

Het bezoldigingsverslag van beursvennootschappen

Erick Noorloos, Lars in 't Veld, Anne Liza Verhagen

Received 28 September 2020 | Accepted 1 November 2020 | Published 15 December 2020

Samenvatting

In dit artikel doen wij verslag van de nieuwe wettelijke eisen die gelden voor het bezoldigingsverslag van Nederlandse beursvennootschappen. Uit het praktijkonderzoek naar 40 bezoldigingsverslagen blijkt dat beursvennootschappen in hun bezoldigingsverslaggeving over boekjaar 2019 al goede stappen hebben gezet in de naleving van de nieuwe wettelijke eisen. De toepassing van de in de door de Europese Commissie gepubliceerde (conceptversie van de) richtsnoeren opgenomen tabellen is nog wel voor verbetering vatbaar, net als de toelichting in het bezoldigingsverslag op (de veranderingen van) de pay ratio.

Relevantie voor de praktijk

Nederlandse beursvennootschappen moesten in hun bezoldigingsverslaggeving over boekjaar 2019 voor het eerst de nieuwe wettelijke eisen die gelden voor het bezoldigingsverslag toepassen. In dit artikel staan wij stil bij de eerste praktijkervaringen met de naleving van deze nieuwe wettelijke vereisten. In dit artikel worden ook enkele 'good practices' met betrekking tot de naleving van deze nieuwe regeling geformuleerd. Deze kunnen worden toegepast in toekomstig door beursvennootschappen te publiceren bezoldigingsverslaggeving.

Trefwoorden

Bezoldigingsverslag; remuneration report; Shareholders' Right Directive II; SRD II

1. Inleiding

Op 1 december 2019 is een groot deel van de Nederlandse implementatiewet¹ (hierna Implementatiewet) ter implementatie van de Shareholder Rights Directive II² (hierna SRD II) in werking getreden.³ SRD II en de bijbehorende Implementatiewet hebben als doel de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders bij beursvennootschappen⁴ te vergroten en de transparantie tussen beursvennootschappen en beleggers te bevorderen. Hiertoe bevat de Implementatiewet onder andere nieuwe verplichtingen voor beursvennootschappen ten aanzien van het bezoldigingsbeleid en het bezoldigingsverslag met betrekking tot de bezoldiging van bestuurders en commissarissen.

De nieuwe verplichtingen met betrekking tot het bezoldigingsbeleid van beursvennootschappen zijn met invoering van de Implementatiewet opgenomen in art. 2:135a Burgerlijk Wetboek (hierna BW). Deze nieuwe

bepaling bevat specifieke eisen voor de inhoud van het bezoldigingsbeleid en de eis dat dit beleid iedere vier jaar en bij tussentijdse wijzigingen ter stemming aan de algemene vergadering van aandeelhouders (hierna AvA) van de beursvennootschap wordt voorgelegd. Art. 2:135b BW ziet op het nieuwe bezoldigingsverslag. In dit artikel is voorgescreven dat beursvennootschappen jaarlijks een duidelijk en begrijpelijk bezoldigingsverslag opstellen dat voldoet aan de daaraan gestelde eisen. Dit bezoldigingsverslag dient vervolgens ter adviserende stemming aan de AvA te worden voorgelegd. Met de invoering van de Implementatiewet is bepaald dat het bezoldigingsverslag van beursvennootschappen over boekjaar 2019 moet voldoen aan de in art. 2:135b BW opgenomen eisen, zelfs als het bezoldigingsbeleid op dat moment nog niet voldoet aan de met de Implementatiewet geïntroduceerde eisen.⁵

Met het (bezoldigings)verslaggevingsseizoen over boekjaar 2019 inmiddels achter de rug, doen wij in deze bijdrage verslag van een praktijkonderzoek naar de wijze waarop beursvennootschappen over boekjaar 2019 zijn omgegaan met de nieuwe verplichting tot het afleggen van verantwoording over de beloningen van bestuurders en commissarissen in het bezoldigingsverslag. Het praktijkonderzoek gaat onder andere in op de gevolgen van de omzetting van SRD II in Nederlandse wetgeving voor het door beursvennootschappen te publiceren bezoldigingsverslag, in hoeverre beursvennootschappen zich in hun verslaggeving over boekjaar 2019 hebben gehouden aan de nieuwe rapportageverplichtingen, en de vraag hoe het bezoldigingsverslag zich verhoudt met andere verslaggevingsverplichtingen omtrent beloningen. Daarbij besteden wij onder meer aandacht aan de wijze waarop beursvennootschappen verslag doen van de pay ratio.

De opzet van de bijdrage is als volgt. In paragraaf 2 zetten wij allereerst het relevante wet- en regelgevend kader met betrekking tot het bezoldigingsverslag uiteen. Daarbij staan wij met name stil bij de door de Implementatiewet nieuw geïntroduceerde rapportageverplichtingen. Vervolgens beschrijven wij in paragraaf 3 de opzet van het door ons uitgevoerde praktijkonderzoek. In paragraaf 4 staan wij stil bij de resultaten van dit praktijkonderzoek. Ten slotte trekken wij in paragraaf 5 enkele conclusies naar aanleiding van de eerste praktijkervaringen met het bezoldigingsverslag van beursvennootschappen. In het verlengde daarvan doen wij enkele aanbevelingen aan de (Europese) wetgever en de Monitoring Commissie Corporate Governance Code die verantwoordelijk is voor het bevorderen van de actualiteit en bruikbaarheid van de corporate governance code (hierna de Code).

2. Wet- en regelgeving omtrent het bezoldigingsverslag

2.1. Inleiding

In deze paragraaf staan wij stil bij de nieuwe wettelijke eisen voor het bezoldigingsverslag zoals deze gelden per 1 december 2019. We beperken ons hier tot de eisen die gelden voor beursvennootschappen waarvan de (certificaten van) aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt binnen de EU/EER⁶. Voordat wij dieper ingaan op de eisen die aan het bezoldigingsverslag worden gesteld, zullen we kort ingaan op de eisen met betrekking tot het bezoldigingsbeleid.

