

Bezoldiging binnen beursvennootschappen belicht

mr. N.J. Reijn, mr. M.P. Miltenburg, mr. J.J.C.A. Leemrijse en mr. L. Bosman¹

Sinds 1 januari 2020 dient het bezoldigingsbeleid- en verslag van beursgenoteerde vennootschappen te voldoen aan de bezoldigingsaspecten uit de herziene aandeelhoudersrichtlijn. In dit artikel geven wij inzicht in de laatste ontwikkelingen op dit vlak en onze ervaringen uit de praktijk over de afgelopen jaren, en geven we praktische tips ter voorbereiding op de algemene vergadering in 2023.

Inleiding

Sinds 1 januari 2020 dient het bezoldigingsbeleid en -verslag van beursgenoteerde² besloten en naamloze vennootschappen (hierna: B.V.'s en N.V.'s) te voldoen aan de bezoldigingsaspecten uit de herziene aandeelhoudersrichtlijn die dateert uit 2017,³ zoals geïmplementeerd in artikel 2:135a en 2:135b BW.⁴ Deze bezoldigingsaspecten zien zowel op het bezoldigingsbeleid als -verslag, en gelden zowel voor leden van de raad van bestuur als voor leden van de raad commissarissen.⁵ Eerder zetten wij de eisen ten aanzien van het bezoldigingsbeleid en -verslag uiteen.⁶ Veel beursvennootschappen zullen het komende AvA-seizoen hun beleid van een update voorzien, nu het bezoldigingsbeleid tenminste eens per vier jaar dient te worden herzien.⁷ Dit artikel bevat zowel een terugblik als een blik op de toekomst, waarbij wij ingaan op trends in de praktijk die bezoldiging binnen beursvennootschappen beïnvloeden c.q. de afgelopen jaren beïnvloed hebben, ontwikkelingen voor wat betreft wet- en regelgeving en onze ervaringen in de praktijk, nu de herziene aandeelhoudersrichtlijn inmiddels sinds 2017 en dus meer dan vijf jaar van kracht is.

1. Naomi Reijn en Mirte Miltenburg zijn advocaat bij Allen & Overy LLP te Amsterdam. Joyce Leemrijse en Lisanne Bosman zijn respectievelijk notaris en kandidaat-notaris bij Allen & Overy LLP te Amsterdam.
2. Het gaat hierbij om vennootschappen waarvan de aandelen of (met medewerking van de vennootschap uitgegeven) certificaten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt als bedoeld in artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht.
3. Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG ter bevordering van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders.
4. *Stb.* 2019, 423.; zie ook artikel 2:187 BW als schakelbepaling voor de B.V., op grond waarvan artikel 2:135a respectievelijk 2:135b BW eveneens voor een beursgenoteerde B.V. gelden.
5. In het geval van een one-tier board gaat het zowel om de uitvoerende bestuurders (executives) als de niet-uitvoerende bestuurders (non-executives).
6. J.S. Schouten, N.J. Reijn, J.C.C.A. Leemrijse en R.A. Hagens, 'De aandeelhoudersrichtlijn in de praktijk: het bezoldigingsbeleid en -verslag onder de loep', *TAC* 2019/2/3.
7. Artikel 2:135a lid 2 BW.

1. Algemene trends in de praktijk

Na de intrede van SRD II in 2017 en een eerste wenperiode voor beursgenoteerde bedrijven, tekenen zich inmiddels trends af die invloed hebben op de invulling van het bezoldigingsbeleid. In dit artikel bespreken wij achtereenvolgens drie belangrijke ontwikkelingen die we in de praktijk (steeds vaker) tegenkomen: (i) de invloed van Environmental, Social & Governance (ESG)-doelen, (ii) de aanhoudende aandacht voor en kritiek op het bezoldigingsbeleid en -verslag vanuit beleggers(organisaties) en (iii) de aanhoudende krapte op de arbeidsmarkt.

1.1. De invloed van ESG op het bezoldigingsbeleid

Al in de preambule van SRD II werd gewezen op de betrokkenheid van aandeelhouders bij de corporate governance als middel om bij te dragen tot een verbetering van, onder meer, prestaties op het vlak van ESG.⁸ Het brede onderwerp "ESG" blijft sindsdien een *hot topic* en speelt ook bij het opstellen van het bezoldigingsbeleid van beursgenoteerde bedrijven een steeds grotere rol. De aandacht voor de maatschappelijke voetafdruk van bedrijven groeit en komt ook bij het bezoldigingsbeleid tot uiting. Zo zagen we dat in het bezoldigingsbeleid van ASML Holding N.V. van 2022 beduidend meer gewicht aan de ESG-factor wordt toegekend bij het bepalen van de hoogte van de uit te keren beloning (van 10% naar 20-30%).⁹ Ook AMG Advanced Metallurgical Group N.V. introduceerde in 2021 ESG-gerelateerde *performance measures*.¹⁰ Wij verwachten dat deze trend zich voortzet en dat ESG-aspecten een alsmaar toenemende invloed zullen hebben op de wijze waarop

8. Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG ter bevordering van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders, preambule 14.
9. ASML Holding N.V. Remuneration Policy for the Board of Management 2022, p. 7.
10. AMG Advanced Metallurgical Group N.V. Management Board Remuneration Policy 2021, p. 3.

bedrijven hun bezoldigingsbeleid invullen. Enerzijds zal dat zijn vanuit de wens vanuit de onderneming zelf (zowel om aan bepaalde duurzaamheidsdoelstellingen te kunnen voldoen, als om aan de verwachtingen van de betrokken stakeholders te voldoen). Daarbij kan ook gedacht worden aan bijvoorbeeld vermogensbeheerders in de pensioensector, die zich al eerder positief uitlieten over het koppelen van bonussen aan ESG-criteria.¹¹ Anderzijds zal daarbij ook de verankering van ESG-aspecten in (internationale) wet- en regelgeving een belangrijke aanjager van deze ontwikkeling zijn.

