gevolge van zijn bezoldiging en aldus *aligned* kan zijn met de vennootschap. Dat de Monitoring Commissie nu om andere redenen voorstelt toe te staan dat commissarissen onder voorwaarden kunnen worden beloond in aandelen, heeft als mooi neveneffect dat de regelingen omtrent het houden en krijgen van aandelen door commissarissen met elkaar in lijn zijn: *alignment* in vorm en inhoud.

Voetnoten

[1]

Hélène M. Vletter-van Dort is hoogleraar Financial Law & Governance, Erasmus School of Law, lid van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code.

[2]

Zie meer precies onderdeel 2 van de preambule bij de Code.

[3]

Aldus de toelichting bij de concept-Code.

[4]

Principe III.2.

[5]

BP III.7.2.

[6]

www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/UK-Corporate-Governance-Code-2014.pdf.

[7]

Section D.1.3.

[8]

BP III.2.1. onder e.

[9]

BP III.I. en art. 2:140 lid 2 BW.

[10]

Het aandelenbezit van commissarissen moet gepubliceerd worden, evenals elke wijziging in hun belangen (zie art. 5:48 e.v. Wft).

[11]

www.pharming.com/wp-content/uploads/2015/03/Corporate_Governance_2015.pdf.