2.2. Bezoldigingsbeleid

Zoals in de inleiding al is beschreven, zijn de eisen van SRD II inzake het bezoldigingsbeleid door de Nederlandse wetgever geïmplementeerd in art. 2:135a BW. In dit artikel is bepaald dat een beursvennootschap een bezoldigingsbeleid moet hebben voor haar bestuurders. Uit art.

2:145 lid 2 BW volgt dat dit bezoldigingsbeleid ook betrekking moet hebben op de beloningen van commissarissen, als door de beursvennootschap een raad van commissarissen (hierna RvC) is ingesteld. De bezoldiging van bestuurders en commissarissen zal met inachtneming van dit bezoldigingsbeleid moeten worden vastgesteld (art. 2:135 lid 4 BW en 2:145 lid 1 BW).

Het bezoldigingsbeleid dient ten minste iedere vier jaar en bij iedere wijziging ter vaststelling aan de AvA te worden voorgelegd. Voor het vaststellen van het bezoldigingsbeleid is een meerderheid van ten minste 75% van de tijdens de AvA uitgebrachte stemmen vereist, tenzij de statuten voor dit specifieke onderdeel een lagere meerderheid voorschrijven. Het bezoldigingsbeleid moet op de website van de vennootschap openbaar gemaakt worden.

In art. 2:135a lid 6 BW is bepaald welke onderwerpen het bezoldigingsbeleid ten minste moet bevatten. Zo moet in het bezoldigingsbeleid onder meer zijn beschreven op welke wijze het bezoldigingsbeleid bijdraagt aan de bedrijfsstrategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de vennootschap, een beschrijving van de verschillende onderdelen van de vaste en variabele bezoldigingen met vermelding van het relatieve aandeel daarvan, op welke wijze in het bezoldigingsbeleid rekening is gehouden met de loon- en arbeidsvoorwaarden van werknemers en interne beloningsverhoudingen en op welke wijze in het bezoldigingsbeleid rekening is gehouden met de identiteit, missie en waarden alsmede het maatschappelijk draagvlak.⁷

Voor een meer uitvoerige bespreking van de vereisten die aan de inhoud van het bezoldigingsbeleid zijn gesteld, verwijzen wij naar Lokin (2020).

2.3. Bezoldigingsverslag

2.3.1 Inleiding

Met ingang van 1 december 2019 geldt dat beursvennootschappen in de volgende onderdelen van de jaarlijkse financiële verslaggeving verslag moeten doen van, en verantwoording moeten afleggen over, de aan hun bestuurders en commissarissen toegekende bezoldiging:

1. De (toelichting van de) jaarrekening op grond van art. 2:383 BW en internationale verslaggevingsvoorschriften, waaronder International Accounting Standards (hierna IAS) en International Financial Reporting Standards (hierna IFRS);
2. Een remuneratierapport zoals voorgeschreven door principe 3.4 en best practice-bepaling (hierna bpb) 3.4.1 van de Code; en
3. Het door de Implementatiewet nieuw geïntroduceerde bezoldigingsverslag op grond van art. 2:135b BW.⁸

Hierna zullen we ingaan op het op grond van art. 2:135b BW op te stellen bezoldigingsverslag (paragraaf 2.3.2) en het op basis van de Code op te stellen remuneratierapport (paragraaf 2.3.3). De verantwoording van bezoldiging in

de jaarrekening valt buiten het bestek van dit artikel. Voor een bespreking daarvan verwijzen wij naar Lokin (2020).

2.3.2 Bezoldigingsverslag (art. 2:135b BW)

De in SRD II opgenomen voorschriften met betrekking tot het bezoldigingsverslag zijn door de Nederlandse wetgever opgenomen in art. 2:135b BW en, wat betreft commissarissen, art. 2:145 lid 2 BW. Op grond van deze bepalingen moet de beursvennootschap jaarlijks een duidelijk en begrijpelijk bezoldigingsverslag opstellen met daarin een overzicht van alle bezoldigingen die in het voorgaande boekjaar aan individuele bestuurders en commissarissen zijn toegekend of verschuldigd.

Op grond van art. 2:135b lid 6 BW moet het bezoldigingsverslag na de AvA waarin over het bezoldigingsverslag is gestemd op de website van de beursvennootschap worden openbaar gemaakt en gedurende tien jaar toegankelijk blijven. Onder meer hieruit blijkt dat het bezoldigingsverslag niet noodzakelijkerwijs hoeft te worden opgenomen als onderdeel van het ‘jaarverslag’ van de beursvennootschap, bestaande uit de jaarrekening, het bestuursverslag en de overige gegevens; de beursvennootschap zou op dit moment in beginsel nog kunnen volstaan met het afzonderlijk op de website publiceren van het bezoldigingsverslag.⁹

Op grond van art. 2:135b lid 3 BW en art. 2:145 lid 2 BW moeten in het bezoldigingsverslag ten aanzien van iedere individuele bestuurder en commissaris ten minste de volgende onderwerpen aan de orde komen:

- a. het totale bedrag aan bezoldigingen uitgesplitst naar onderdeel;
- b. het relatieve aandeel van de vaste en variabele bezoldigingen;
- c. de wijze waarop het totale bedrag van de bezoldiging strookt met het bezoldigingsbeleid en bijdraagt aan de langetermijnprestaties van de vennootschap;
- d. de wijze waarop de gestelde financiële en niet-financiële doelen zijn toegepast;
- e. de jaarlijkse verandering in de bezoldiging over ten minste vijf boekjaren, de ontwikkeling van de prestaties van de vennootschap en de gemiddelde beloning van de werknemers;
- f. de bezoldiging die ten laste van dochtermaatschappijen of geconsolideerde andere maatschappijen is gekomen¹⁰;
- g. het aantal toegekende en aangeboden aandelen en aandelenopties en de belangrijkste voorwaarden voor uitoefening van de rechten;
- h. de gehele of gedeeltelijke terugvordering van een bonus;
- i. eventuele afwijking van het bezoldigingsbeleid of het besluitvormingsproces voor de uitvoering van het bezoldigingsbeleid¹¹;
- j. eventuele aanvullende informatie zoals genoemd in art. 2:383c t/m art. 2:383e BW voor zover nog niet vereist op basis van de hiervoor genoemde onderdelen.