Tot die laatste categorie behoren bijvoorbeeld de actualisatie van de Corporate Governance Code en het voorstel van de Europese Commissie voor de richtlijn aangaande corporate sustainability due diligence (de CSDD Richtlijn), zoals hieronder nader besproken.¹² Zo vermeldt de voorgestelde nieuwe versie van de Corporate Governance Code expliciet dat het bezoldigingsbeleid van beursgenoteerde bedrijven moet beschrijven hoe dit beleid ESG-gerelateerde doelen in acht neemt, en hoe deze doelen bijdragen aan de lange termijn waardecreatie van een onderneming.¹³ In paragraaf 2 van dit artikel zullen wij dieper ingaan op deze actualisatie van de Corporate Governance Code.

Zoals hierboven genoemd, zag recentelijk het voorstel voor de CSDD Richtlijn het licht. Hoewel dit voorstel primair ziet op verzwaaarde *due diligence* verplichtingen, omvat het tevens beloningsgerelateerde bepalingen. Zo volgt uit het voorstel dat bepaalde bedrijven een plan dienen op te stellen om zich ervan te verzekeren dat hun businessmodel en strategie samengaan met de energietransitie en de beperking van de opwarming van de aarde.¹⁴ Deze verplichting moet meegenomen worden bij de vaststelling van variabele beloning, indien deze beloning is gelinkt aan de bijdrage van een bestuurder aan de strategie, langetermijnbelangen en duurzaamheid van een onderneming. Nu veel beursgenoteerde bedrijven al een dergelijke link in hun bezoldigingsbeleid hebben opgenomen, kan het voorstel ertoe leiden dat daarmee ook de "*environmental*"-aspecten hun inbrede doen bij de vaststelling van beloning van bestuurders. De CSDD Richtlijn is echter nog (lang) niet in finale vorm: lidstaten zijn op het moment van dit schrijven nog met elkaar in gesprek om hierover tot een overeenstemming te komen. Het is nog sterk de vraag of de verplichte link tussen variabele beloning en de energietransitie die onderhandelingen zal overleven: zo verschenen er recentelijk al berichten over een nieuwe versie van de CSDD Richtlijn, waarin deze verplichting was omgezet naar een

vrijwillige aanbeveling in de richtlijn.¹⁵ Dergelijke aanbevelingen worden ook geformuleerd in sector-specifieke regelgeving: zo publiceerde de European Banking Authority (EBA) op 24 oktober 2022 een rapport over de integratie van ESG-risico's in het toezicht op beleggingsondernemingen, waarbij nationale autoriteiten erop werden gewezen dat ESG-factoren en risico's meegenomen moeten worden in het beloningsbeleid van deze entiteiten.¹⁶

In de praktijk zien we echter ook bedrijven die moeite hebben met het koppelen van ESG-gerelateerde doelstellingen aan beloning. Hoewel het credo "*what gets measured, gets done*" vaak één van de belangrijkste drijfveren is voor prestatiegebonden beloning, is het een stuk lastiger om dit ook waar te maken wanneer doelen worden gekoppeld aan ESG-gerelateerde prestaties. Knelpunten die we daarbij zien ontstaan zijn bijvoorbeeld de onduidelijkheid en onmeetbaarheid van ESG-criteria. Daarnaast kan het voor bedrijven moeilijk zijn om naast de bestaande financiële doelstellingen de juiste balans te vinden tussen de verschillende milieu-, sociale en governance-doelstellingen. Nieuwe regelgeving, zoals de CSDD Richtlijn, kunnen daar wellicht enige duidelijkheid in brengen door een verplichting tot het opnemen van een dergelijke link in het leven te roepen. Aan de andere kant kan een dergelijke verplichting ook perverse prikkels met zich meebrengen doordat het gevaar van *greenwashing* op de loer ligt. Indien de beloning van bestuurders afhankelijk is van het behalen van enigszins vage en daarmee ook relatief eenvoudig te manipuleren ESG-doelstellingen, moet overwogen worden of deze bestuurders daarmee niet aangezet kunnen worden om de status van een onderneming wat 'groener' voor te doen dan die in werkelijkheid is.

1.2. Aanhoudende aandacht en kritiek vanuit beleggers en beleggersorganisaties

Sinds de implementatie van SRD II is de aandacht voor het bezoldigingsbeleid en -verslag van beursgenoteerde ondernemingen vanuit beleggers en belangenorganisaties van institutionele beleggers (Eumedion), van retail beleggers (European Investors VEB (EI-VEB)) en van duurzame beleggers (Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO)) niet afgenomen. Zowel de genoemde beleggersorganisaties als de beleggers zelf kijken kritischer naar het bezoldigingsbeleid en -verslag. Het is voor vennootschappen bovendien gemakkelijker geworden om de redenen van stemgedrag te achterhalen, aangezien zij na de algemene vergadering inzicht krijgen in de individuele stemmen.¹⁷

11. T. Hoekstra, 'Koppel tot 20% van bestuurdersbonus aan esg-criteria', *PensioenPro*, 24 oktober 2022.

12. EU Proposal for a Directive on Corporate Sustainability Due Diligence – COM (2022) 71.

13. De Nederlandse Corporate Governance Code, Voorstel voor Actualisatie, 21 februari 2022, p. 8.

14. Article 15 (1) of the EU Proposal for a Directive on Corporate Sustainability Due Diligence – COM (2022) 71.

15. Politico, 'EU countries defend companies in new due diligence draft', 21 september 2022.

16. EBA Report on incorporating ESG risks in the supervision of investment firms, 24 oktober 2022.

17. Artikel 2:120 lid 6 BW.

Bezoldigingsbeleid

Sinds de implementatie van SRD II zien we dat bij enkele vennootschappen het bezoldigingsbeleid voor met name de raad van bestuur (nog steeds) niet is aangenomen door de algemene vergadering.¹⁸ Aandeelhouders zijn met name kritisch ten aanzien van (i) de gebruikte labour market peer group ter bepaling van de benchmark van het beloningspakket, (ii) transparantie (met name met betrekking tot at-target en maximale variabele beloning, te gebruiken performance targets en de wijze waarop deze worden gemeten) (iii) in hoeverre vennootschappen kunnen aantonen dat er daadwerkelijk sprake is van meetbare "pay-for-performance", (iv) grootte van de discretionaire bevoegdheid van de remuneratie commissie om variabele beloning aan te passen en van het beleid af te wijken, en (v) ontwikkelingen met betrekking tot de interne pay ratio. De benodigde 75% meerderheid voor het aannemen van het bezoldigingsbeleid, die sinds de implementatiewetgeving van SRD II in de wet is opgenomen, blijkt voor deze vennootschappen dikwijls een te hoge drempel.