Voor een meer uitvoerige bespreking van de diverse onderdelen van het bezoldigingsverslag verwijzen wij naar In 't Veld and Verhagen (2020). Voor de mate waarin en de wijze waarop de door ons onderzochte beursvennootschappen invulling hebben gegeven aan deze eisen in hun bezoldigingsverslagen over boekjaar 2019, verwijzen wij naar paragraaf 4.

In aanvulling op de in SRD II opgenomen eisen met betrekking tot de inhoud van het bezoldigingsverslag is in art. 9b SRD II bepaald dat de EC niet-bindende richtsnoeren (hierna Richtsnoeren) vaststelt met het oog op het standaardiseren van de presentatie van de informatie in het bezoldigingsverslag, om tot harmonisatie van bezoldigingsverslaggeving binnen de EU te komen. Een conceptversie van de Richtsnoeren is door de EC in maart 2019 geconsulteerd. In de conceptversie van de Richtsnoeren valt op dat de EC een vergaande mate van standaardisatie heeft beoogd door beursvennootschappen in de vorm van diverse tabellen verslag te laten doen van de bezoldiging van bestuurders en commissarissen. Daarnaast breidt de conceptversie van de Richtsnoeren de in de SRD II opgenomen vereisten voor de inhoud van het bezoldigingsverslag op belangrijke onderdelen uit. De consultatieperiode liep af op 21 maart 2019. Hoewel aanvankelijk de verwachting was dat de Richtsnoeren in de loop van 2020 zouden zijn gefinaliseerd, zijn de definitieve Richtsnoeren op het moment van schrijven van deze bijdrage nog niet gepubliceerd. Beursvennootschappen hebben in hun bezoldigingsverslagen over boekjaar 2019, waarvan een groot deel in de eerste helft van 2020 is gepubliceerd, dus nog geen rekening kunnen houden met de definitieve versie van de Richtsnoeren. Daarop komen wij later nog terug in paragraaf 4.

Tot slot is in art. 2:135b lid 7 BW bepaald dat een accountant dient te controleren of het bezoldigingsverslag de in art. 2:135b BW voorgeschreven informatie bevat. Blijkens de memorie van toelichting bij het voorstel voor de Implementatiewet, ligt het in de rede dat de accountant controleert of de vereiste informatie aanwezig is en dus niet ook inhoudelijk toetst of de informatie juist is.¹² Indien de controle van het bezoldigingsverslag wordt verricht door dezelfde accountant als de accountant die de jaarrekening controleert, kan de accountant wel signalen krijgen dat de informatie in het bezoldigingsverslag niet in overeenstemming is met de jaarrekening. In dat geval dient de accountant deze bevindingen in zijn oordeelsvorming bij het bezoldigingsverslag te betrekken.¹³ Een meer uitvoerige controle, zoals het geval is bij de jaarrekening, hoeft de accountant op het bezoldigingsverslag niet uit te voeren. De accountant hoeft ook geen afzonderlijke verklaring bij het bezoldigingsverslag te verstrekken.

De controle van het bezoldigingsverslag zal in de praktijk vaak worden verricht door de accountant die ook verantwoordelijk is voor de controle van de jaarrekening. Dat neemt niet weg dat de controle van het bezoldigingsverslag strikt genomen ook door een andere accountant zou kunnen worden uitgevoerd. De Koninklijke Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (hierna

NBA) heeft echter het standpunt ingenomen dat het bezoldigingsverslag moet worden aangemerkt als onderdeel van het jaarverslag.¹⁴ Daarmee ligt het voor de hand dat de accountant die de jaarrekening controleert, ook de controle van het bezoldigingsverslag verricht.

2.3.3 Remuneratierapport (bpb 3.4.1 Code)

Beursvennootschappen dienen op grond van art. 3 lid 1 Besluit inhoud bestuursverslag¹⁵ in (een verklaring inzake corporate governance in) hun bestuursverslag verantwoording af te leggen over de naleving van de Code, door gemotiveerd opgave te doen van de principes en bpb's die niet worden nageleefd. Zie nader over die verplichting Rietveld and In 't Veld (2016). De Code bevat diverse principes en bpb's met betrekking tot de inrichting van het bestuur en toezicht (*corporate governance*) bij beursvennootschappen. Zo heeft hoofdstuk 3 van de Code betrekking op beloningen, waaronder het bezoldigingsbeleid (zie principe 3.1 en bijbehorende bpb's van de Code) en de wijze waarop in het remuneratierapport verantwoording wordt afgelegd over de uitvoering van het bezoldigingsbeleid (principe 3.4 en bijbehorende bpb's van de Code).

In principe 3.4 van de Code is bepaald dat de RvC op een inzichtelijke wijze verantwoording aflegt over de uitvoering van het bezoldigingsbeleid van de beursvennootschap. Het remuneratierapport dat in dat verband door de RvC wordt opgesteld, moet op de website van de beursvennootschap worden gepubliceerd. Indien de beursvennootschap een remuneratiecommissie heeft ingesteld, wordt het remuneratierapport door haar voorbereid.

Bpb 3.4.1 van de Code schrijft voor dat de RvC in het remuneratierapport in ieder geval verslag doet van:

- i. de wijze waarop het beloningsbeleid in het afgelopen boekjaar in praktijk is gebracht;
- ii. de wijze waarop de uitvoering van het beloningsbeleid bijdraagt aan langetermijnwaardecreatie¹⁶;
- iii. het feit dat scenarioanalyses in overweging zijn genomen;
- iv. de beloningsverhoudingen binnen de vennootschap en de met haar verbonden onderneming, en eventuele wijzigingen in deze verhoudingen ten opzichte van voorgaand boekjaar;
- v. indien een bestuurder een variabele beloning ontvangt, de wijze waarop deze beloning bijdraagt aan langetermijnwaardecreatie, de vooraf vastgestelde en meetbare prestatiecriteria waarvan de variabele beloning afhankelijk is gesteld en de relatie tussen de beloning en de prestatie; en
- vi. indien een (voormalig) bestuurder een ontslagvergoeding ontvangt, de reden voor deze vergoeding.

De hierboven opgenomen eisen komen volgens de toelichting op bpb 3.4.1 van de Code in aanvulling op de bestaande wettelijke eisen voor bezoldigingsverslaggeving.¹⁷

Uit het voorgaande blijkt dat het bezoldigingsverslag van art. 2:135b BW en het remuneratierapport van de Code

een grote mate van overlap vertonen (waarover hierna ten aanzien van de rapportage over beloningsverhoudingen meer) en met hetzelfde oogmerk worden opgesteld, namelijk het door de verantwoordelijke organen afleggen van verantwoording over de uitvoering van het bezoldigingsbeleid van de beursvennootschap. Het ligt daarom voor de hand dat beursvennootschappen beide rapportages samenvoegen tot één gecombineerd bezoldigingsverslag. Als vennootschappen overgaan tot het uitbrengen van een gecombineerd verslag, dan wordt in Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (hierna RJ) 404.102 aanbevolen om deze keuze expliciet tot uitdrukking te brengen in het gecombineerde verslag. Dit gecombineerde verslag wordt dan in het geheel, of gedeeltelijk voor zover het verslag bestaat uit informatie die in het bezoldigingsverslag van art. 2:135b BW moet worden opgenomen, ter adviserende stemming aan de AvA voorgelegd. Er zijn ook voor het overige geen juridische belemmeringen waarom het combineren van het bezoldigingsverslag en het remuneratierapport niet mogelijk zou zijn. Wel dient goed beseft te worden dat dit gecombineerde verslag de gezamenlijke verantwoordelijkheid is van het bestuur en de RvC van de beursvennootschap. Het opstellen van het bezoldigingsverslag is namelijk in beginsel de verantwoordelijkheid van het bestuur, terwijl de Code de verantwoordelijkheid voor het opstellen van het remuneratierapport bij de RvC belegt.¹⁸ Het is overigens de vraag of deze gezamenlijke verantwoordelijkheid voor het bestuur en de RvC een logisch figuur is en of het niet meer voor de hand ligt om de verantwoordelijkheid voor het opstellen van het gecombineerde verslag volledig bij de RvC te beleggen.

2.3.4 Verslaggeving over pay ratio

Zoals hierboven beschreven, schrijft de Code niet alleen voor om over de *hoogte* van de beloningen van bestuurders te rapporteren, maar ook over de *beloningsverhoudingen* binnen de beursvennootschap. Dit laatste wordt in de praktijk ook wel gedaan door een zogenoemde 'pay ratio' te publiceren. De Implementatiewet kent een dergelijke verplichting strikt genomen niet, maar schrijft in art. 2:135b lid 3 sub e BW wel voor om in het bezoldigingsverslag aandacht te besteden aan de jaarlijkse verandering in de bezoldiging van bestuurders (en commissarissen) en de gemiddelde bezoldiging van de (overige) werknemers van de beursvennootschap over een periode van ten minste vijf boekjaren op een wijze die onderlinge vergelijking mogelijk maakt. Aan de hand van die gegevens zou de gebruiker van de verslaggeving ook een pay ratio kunnen berekenen.

De wijze waarop de pay ratio moet worden berekend, is zowel in de Code als in art. 2:135b BW niet nader toegelicht. De Code geeft als enige toelichting op de verplichting tot het doen van verslag over de beloningsverhoudingen dat het daarbij gaat om de verhouding tussen de beloning van de bestuurders en een door de beursvennootschap vast te stellen representatieve referentiegroep. In aanvulling daarop vat RJ 404.105-106 enkele

aandachtspunten samen waarmee bij het berekenen van de pay ratio rekening kan worden gehouden, zoals dat de beursvennootschap een toelichting dient te geven op de wijze waarop de pay ratio is berekend en de keuzes die bij de berekening zijn gemaakt. Tevens beveelt de RJ aan om alleen wegens gegronde, in de toelichting te vermelden redenen, de berekeningswijze van de beloningsverhoudingen ten opzichte van de verslaggeving over een eerder boekjaar aan te passen. In een dergelijk geval past de beursvennootschap de vergelijkende cijfers van het voorgaande boekjaar dienovereenkomstig aan.

De Code noch de RJ schrijft dus een uniforme berekeningswijze van de pay ratio voor, waardoor beursvennootschappen in principe zelf kunnen bepalen welke componenten worden meegenomen in de berekening en welke methodiek bij de berekening wordt gebruikt.¹⁹ Het ontbreken van een voorgeschreven berekeningswijze en de geringe beschikbare *guidance* maakt dat vergelijking van de pay ratio tussen beursvennootschappen onderling in veel gevallen weinig zinvol is.²⁰ Ook Abma (2018) en Eumedion (2018) merkten naar aanleiding van onderzoek naar de jaarverslagen over boekjaar 2017 al op dat de verantwoording over de beloningsverhoudingen zodanig uiteenloopt dat vergelijking van onderlinge pay ratio's niet of nauwelijks mogelijk is. Desondanks vindt – zowel in Nederland als daarbuiten – vaak wel onderlinge vergelijking van pay ratio's plaats. Lokin (2018) betoogt dat de informatieve waarde van de pay ratio beperkt is tot de verslaggevende vennootschap zelf en dat de pay ratio's onderling niet goed vergelijkbaar zijn. Een vergelijking zou daarom volgens hem beperkt moeten blijven tot de ontwikkeling van de pay ratio binnen de onderneming. Pay ratio's kunnen volgens hem wel gebruikt worden om de aanhoudende stijging van bestuurdersbeloningen te doorbreken, door bij het vaststellen van de bezoldiging de nadruk te leggen op de interne beloningsverhoudingen.