Bij vennootschappen waar het bezoldigingsbeleid (daarna) wel is aangenomen door de algemene vergadering, zien we dat voorafgaand aan het bijeenroepen van de vergadering veelvuldig overleg is gevoerd met de ondernemingsraad, belangenorganisaties voor (institutionele) beleggers, grotere aandeelhouders, proxy-advisors, en (met name in de financiële sector) met maatschappelijke organisaties en politieke partijen.

Bezoldigingsverslag

Een andere opvallende trend sinds de implementatie van SRD II betreft het aantal bezoldigingsverslagen dat in de adviserende stemming een afwijzing dan wel groot aantal tegenstemmen krijgt van de algemene vergadering. De redenen voor afwijzing of grote tegenstem zijn onder meer gelegen in het feit dat beleggers menen dat vennootschappen inmiddels een inhoudelijk goed verslag moeten kunnen afgeven, dat vennootschappen goed moeten overwegen of en hoe ze omgaan met (discretionaire) beloningen - zeker in situaties waarin de vennootschap minder presteert, en ook in het feit dat ze het niet eens zijn met het onderliggende bezoldigingsbeleid.

Het is Eumedion al jaren een doorn in het oog dat te weinig vennootschappen verantwoordelijkheid nemen en lering trekken uit het stemgedrag van hun aandeelhouders ten aanzien van het bezoldigingsverslag. Eumedion heeft recent aangekondigd vanaf de aandeelhoudersvergadering 2023 een negatief stemadvies uit te zullen brengen bij (her)benoeming van commissarissen (allereerst ten aanzien van de voorzitter van de remuneratiecommissie, en

anders de overige leden van de remuneratiecommissie of de voorzitter van de raad van commissarissen), indien deze commissarissen na aanwijzingen van de algemene vergadering op het bezoldigingsbeleid of -verslag, geen wijzigingen in het bezoldigingsbeleid hebben doorgevoerd.¹⁹ Indien er geen commissarissen worden (her)benoemd, zal een negatief stemadvies voor de decharge van commissarissen worden overwogen. Daarnaast heeft Eumedion aangegeven te onderzoeken of, in navolging van Frankrijk en Zwitserland, een bindende in plaats van adviserende stem ten aanzien van het bezoldigingsverslag raadzaam is, omdat dit zou leiden tot betere disciplineren en minder beloningsexcessen.²⁰ Onder Frans recht geldt dat er een bindend stemadvies bestaat ten aanzien van het bezoldigingsverslag, hetgeen feitelijk een stemrecht is over de individuele bezoldiging van executives en de non-executive *chair*, wat de "ex-post vote" genoemd wordt. Deze ex-post vote bestaat uit twee besluiten: één over de bezoldiging van de executives en non-executive *chair* tezamen, en één over de individuele salarissen. Indien sprake is van een negatieve ex-post vote, leidt dat ertoe dat de betreffende bestuurder slechts gerechtigd is tot het vaste deel van zijn salaris.²¹ Ook voor wat betreft het bezoldigingsbeleid verbindt men onder Frans recht meer vergaande consequenties aan een negatieve stem. Een negatieve stem over het bezoldigingsbeleid heeft tot gevolg dat het oude beleid in stand blijft en dat de bezoldiging plaats vindt op basis van het oude beleid of bestaande praktijk. In de volgende algemene vergadering moet dan een nieuw beleid worden voorgesteld met vermelding hoe rekening is gehouden met de stem van de aandeelhouders, zoals eveneens het geval is in Nederland. Echter, belangrijk verschil is dat onder Frans recht betalingen dienen te worden opgeschort tot het nieuwe aangepaste bezoldigingsbeleid is goedgekeurd. Wordt het voorgestelde beleid een tweede keer afgewezen, dan worden de opgeschorte betalingen in het geheel *gecancelled*.

1.3. Krapte op de arbeidsmarkt

Ook op bestuursniveau van beursgenoteerde vennootschappen is de aanhoudende krapte op de arbeidsmarkt zichtbaar. Vennootschappen hebben moeite met het aantrekken én het aan zich binden van talent. Een competitief beloningspakket is bij uitstek een instrument om deze problematiek te lijf te gaan. Daar loopt men echter tegen de kaders van wat mogelijk is aan: indien het bezoldigingsbeleid onvoldoende in flexibiliteit voorziet voor het bieden van een dergelijk pakket, dienen aandeelhouders hiermee in te stemmen (– in de meeste gevallen

18. Onder meer BE Semiconductor Industries N.V. (2020, 2021), Wolters Kluwer N.V. (2020), AMG Advanced Metallurgical Group N.V. (2020), Flow Traders N.V. (2020, 2021, 2022), SBM Offshore N.V. (2020), OCI N.V. (2022).

19. Persbericht Eumedion, 'Grote beleggers willen commissarissen afrekenen op te hoge bestuurdersbeloningen', 13 juli 2022.

20. Nieuwsbrief Eumedion, 30 september 2022.

21. Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (Loi Sapin II).