In diverse onderzoeken en publicaties is reeds aandacht besteed aan de pay ratio. Zo concludeerden Hijink et al. (2019) dat over boekjaar 2018 de AEX-beursvennootschappen de bpb's over de pay ratio beter naleven dan overige beursvennootschappen met notering aan Euronext Amsterdam. Hoewel zij constateren dat zich inmiddels een zekere uniformering lijkt te ontwikkelen in de berekeningswijze van de pay ratio, is de toelichting op de uitkomsten van, en veranderingen in, de pay ratio volgens hen nog steeds voor verbetering vatbaar.

3. Onderzoekopzet en -methodologie

De populatie van dit onderzoek wordt gevormd door de Nederlandse beursvennootschappen die verplicht waren over het boekjaar 2019 een bezoldigingsverslag op te stellen. Wij hebben daarvoor de bezoldigingsverslagen van 40 Nederlandse beursvennootschappen die ultimo 2019 behoorden tot de AEX- en AMX-index van Eu-

ronext Amsterdam onderzocht.²¹ Een overzicht van de beursvennootschappen waarvan de jaarverslagen zijn onderzocht, is opgenomen in de bijlage.

Wij hebben voor deze beursvennootschappen de naleving van de in art. 2:135b BW opgenomen verplichtingen met betrekking tot het bezoldigingsverslag onderzocht. Wij hebben ons daarbij in het bijzonder gericht op de adviserende stemming van de AvA over het bezoldigingsverslag, de wijze waarop de inhoud van het bezoldigingsverslag voldoet aan de daaraan gestelde eisen en of en de mate waarin gebruik is gemaakt van de in de conceptversie van de Richtsnoeren opgenomen tabellen. Ook hebben wij de wijze waarop door deze beursvennootschappen in het bezoldigingsverslag is gedaan van de pay ratio vergeleken met de resultaten van onder andere Hijink et al. (2019). Ten slotte hebben wij de naleving van de voor het remuneratierapport relevante bepalingen uit de Code beoordeeld en onderzocht of en op welke wijze in de controleverklaring van accountants aandacht is besteed aan de controle van het bezoldigingsverslag.

4. Resultaten

4.1. Inleiding

Uit het onderzoek is gebleken dat alle door ons onderzochte beursvennootschappen (100%) een bezoldigingsverslag hebben gepubliceerd dat voldoet aan een of meer van de daaraan te stellen eisen (zie Tabel 1). 92,5% van de onderzochte beursvennootschappen heeft het bezoldigingsverslag over boekjaar 2019 als onderdeel van hun (overige) jaarlijkse financiële verslaggeving openbaargemaakt. Ook de overige door ons onderzochte beursvennootschappen hebben een bezoldigingsverslag over boekjaar 2019 openbaargemaakt, maar dat deden zij door het bezoldigingsverslag afzonderlijk van de jaarlijkse financiële verslaggeving op de website van de beursvennootschap te publiceren. In beide gevallen is voldaan aan de verplichtingen van art. 2:135b leden 1 en 6 BW om een bezoldigingsverslag op te stellen en openbaar te maken. Het opnemen van het bezoldigingsverslag in de jaarlijkse financiële verslaggeving heeft als voordeel dat de gebruiker van de verslaggeving alle informatie in één gecombineerd verslag heeft. Het publiceren van een afzonderlijk bezoldigingsverslag, los van de overige jaarlijkse financiële verslaggeving, heeft als voordeel dat gemakkelijker zal kunnen worden voldaan aan de verplichting van art. 2:135b lid 6 BW met betrekking tot het verwijderen van persoonsgegevens na een periode van 10 jaar, omdat de (gecombineerde) jaarlijkse financiële verslaggeving aan de Autoriteit Financiële Markten moet worden toegezonden en bij het handelsregister van de Kamer van Koophandel zal moeten worden gedeponneerd. De persoonsgegevens zullen in dat geval langer dan 10 jaar in het bezoldigingsverslag te raadplegen zijn. Zie daarover meer uitvoerig In 't Veld and Verhagen (2020).

Alle onderzochte beursvennootschappen hebben een gecombineerd bezoldigingsverslag uitgebracht waarin zowel verantwoording is afgelegd over de uitvoering van het bezoldigingsbeleid in overeenstemming met art. 2:135b BW, als in overeenstemming met bpb 3.4.1 Code. Bij slechts 25% van de onderzochte beursvennootschappen werd dit expliciet benoemd in het bezoldigingsverslag. Een van de onderzochte beursvennootschappen die wel expliciet heeft vermeld dat er is gekozen voor een gecombineerd bezoldigingsverslag, en dus in dat opzicht een goed voorbeeld vormt, is Basic-Fit N.V. (zie Figuur 1), die daarbij bovendien heeft toegelicht dat zowel de remuneratiecommissie van de RvC ('Selection, Appointment & Remuneration Committee') als het bestuur ('Management Board') van de vennootschap een verantwoordelijkheid heeft bij het opstellen van het bezoldigingsverslag.

Tabel 1. Wijze van publicatie (gecombineerd) bezoldigingsverslag.

	2019 N=40
Bezoldigingsverslag gepubliceerd	100%
– Gepubliceerd als onderdeel van jaarlijkse financiële verslaggeving	92,5%
– Gepubliceerd afzonderlijk van jaarlijkse financiële verslaggeving	7,5%
Gecombineerd bezoldigingsverslag (RJ 404.102)	100%
– Vermelding dat sprake is van gecombineerd bezoldigingsverslag	25%
– Geen vermelding dat sprake is van gecombineerd bezoldigingsverslag	75%

Figuur 1. Good practice van expliciete vermelding van gecombineerd bezoldigingsverslag: Basic-Fit, Annual Report 2019, p. 77. <https://ar2019.basic-fit.com/>; http://corporate.basic-fit.com/Cms_Data/Contents/California/Media/Annualreport/Basic-Fit-Annual-Report-2019_final-LR.pdf

Remuneration report

This report was prepared by the Management Board and the Selection, Appointment & Remuneration Committee of the Supervisory Board. The Selection, Appointment & Remuneration Committee makes recommendations to the Supervisory Board regarding the remuneration policy, as adopted by the General Meeting, for the Management Board and how to apply the remuneration policy to the remuneration of the individual Management Board members. Remuneration policy.

This remuneration report combines both the requirements for the Selection, Appointment & Remuneration Committee to prepare a remuneration report in line with the Code, as well as the requirements for the Management Board to prepare a remuneration report in line with Book 2 of the Dutch Civil Code.

4.2. Adviserende stemming

Op grond van art. 2:135b lid 2 BW moet het bezoldigingsverslag jaarlijks ter adviserende stemming aan de AvA worden voorgelegd. Als sprake is van een negatief adviserende stem ten aanzien van het bezoldigingsverslag doordat een meerderheid van de door stemgerechtigden uitgebrachte stemmen negatief is, heeft dit geen gevol-

gen voor de bezoldiging van bestuurders en commissarissen²², maar wel dient in het bezoldigingsverslag over het daaropvolgende boekjaar te worden toegelicht hoe met de adviserende stemming van de AvA rekening is gehouden. Dat geldt overigens ook als een positief adviserende stem over het bezoldigingsverslag is uitgebracht.

Uit het onderzoek blijkt dat bij alle 40 onderzochte beursvennootschappen een meerderheid van de uitgebrachte stemmen bij de adviserende stemming over het bezoldigingsverslag positief was (zie Tabel 2). Het gemiddelde (respectievelijk mediane) percentage uitgebrachte positieve stemmen is 89,82% (93,95%).²³ Bij vier van de onderzochte beursvennootschappen was het aantal positief uitgebrachte stemmen tijdens de adviserende stemming over het bezoldigingsverslag lager dan 75%, hetgeen betekent dat het quorum voor de adviserende stemming niet zou zijn gehaald als voor de adviserende stemming van het bezoldigingsverslag was aangesloten bij het quorumvereiste van 75% dat geldt voor het vaststellen van het bezoldigingsbeleid op grond van art. 2:135a lid 2 BW. De laagst behaalde meerderheid positieve stemmen tijdens de adviserende stemming over het bezoldigingsverslag was bij BE Semiconductor Industries N.V., waarbij slechts 51,5% van de uitgebrachte stemmen over het bezoldigingsverslag positief was. Bovendien viel ons op dat twee van de onderzochte beursvennootschappen (5%), namelijk ARCADIS N.V. en SBM Offshore N.V., een afzonderlijke adviserende stemming hebben gehouden over het bezoldigingsverslag met betrekking tot de verantwoording van de bezoldiging van bestuurders en een afzonderlijke adviserende stemming over het bezoldigingsverslag met betrekking tot de verantwoording van de bezoldiging van commissarissen. De overige beursvennootschappen hielden slechts één afzonderlijke stemming over het volledige bezoldigingsverslag. Wij verwijzen naar Eumedion (2020) voor een nadere bespreking van de resultaten van gehouden adviserende stemmingen over het bezoldigingsverslag.

Van alle onderzochte beursvennootschappen is alleen door Unilever N.V. (Figuur 2) in het bezoldigingsverslag vermeld wat de uitkomst is geweest van de adviserende stemming over het vorige bezoldigingsverslag. Daarmee lijkt door Unilever N.V. te zijn voldaan aan de verplichting van art. 2:135b lid 2 BW om in het bezoldigingsverslag toe te lichten hoe met de vorige adviserende stemming van de AvA rekening is gehouden, al vragen wij ons af of in dat verband volstaan kan worden met het alleen vermelden van de uitkomst van de adviserende stemming zoals Unilever N.V. dat heeft gedaan. Dat Unilever N.V. de enige van de onderzochte beursvennootschappen is die terugblijkt op een eerder gehouden adviserende stemming van de AvA is te verklaren doordat door geen van de overige beursvennootschappen in het verleden al een adviserende stemming over het bezoldigingsverslag is gehouden.

Ten slotte valt op dat 77,5% van de onderzochte beursvennootschappen ervoor heeft gekozen het agendapunt met betrekking tot de adviserende stemming over het be-

zoldigingsverslag nog steeds voorafgaand aan het agendapunt met betrekking tot de vaststelling van de jaarrekening op de agenda van de AvA te plaatsen. Daaruit blijkt dat een ruime meerderheid van de onderzochte beursvennootschappen kennelijk heeft vastgehouden aan de eerder ingezette lijn om het agendapunt over bezoldiging(sverlaggeving) voorafgaand aan de vaststelling van de jaarrekening te agenderen, zoals voorheen verplicht was op grond van het inmiddels vervallen art. 2:135 lid 5a BW.

Tabel 2. Adviserende stemming over bezoldigingsverslag.

	2019 N=40
Toelichting op vorige adviserende stemming in bezoldigingsverslag	2,5%
Aankondiging van komende adviserende stemming in bezoldigingsverslag	52,5%
Gemiddeld percentage positieve stemmen over bezoldigingsverslag	89,82%
Mediaan percentage positieve stemmen over bezoldigingsverslag	92,95%
Percentage minder dan 75% positieve stemmen over bezoldigingsverslag	10,00%

Figuur 2. Voorbeeld van vermelding wat de uitkomst is geweest van de adviserende stemming over het vorige bezoldigingsverslag. Unilever N.V., Unilever Annual Report and Accounts 2019, p. 61. https://www.unilever.com/Images/unilever-annual-report-and-accounts-2019_tcm244-547893_en.pdf

Unilever's remuneration policy

The Netherlands has implemented the SRD with effect from 2020. Unilever is pleased to see these new reporting requirements which more closely align the Dutch regulations with what we already report under the UK regulations and the UK Corporate Governance Code. Key provisions of the SRD were already in place at Unilever including an annual advisory vote on the implementation of our remuneration policy for NV shareholders. Earlier in the year we were pleased to see the high levels of support we received from investors at our 2019 AGMs: PLC 95.62% and NV 96.92% in favour of the remuneration report.