– met een meerderheid van 75%), waarover meer in paragraaf 3.1.²²

In deze context is ook de ontwikkeling op het Nederlandse beurslandschap, dat een steeds sterker internationaal karakter kent, relevant. Zo zien we in de praktijk relatief veel beursnoteringen van bedrijven die feitelijk buiten Nederland opereren. Deze bedrijven hebben dan vaak wel een zetel in Nederland – hetgeen bijvoorbeeld fiscaal gedreven kan zijn, of omdat het Nederlandse vennootschapsrecht de nodige flexibiliteit biedt. Voor een *listing* trekken zij naar het Damrak.²³ Ook komt het voor dat zij, om investeerders te trekken in hun thuisland, ondanks hun Nederlandsrechtelijke rechtsvorm en zetel in Nederland, kiezen voor een *listing* in hun thuisland,²⁴ of een *dual listing* in zowel het thuisland als op andere markten.²⁵ Daarnaast heeft een groeiend aantal investeerders een internationale achtergrond. Het spanningsveld tussen wat nodig is om de juiste mensen te behouden en tegelijkertijd aandeelhouders tevreden te stemmen, wordt scherper zichtbaar indien bestuurders vanuit niet-EU-staten worden aangetrokken. Zij zijn over het algemeen gewend aan een bezoldigingspakket dat zowel groter in omvang is in vergelijking met hetgeen gangbaar is in de Europese Unie, als zwaarder geënt op variabele beloning. Daarnaast vallen *sign-on* bonussen, een relatief standaard beloningsaspect in bijvoorbeeld de Verenigde Staten, niet altijd even goed te rijmen met het regime van artikel 2:135a BW. Een vergelijkbare trend zien we in de nog altijd groeiende tech-sector, waarbij werknemers en bestuurders een bezoldigingspakket verwachten waarin variabele beloning (in bijvoorbeeld opties) een grote rol speelt. Het is de vraag of die verwachtingen ook passen binnen het kader dat voor beursgenoteerde bedrijven in de implementatie van SRDII is geschetst.

De krapte op de arbeidsmarkt brengt, in combinatie met de huidige inflatie en stijging van energieprijzen, nog een ander gevolg met zich mee: opeens is de mogelijkheid tot het corrigeren van beloningen door middel van een inflatiecorrectie een groot punt van aandacht geworden. Enige flexibiliteit in het bezoldigingsbeleid bij het vaststellen van de vaste beloning blijkt nu in sommige gevallen zeer gewenst, terwijl het – eerder vastgestelde – bezoldigingsbeleid daar wellicht niet altijd de ruimte voor biedt. Een ander aspect in dit kader is de rol van de ondernemingsraad, die op grond van artikel 2:135a lid 3 BW

de mogelijkheid heeft om zijn advies over het bezoldigingsbeleid uit te brengen. Dit advies dient gelijktijdig met het voorstel tot vaststelling van het beleid op de algemene vergadering aangeboden te worden. Het is goed voorstelbaar dat, indien een inflatiecorrectie wordt toegepast voor bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen, maar niet voor de grotere groep werknemers, een kritisch advies van de ondernemingsraad tot de nodige discussie op de algemene vergadering kan leiden.²⁶

2. Ontwikkelingen op het gebied van wet- en regelgeving

2.1. Voorstel actualisatie Corporate Governance Code

In het voorstel voor de actualisatie van de Corporate Governance Code²⁷ (het **Voorstel**) zijn twee belangrijke veranderingen ten opzichte van het bezoldigingsbeleid opgenomen. Ten eerste dient de vennootschap bij het opstellen van het bezoldigingsbeleid in het bijzonder aandacht te geven aan het integreren van de ESG-doelstellingen in het beloningsbeleid en de relevante criteria voor het behalen van die doelstellingen, zoals nader besproken in paragraaf 1.²⁸ Ten tweede wordt in het Voorstel nadere duiding gegeven aan het begrip 'beloningsverhoudingen' en wordt de berekeningswijze van de beloningsverhouding in het bezoldigingsverslag gespecificeerd.²⁹ Hoewel het Voorstel aangeeft dat de toelichting op deze berekeningswijze mede moet worden gezien in het licht van de Draft Guidelines on the standardised presentation of the remuneration report van de Europese Commissie, waarvan op 22 september 2022 een nieuwe consultatieversie werd gepubliceerd (de **Guidelines**), menen wij dat het Voorstel

22. Ingevolge artikel 2:135a lid 2 BW kan overigens ook een lagere meerderheid worden voorgeschreven in de statuten van een vennootschap.

23. Men denke in dit kader bijvoorbeeld aan Exor N.V., waarvan de aandelen zijn genoteerd aan Euronext Amsterdam.

24. Men denke in dit kader bijvoorbeeld aan Davide Campari-Milano N.V., waarvan de aandelen zijn genoteerd aan de Borsa Italiana in Milaan.

25. Men denke in dit kader bijvoorbeeld aan Stellantis N.V., waarvan de *primary listings* aan de Borsa Italiana in Milaan en Euronext Parijs zijn.

26. Indien de vennootschap een ondernemingsraad heeft ingesteld, dient het voorstel tot vaststelling van het bezoldigingsbeleid pas als onderwerp te worden vermeld bij de oproeping van de algemene vergadering van aandeelhouders nadat de ondernemingsraad in de gelegenheid is gesteld om hierover advies uit te brengen aan het orgaan dat belast is met het doen van het voorstel. Dit advies dient gelijk met het voorstel tot vaststelling van het bezoldigingsbeleid aan de algemene vergadering te worden aangeboden, waarbij de voorzitter van de ondernemingsraad of een door hem aangewezen lid eveneens in de gelegenheid moet worden gesteld om het advies in de algemene vergadering toe te lichten. De beroepsrechten van de ondernemingsraad zoals van toepassing op het adviesrecht in de zin van artikel 25 van de Wet op de ondernemingsraden, gelden echter niet. Zie voor een nadere toelichting op het adviesrecht van de ondernemingsraad ten aanzien van het bezoldigingsbeleid: J.S. Schouten, N.J. Reijn, J.C.C.A. Leemrijse en R.A. Hagens, 'De aandeelhoudersrichtlijn in de praktijk: het bezoldigingsbeleid en -verslag onder de loep', TAC 2019/2/3.

27. Voorstel actualisatie Nederlandse Corporate Governance Code, 21 februari 2022.

28. Best Practice bepaling 3.1.2 jo 1.1.1 en toelichting op Best Practice bepaling 1.1.1 van het Voorstel actualisatie Corporate Governance Code.

29. Toelichting op Best Practice bepaling 3.4.1 van het Voorstel actualisatie Corporate Governance Code.

verder gaat dan deze Guidelines hebben beoogd. Zo stelt het Voorstel dat (i) de gemiddelde jaarlijkse beloning van de werknemers van de vennootschap én de groepsmaatschappijen in acht moet worden genomen waarbij (ii) ook 'externe medewerkers', voor zover deze worden ingehuurd voor ten minste drie maanden gedurende het boekjaar, moeten worden meegenomen in deze berekening.