4.3. Inhoud van het bezoldigingsverslag

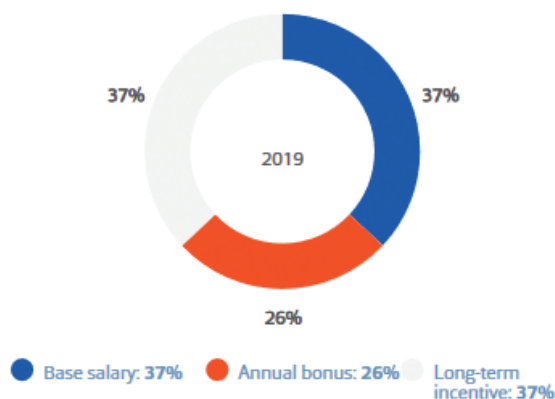
4.3.1. Opgave van hoogte en verhouding van bezoldiging

Alle door ons onderzochte beursvennootschappen hebben voldaan aan de verplichting van art. 2:135b lid 3 sub a BW om het totale bedrag aan bezoldigingen uitgesplitst naar onderdeel op te nemen in het bezoldigingsverslag. In 87% van de verslagen is voldaan aan de verplichting van art. 2:135b lid 3 sub b BW om het relatieve aandeel van de vaste en variabele bezoldigingen expliciet – dat wil zeggen: zonder dat de gebruiker zelf het relatieve aandeel dient uit te rekenen – in het bezoldigingsverslag op te nemen.²⁴ GrandVision N.V. heeft er in haar bezoldigingsverslag voor gekozen het relatieve aandeel van de vaste en variabele bezoldigingen weer te geven in de vorm van een diagram in plaats van een tabel (Figuur 3). Daarmee wordt weliswaar niet voldaan aan de in de conceptversie van de Richtsnoeren voorgeschreven opgave in tabel-

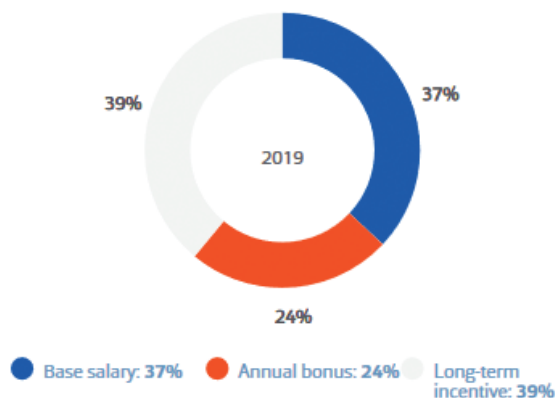
vorm, maar wordt naar onze mening wel op andere wijze inzichtelijk gemaakt wat de verhouding is tussen de vaste en variabele bezoldiging.

Figuur 3. Voorbeeld van presentatie relatieve aandeel vaste en variabele beloningen in een diagram. GrandVision N.V., Annual Report 2019, p. 85. <https://investors.grandvision.com/static-files/3978742b-531b-4aab-bea7-b0cd99bcd8b>

CEO Remuneration in 2019



CFO Remuneration in 2019



Slechts 15% van de onderzochte beursvennootschappen vermeldt expliciet in het bezoldigingsverslag of bezoldiging is toegekend of verschuldigd aan bestuurders of commissarissen die ten laste van dochtermaatschappijen of andere groepsmaatschappijen is gekomen. In slechts één geval is ook daadwerkelijk vermeld op grond van art. 2:135b lid 3 sub f BW dat aan bestuurders toegekende of verschuldigde bezoldiging ten laste van groepsmaatschappijen is gekomen.

82,5% van de onderzochte beursvennootschappen heeft op grond van art. 2:135b lid 3 sub h BW stilgestaan bij de vraag of een bonus als bedoeld in art. 2:135 lid

8 BW geheel of gedeeltelijk is teruggevorderd. Bij geen van die beursvennootschappen is daarvan overigens sprake geweest. De overige beursvennootschappen hebben daarover niets in het bezoldigingsverslag vermeld.

Bij 90% van de onderzochte beursvennootschappen zijn aandelen of opties op aandelen verstrekt als onderdeel van de bestuurdersbeloningen en als zodanig verantwoord in het bezoldigingsverslag op grond van art. 2:135b lid 3 sub g BW. Het viel ons daarbij op dat niet altijd duidelijk is in hoeverre de aan bestuurders toegekende beloningen op lange termijn werden gewaardeerd op basis van 'grant date' dan wel 'vesting date'.

Ten slotte volgt uit art. 2:135b lid 3 sub k BW dat de voorheen in de toelichting van de jaarrekening op te nemen informatie als bedoeld in art. 2:383c tot en met 2:383e BW in het bezoldigingsverslag moet worden opgenomen voor zover die informatie niet al is vereist op grond van een ander onderdeel van art. 2:135b lid 3 BW. Dat leidt ertoe dat de beursvennootschap in het bezoldigingsverslag onder andere opgave moet doen van het bedrag van ten behoeve van bestuurders en commissarissen verstrekte leningen, voorschotten en garanties. 90% van de onderzochte beursvennootschappen heeft dat gedaan door te vermelden dat er leningen, voorschotten of garanties zijn verstrekt aan haar bestuurders of commissarissen (7,5%) of door expliciet te vermelden dat deze niet aan hen zijn verstrekt (82,5%). De overige beursvennootschappen (10%) hebben niets daarover in het bezoldigingsverslag opgemerkt dan wel de opgave beperkt tot alleen bestuurders of alleen commissarissen. Het is de vraag of in gevallen dat er niets is vermeld, sprake is van een schending van art. 2:135b lid 3 sub k jo. 2:383e BW of dat art. 2:383e BW zo is opgevat dat alleen opgave van aan bestuurders en commissarissen verstrekte leningen, voorschotten en/of garanties hoeft te worden gedaan als deze ook daadwerkelijk door de beursvennootschap zijn verstrekt.