Het Voorstel beperkt daarmee de flexibiliteit van de Guidelines op dit punt: de Guidelines gaan uit van beloningsverhoudingen binnen de "*reporting company*" en bieden ondernemingen de mogelijkheid, daar waar zij dat gepast vinden, om ook informatie op te nemen over de werknemers van de gehele groep. Ook in de nieuwe versie van deze Guidelines wordt het meenemen van medewerkers die werkzaam zijn in andere delen van de groep van de "*reporting company*", bijvoorbeeld indien er slechts een klein aantal medewerkers formeel voor laatstgenoemde entiteit werken, gepresenteerd als een *mogelijkheid* voor vennootschappen – en niet als een verplichting.³⁰ Deze verschillen tussen het Voorstel en de Guidelines kunnen er feitelijk toe leiden dat vennootschappen twee tabellen in hun bezoldigingsverslag op dienen te nemen om aan beide referentiekaders te voldoen. We vragen ons af of dit is voorzien bij het opstellen van de nieuwe toelichting en kijken dan ook uit naar de daadwerkelijke versie van de actualisatie van de Corporate Governance Code.³¹

2.2. Overige ontwikkelingen

Op 22 september 2022 publiceerde de Europese Commissie de nieuwe consultatieversie van de Guidelines.³² De versie betreft een update van de consultatieversie van de Guidelines die de Commissie in 2019 presenteerde. Hoewel de wijzigingen in de nieuwe consultatieversie ten opzichte van de Guidelines uit 2019 beperkt zijn, bevatten deze wel aanvullende richtlijnen voor bijvoorbeeld het opnemen van beloningsreferentiegroepen. De nieuwe Guidelines moedigen vennootschappen aan om deze samenstelling op te nemen in het bezoldigingsverslag.³³ Daarnaast geven de nieuwe Guidelines additionele aanbevelingen voor de groep medewerkers die voor de berekening van de beloningsverhoudingen in acht moeten

worden genomen, zoals wij ook in de vorige paragraaf al bespraken.³⁴

Voor het overige zijn sinds de wetswijziging van de artikelen 2:135a en 2:135b BW in 2020 geen significante wijzigingen van deze artikelen meer voorgesteld. Er staan op dit moment ook nog geen nadere wetswijzigingen ten aanzien van het bezoldigingsbeleid voor beursgenoteerde bedrijven op de planning.

3. Ervaringen in de praktijk

In de praktijk zien we dat vennootschappen bij het opzetten van een bezoldigingsbeleid met name aanlopen tegen (a) de grenzen van de flexibiliteit die het beleid biedt, waarover hieronder meer, (b) transparantie, waaronder concrete invulling van te hanteren performance targets, die vaak concurrentiegevoelig zijn. Hieronder zullen wij ingaan op enkele algemene observaties, waarna we de (on)mogelijkheid tot toekenning van een eenmalige bezoldigingscomponent zullen bespreken en specifieke aspecten ten aanzien van het beleid in het licht van een notering ter beurze.

3.1. Het bezoldigingsbeleid: enkele observaties

Eerder noemden we al de vereiste 75% meerderheid voor het aannemen van het bezoldigingsbeleid door de algemene vergadering. Hoewel vennootschappen (in de meeste gevallen) streven naar een evenwichtig bezoldigingsbeleid dat ook de goedkeuring van de (bijna voltallige) algemene vergadering verkrijgt, is de 75% meerderheid soms een uitdaging. De 75% meerderheid is bij amendement toegevoegd aan de wet en vloeit niet voort uit de in 2017 herziene Richtlijn aandeelhoudersrechten.³⁵ We zien dat nieuwe beursfondsen in het kader van hun beursgang expliciet het percentage verlagen naar een gewone meerderheid. Bij bestaande beursfondsen zien we in de praktijk dat de 75% meerderheid hen soms noopt om alternatieven te onderzoeken. Zo wordt onder andere overwogen om bij statutenwijziging de 75% meerderheid te verlagen naar bijvoorbeeld een gewone meerderheid, maar ook een verhuizing naar een andere EU-lidstaat waar de 75% meerderheid niet geldt, of zelfs naar een jurisdictie buiten Europa zijn mogelijke opties. De alternatieven blijken meestal niet haalbaar, omdat aandeelhouders doorgaans tegen een dergelijk voorstel zijn waarbij hun wettelijke rechten worden uitgehouden.

30. European Commission, Draft Guidelines on the standardised presentation of the remuneration report, 22 september 2022, p. 20.

31. Zie voor een uitgebreide bespreking van het Voorstel actualisatie Corporate Governance Code ook de reactie op de consultatie namens Allen & Overy LLP van 14 april 2022. De gewijzigde tekst van de Corporate Governance Code wordt verwacht op 20 december 2022.

32. European Commission, Draft Guidelines on the standardised presentation of the remuneration report, 22 september 2022.

33. European Commission, Draft Guidelines on the standardised presentation of the remuneration report, 22 september 2022, p. 16.

34. European Commission, Draft Guidelines on the standardised presentation of the remuneration report, 22 september 2022, p. 20.

35. Amendementen Van Gent en Snels, *Kamerstukken II*, 2018/19, 35058, nr. 25 (ook 8, 11 en 18); Richtlijn (EU) 2017/828, 17 mei 2017.

Dit jaar (AvA 2022) is het bezoldigingsbeleid van onder meer Flow Traders N.V. voor de derde keer afgevoerd.³⁶ Ook de herbenoeming van een lid van de remuneratiecommissie van Flow Traders N.V. kreeg een groot aantal tegenstemmen. Flow Traders N.V. heeft inmiddels aangekondigd het land te willen verlaten.³⁷ Of dit te maken heeft met het bezoldigingsbeleid is ons niet bekend; het is niet ondenkbaar dat dit tevens te maken heeft met de bonusregels die op grond van de Wet op het Financieel Toezicht op de vennootschap van toepassing zijn.

Ook bij BE Semiconductor Industries N.V. had in de AvA 2022 voor de derde keer (na twee afwijzingen op een rij) over het bezoldigingsbeleid moeten worden gestemd, maar is het beleid niet opgenomen op de agenda met vermelding dat in 2023 een geheel nieuw beleid wordt voorgesteld.³⁸ Het is twijfelachtig of dat had gemogen op grond van de SRD II en de implementatiewet. Enerzijds bepaalt de wet in artikel 2:135 a lid 2 BW dat het beleid ten minste eens in de vier jaar opnieuw moet worden voorgelegd aan de algemene vergadering; en het huidige beleid is in 2019 vastgesteld. Anderzijds bepaalt artikel 2:135 lid 9 BW dat als je een nieuw bezoldigingsbeleid voorlegt en het niet door de algemene vergadering wordt vastgesteld, dat de vennootschap dan in de volgende algemene vergadering een herzien beleid ter vaststelling voorlegt. Naar onze mening gaat de specifieke regeling van artikel 2:135 lid 9 BW vóór de algemene regel dat ten minste eens in de vier jaar het beleid ter vaststelling moet worden voorgelegd, en had BE Semiconductor Industries N.V. ook in 2022 een aangepast bezoldigingsbeleid op de agenda moeten zetten.

In de praktijk zien we verder dat in de zoektocht naar flexibiliteit ten aanzien van het bezoldigingspakket er door bijvoorbeeld Koninklijke Vopak N.V. voor werd gekozen dat het beleid mag meebewegen met de mediaan binnen de gekozen peer group. Wat ons betreft is deze werkwijze verdedigbaar, mits er voldoende duidelijk wordt aangegeven op welke wijze de benchmark group wordt samengesteld. Ook

ten aanzien van die samenstelling kan het bezoldigingsbeleid bepalen dat de raad van commissarissen een zekere discretie heeft, zodat op dit punt geen nadere goedkeuring van de algemene vergadering vereist is.³⁹

3.2. Eenmalige toekenning van bijzondere bezoldiging

In het licht van de eerder beschreven krappe arbeidsmarkt, en zeker wanneer zich onverwachte gebeurtenissen voordoen in de levensloop van een vennootschap, zoals bijvoorbeeld een fusie of overname, hebben we de afgelopen jaren gezien dat de raad van commissarissen zich geroepen voelt tot het doen van een eenmalige toekenning van bijzondere bezoldiging aan een bestuurder, en daarbij regelmatig tegen de grenzen van het bezoldigingsbeleid aanloopt.

Allereerst dient in een dergelijk geval te worden bevestigd of het beleid zelf reeds flexibiliteit ten aanzien van de verschillende bezoldigingselementen bevat om een eenmalige toekenning te doen. Bij het aantrekken van een nieuwe bestuurder zou dat bijvoorbeeld kunnen bestaan uit toekennen van een *sign-on* of *buy-out* pakket. Veelal zijn dergelijke pakketten echter niet opgenomen in het bezoldigingsbeleid.⁴⁰ Voor wat betreft toekenning van eenmalige bezoldigingselementen in het geval van een fusie of overname kan worden gedacht aan toekenning van een *separate deal*- of *retentiebonus*, maar ook aan *accelerated vesting*⁴¹ van een bestaand long term incentive pakket.⁴² Dergelijke retentie- of dealbonussen zijn vaak niet vooraf voorzien, en maken daardoor veelal eveneens geen onderdeel uit van het beleid.

Het beleid kan daarnaast conform artikel 2:135a lid 4 BW afwijkingmogelijkheden voor uitzonderlijke omstandigheden bevatten. In dat kader dient het beleid te bepalen onder welke procedurele voorwaarden de afwijking mogelijk is en van welke onderdelen van het beleid kan worden afgeweken. Uitzonderlijke omstandigheden worden echter restrictief uitgelegd. Conform artikel 2:135a lid 5 BW wor-

36. In de *Kamerstukken II*, 2018-2019, 35 058, nr. 3, p. 5-6 wordt hierover gezegd: "In dit concrete geval wil dat zeggen dat een bezoldigingsbeleid dat op het moment van inwerkingtreding van het wetsvoorstel nog niet in overeenstemming is met de nieuwe regels, zo snel mogelijk na inwerkingtreding in lijn moet worden gebracht met de nieuwe regels en moet worden voorgelegd aan de algemene vergadering. Vennootschappen die hun beleid moeten aanpassen na inwerkingtreding van dit wetsvoorstel dienen het nieuwe bezoldigingsbeleid dus voor te leggen aan de eerstvolgende jaarlijkse algemene vergadering na inwerkingtreding. Dit is ten laatste de jaarlijkse algemene vergadering in 2020. De periode van vier jaar als bedoeld in artikel 2:135a lid 2 BW gaat voor deze vennootschappen lopen vanaf het moment dat het nieuwe beleid door de algemene vergadering wordt vastgesteld."

37. Flow Traders N.V. documentatie re BAVA 2 december 2022.

38. BE Semiconductor Industrie N.V. AVA notulen, 29 april 2022, p. 5-7.

39. Zie het bezoldigingsbeleid van Koninklijke Vopak N.V., p. 2.

40. Dit is anders in de financiële sector, waar artikel 1:124 van de Wet op het financieel toezicht de mogelijkheid biedt om, mits aan de in dat artikel opgenomen voorwaarden wordt voldaan, een sign-on bonus toe te kennen die niet hoeft te worden meegenomen bij de berekening van de bonus cap. Deze mogelijkheid dient in het beleid te zijn omschreven.

41. Met "accelerated vesting" wordt bedoeld op het versneld onvoorwaardelijk verkrijgen van uitstaande voorwaardelijk toegekende lange termijn bezoldiging.

42. Daarbij dient te worden opgemerkt dat afwikkelingsmogelijkheden van een long term incentive pakket thans niet hoeven te worden beschreven in het bezoldigingsbeleid op grond van artikel 2:135a BW. Indien het long term incentive pakket een aandelen- of optieregeling in de zin van artikel 2:135 lid 5 BW betreft, zullen ten tijde van introductie van de regeling wel de belangrijkste voorwaarden aan de aandeelhouder moeten worden voorgelegd.

den uitsluitend omstandigheden hieronder begrepen waarin de afwijking van het bezoldigingsbeleid noodzakelijk is om de langetermijnbelangen en duurzaamheid van de vennootschap als geheel te dienen of haar levensvatbaarheid te garanderen. In de praktijk zien we dat de afwijkingsmogelijkheid niet eenduidig wordt toegepast. Er zijn vennootschappen die in het geheel geen gebruik maken van deze mogelijkheid. Ook benoemen sommige beleidsstukken de mogelijkheid om tijdelijk af te wijken in het geval van uitzonderlijke omstandigheden, maar specificeren verder niet van welke elementen kan worden afgeweken,⁴³ of geven aan dat van alle bezoldigingselementen kan worden afgeweken.⁴⁴ De richtlijn geeft als voorbeeld dat een tijdelijke afwijking zou kunnen zien op de criteria voor vaste of variabele bezoldigingen.⁴⁵ Een algemene catch-all bepaling lijkt niet in lijn met deze gedachte te zijn. Veelal zien we dat de in de praktijk gebruikte afwijkingsmogelijkheid geen specifieke bewoording bevat ten aanzien van de toekenning van retentie- of dealbonussen.⁴⁶

Indien het beleid een meer uitvoerige beschrijving geeft van de elementen waarop en omstandigheden waaronder kan worden afgeweken, zien we in meerdere gevallen dat de mogelijkheid om een nieuwe bestuurder aan te trekken wordt genoemd, waarbij expliciet de mogelijkheid tot toekenning van een sign-on of buy-out pakket vermeld wordt, zowel bestaande uit een cash incentive als een aandelenpakket.⁴⁷ Daarmee lijkt in welkome flexibiliteit te worden voorzien bij het aantrekken van nieuwe bestuurders, waarvoor door gebruikmaking van de afwijkingsmogelijkheid geen separate goedkeuring van de algemene vergadering nodig is. Wel zal nog steeds moeten kunnen worden gesubstantieerd dat het voorgestelde pakket nodig is in het kader van de genoemde uitzonderlijke omstandigheden, en zal de afwijking in beginsel slechts tijdelijk kunnen worden toegepast, i.e. totdat een nieuw beleid is vastgesteld. Ook moet het bezoldigingsverslag informatie bevatten over de in dergelijke uitzonderlijke omstandigheden toegekende bezoldigingen.

Eerder beschreven wij al dat in beginsel de afwijkingsmogelijkheid als welkom en nuttig kan wor-

den gezien,⁴⁸ maar dat er een reële kans bestaat dat onduidelijkheid zal kunnen ontstaan over wanneer sprake is van dergelijke uitzonderlijke omstandigheden waarin afwijking gerechtvaardigd is voor wat betreft de bezoldiging van bestuurders. Dit kan alsnog tot discussie met de algemene vergadering leiden.

Indien de afwijkingsmogelijkheid ontbreekt of indien deze onvoldoende flexibiliteit biedt, is goedkeuring van de algemene vergadering voor de eenmalige toekenning van bijzondere bezoldiging onvermijdelijk.

Wij zien in de praktijk dat er in dergelijke gevallen ofwel wordt gekozen voor (i) een voorstel aan de algemene vergadering voor een eenmalige afwijking van het beleid zonder dat eveneens sprake is van een aanpassing van het beleid, hetgeen door aandeelhouders kritisch wordt bekeken ofwel (ii) een voorstel aan de algemene vergadering waarin de afwijking van het huidige beleid wordt benoemd, en het beleid *an sich* eveneens wordt aangepast door toevoeging van de bewuste bezoldigingscomponent of uitbreiding van de flexibiliteit onder de afwijkingsmogelijkheid. Deze laatste route lijkt ons het meest zuiver in het kader van de toepassing van artikel 2:135a BW. Beide routes vereisen wat ons betreft dat de ondernemingsraad in de gelegenheid dient te worden gesteld om haar advies uit te brengen, haar advies gelijktijdig met het voorstel aan de algemene vergadering aan te bieden, en het advies op de algemene vergadering toe te lichten, conform artikel 2:135a lid 3 BW. Uiteraard is voor uiteindelijke toekenning van een dergelijke bezoldigingscomponent nog een besluit de raad van commissarissen c.q. remuneratiecommissie vereist.

In ieder geval gelden de meerderheidsvereisten van artikel 2:135a lid 2 BW, hetgeen impliceert dat aandeelhouders met een meerderheid van ten minste 75% voor afwijking dan wel wijziging van het beleid dienen te stemmen, tenzij de statuten een lager meerderheidspercentage bevatten, in welk geval dat lagere percentage te gelden heeft.

Een ander discussiepunt betreft of het mogelijk is om een dergelijke eenmalige toekenning van bijzondere bezoldiging zonder prestatiecriteria toe te kennen. Wanneer de eenmalige toekenning een sign-on pakket betreft, lijkt dat voor de hand te liggen en is dat wat ons betreft ook verdedigbaar, nu er ten tijde van het aantrekken van de bestuurder in het geheel nog geen prestatie geleverd zal zijn. Bij bijzondere deal c.q. retentiegerelateerde bezoldiging zal het beleid in lijn met artikel 2:135a lid 6 onder e BW de gestelde financiële en niet-financiële doelen moeten benoemen waarop de variabele bezoldiging is gebaseerd.

43. Zie bijvoorbeeld het bezoldigingsbeleid van Adyen, p. 5-6; IMCD, p. 5; Alfen N.V., p. 6; NN Group p. 5 en van ING, p. 6.

44. Zie bijvoorbeeld het bezoldigingsbeleid van PostNL Holding N.V., p. 6; Koninklijke Philips N.V., p. 9; Signify N.V., p. 7; Universal Music Group N.V. p. 7 en van ABN AMRO Bank N.V., p. 14.

45. Preambule 30 SRD II.

46. Zie daarvoor bijvoorbeeld het bezoldigingsbeleid van Signify N.V., p. 7; AkzoNobel N.V., p. 7; Just Eat Takeaway.com N.V., p. 16 en PostNL Holding N.V., p. 6.

47. Zie bijvoorbeeld het bezoldigingsbeleid van Just Eat Takeaway.com N.V., p. 16. Prosus N.V., p. 4; Arcadis N.V., p. 7; ASML Holding N.V., p. 11 en van Corbion N.V. p. 11.

48. J.S. Schouten, N.J. Reijn, J.C.C.A. Leemrijse en R.A. Hagens, 'De aandeelhoudersrichtlijn in de praktijk: het bezoldigingsbeleid en -verslag onder de loep', TAC 2019/2/3. Zie eveneens: G.T.M.J. Raaijmakers, De Aandeelhoudersrichtlijn in de rebound, *Ondernemingsrecht* 2017/114, p. 4.

Overige voorwaarden ten aanzien van variabele bezoldiging, die immers geen vast karakter kent en daarmee als variabel zal kwalificeren, zoals een eventuele vijfjarige holding-period indien het bezoldiging in aandelen betreft, in lijn met de Corporate Governance Code, *leaver provisions* en malus- en clawback gelden wat ons betreft onverkort.

Eerder beschreven wij dat tijdelijke bezoldiging van commissarissen⁴⁹ veelal hoe dan ook de goedkeuring van de algemene vergadering zal vereisen, tenzij in het beleid objectieve criteria zijn gegeven om af te wijken dan wel een tijdelijke bezoldiging te geven.⁵⁰ Dergelijke criteria hebben we in de praktijk tot op heden niet gezien. Wel hebben we de afgelopen jaren gezien dat er ook behoefte kan bestaan om commissarissen c.q. non-executives een eenmalige bijzondere beloning toe te kennen. Dit kan met name het geval zijn bij vennootschappen die qua rechtsvorm een N.V. of B.V. hanteren, maar verder vanuit het buitenland opereren, waarvan de effecten aan een buitenlandse gereguleerde markt zijn genoteerd of waarvan de *investor base* zeer internationaal is. Een dergelijke toekenning is niet expliciet verboden onder de Corporate Governance Code. Wel stelt principe 3.3 dat beloning van de raad van commissarissen niet afhankelijk dient te zijn van de resultaten van de vennootschap. Ook stelt best practice provision 3.3.2 dat een commissaris bij wijze van beloning geen aandelen en/of rechten op aandelen toegekend dient te krijgen. Indien een commissaris c.q. non-executives aandelen bezit in de vennootschap van hij commissaris van is, dient dit een belegging op lange termijn te zijn, aldus best practice provision 3.3.3. Eenmalige toekenning van een bezoldigingscomponent aan commissarissen, en wat ons betreft eveneens non-executives zal derhalve veelal uitleg van de afwijking van de Code met zich meebrengen, in het bijzonder wanneer het om een toekenning in aandelen of opties gaat. Voor wat betreft aandelen of opties dienen vennootschappen en met name commissarissen zich te realiseren dat algemene onafhankelijkheidscriteria worden gewaarborgd. De Code stelt voorop dat commissarissen geen enkel eigen belang hebben bij het uitoefenen van hun toezichthoudende taak. Tegenstrijdige belangen worden aldus geminimaliseerd.

4. Afsluiting: punten ter overweging

In dit artikel beschreven we trends, ontwikkelingen op het gebied van wet- en regelgeving en praktijkervaringen na inmiddels meer dan vijf jaar SRD II. Concreet zouden we de volgende punten ter overweging willen meegeven met het komende AvA-seizoen in het vooruitzicht.

1. Het verdient aanbeveling om zorgvuldige integratie van ESG-doelstellingen in het volgende bezoldigingsbeleid mee te nemen, vooruitblikkend op de nieuwe Corporate Governance Code.
2. Daarnaast dient het bezoldigingsbeleid mogelijk te worden aangepast zodat er flexibiliteit bestaat ten aanzien van de gevolgen van inflatie voor aan bestuurders uit te keren bezoldiging onder het beleid, bijvoorbeeld ten aanzien van de mogelijkheid om vaste bezoldiging te verhogen conform binnen de vennootschap toegepaste inflatiecorrectie. Het verdient tevens aanbeveling om de afwijkmogelijkheden onder het bezoldigingsbeleid onder de loep te nemen, en waar nodig mogelijke te herzien zodat voldoende wordt voorzien in flexibiliteit met het oog op de toekomst.
3. Betrokkenheid van de ondernemingsraad bij aanpassing van het beleid verdient de aandacht, waaronder expliciet met het oog op ESG-factoren. De mogelijk toenemende rol van de ondernemingsraad zien we bijvoorbeeld ook in het voorstel van de Europese Commissie omtrent gelijke beloning – een voorstel dat kan worden gezien als een uitvloeisel van de "S" in ESG.
4. Beleggers(organisaties) focussen zich meer en meer op het bezoldigingsverslag. De vennootschap dient op straffe van een negatief stemadvies ten aanzien van andere agendapunten, meer dan tot nu toe is gebeurd toe te lichten hoe rekening is gehouden met de adviserende stem van de aandeelhoudersvergadering in het voorgaande jaar. We houden de ontwikkelingen op dit punt in de gaten, nu Eumedion heeft aangekondigd, in navolging van Frankrijk en Zwitserland, te onderzoeken of een bindende stem van de algemene vergadering ten aanzien van het bezoldigingsverslag eveneens raadzaam zou zijn in Nederland, om verdere disciplinerende te bevorderen en beloningsexcessen te voorkomen.
5. Voor wat betreft het bezoldigingsverslag is het verder goed om alert te zijn op de mogelijke wijziging in de Corporate Governance Code, die impact kan hebben op de wijze van het rapporteren over de pay ratio. We zijn benieuwd naar de uiteindelijke versie van de Code op dit gebied.

Bestuurdersbezoldiging, zeker van ter beurze genoteerde vennootschappen, zal de komende jaren een onderwerp blijven dat hoog op de agenda staat van zowel vennootschappen, (institutionele) aandeelhouders, als de maatschappij. Maatschappelijke trends, zoals de aandacht voor ESG-gerelateerde onderwerpen, inflatie en krapte op de arbeidsmarkt hebben een directe impact op deze thematiek. Wij hopen met dit artikel wederom een bijdrage te hebben geleverd aan de discussie en rechtsontwikkeling op dit gebied.

49. Alsmede non-executives.

50. J.S. Schouten, N.J. Reijn, J.C.C.A. Leemrijse en R.A. Hagens, 'De aandeelhoudersrichtlijn in de praktijk: het bezoldigingsbeleid en -verslag onder de loep', TAC 2019/2/3.