4.3.2. Opgave van jaarlijkse verandering in bezoldiging en verhouding met pay ratio

Op twee beursvennootschappen na hebben alle beursvennootschappen (95%) in het bezoldigingsverslag opgave gedaan van de jaarlijkse ontwikkeling van de bezoldiging, de prestaties van de beursvennootschap en de gemiddelde beloning van de werknemers van de vennootschap als bedoeld in art. 2:135b lid 3 sub e BW. Van de beursvennootschappen die een dergelijke opgave in het bezoldigingsverslag hebben opgenomen, heeft circa 89% de ontwikkeling van in ieder geval de bezoldiging van bestuurders weergegeven over ten minste de afgelopen vijf boekjaren; de overige beursvennootschappen (11%) hebben de ontwikkeling weergegeven over een kortere periode dan vijf jaren, omdat zij nog geen vijf jaar beschikten over een beursnotering.

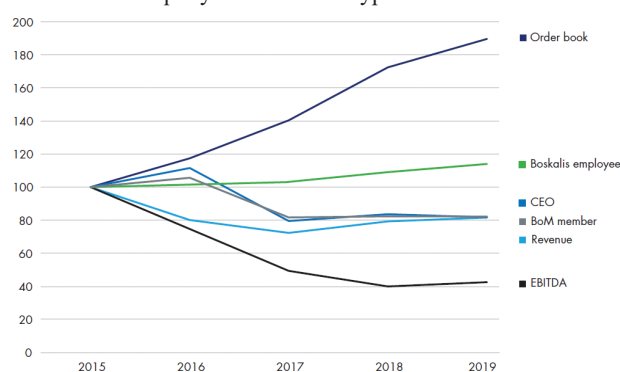
Een deel van de beursvennootschappen met een RvC (19%) heeft de ontwikkeling van de bezoldiging van de leden van de RvC (individueel of gemiddeld) ook weer-

gegeven in deze vergelijking.²⁵ Ook heeft een deel van de beursvennootschappen (24%) ervoor gekozen de bezoldiging van voormalige leden van het bestuur van de beursvennootschappen in de vergelijking op te nemen.

Een deel van de beursvennootschappen (13%) heeft ervoor gekozen de ontwikkeling van de bezoldiging van het bestuur weer te geven op het niveau van de *functie* van het bestuur (bijvoorbeeld CEO of CFO), terwijl een ruime meerderheid (84%) ervoor heeft gekozen de bezoldiging te relateren aan de *persoon* die (voormalig) lid is van het bestuur. Eén beursvennootschap (2,5%) heeft ervoor gekozen alleen de ontwikkeling van de bezoldiging van bepaalde leden van het bestuur, namelijk de CEO en CFO, af te zetten tegen de prestaties van de beursvennootschap en het gemiddelde salaris van de werknemers, terwijl van het bestuur ook andere leden dan de CEO en CFO deel uitmaken.

Drie beursvennootschappen (7,9%) kozen ervoor de informatie over de ontwikkeling van de bezoldiging, prestaties en de gemiddelde beloning van werknemers niet (alleen) weer te geven in een tabel, maar (ook) in een grafiek. Met de weergave in een grafiek wordt weliswaar niet voldaan aan de in de conceptversie van de Richtsnoeren voorgeschreven wijze van opgave in tabelvorm, maar wordt wel op andere wijze inzichtelijk gemaakt op welke wijze de bezoldiging zich de afgelopen jaren heeft ontwikkeld ten opzichte van de prestaties van de beursvennootschap en de gemiddelde beloning van de werknemers. Voor een wat ons betreft goed voorbeeld van de wijze waarop de ontwikkeling van de bezoldiging van het bestuur, de prestaties van de beursvennootschap en de beloningen van werknemers in een grafiek inzichtelijk is gemaakt, verwijzen wij naar Figuur 4 (waarbij op de Y-as het indexcijfer is opgenomen, met 2015 = 100).

Figuur 4. Voorbeeld van de wijze waarop de ontwikkeling van de bezoldiging van het bestuur, de prestaties van de beursvennootschap en de beloningen van werknemers in een grafiek inzichtelijk is gemaakt. Koninklijke Boskalis Westminster N.V., Remuneration report 2019, p. 10). <https://boskalis.com/search.html#view/list/query/remuneration/type/downloads>



Ten slotte ligt het voor de hand om de opgave van de ontwikkeling van de bezoldiging ten opzichte van de ontwikkeling van de prestaties van de beursvennootschap en de gemiddelde beloningen van werknemers in

het bezoldigingsverslag te vergelijken met de opgave van de beloningsverhoudingen (pay ratio) in het remuneratierapport zoals dat is voorgeschreven in bpb 3.4.1 sub (iv) van de Code. Waar uit het onderzoek van Brouwer et al. (2018) en Hijink et al. (2019) nog bleek dat niet alle beursvennootschappen verslag deden van de pay ratio, is inmiddels gebleken dat alle van de door ons onderzochte beursvennootschappen de pay ratio in het bezoldigingsverslag hebben vermeld. Net als in Hijink et al. (2019) blijkt wederom dat het grootste deel van de in het onderzoek betrokken beursvennootschappen (77,5%) de pay ratio over het boekjaar 2019 heeft berekend door (in ieder geval) de beloning van de voorzitter van het bestuur (CEO) af te zetten tegen de gemiddelde beloning van een referentiegroep van overige werknemers. Een ander deel van de beursvennootschappen (20%) heeft ervoor gekozen (alleen) de gemiddelde of individuele bezoldiging van alle leden van het bestuur af te zetten tegen de gemiddelde beloning van werknemers. Eén beursvennootschap heeft ervoor gekozen de beloning van de CEO (2,5%) af te zetten tegen de mediane beloning van werknemers.

Nog steeds is teleurstellend dat, ondanks de toelichting op bpb 3.4.1 van de Code, de helft van de door ons onderzochte beursvennootschappen geen nadere toelichting geeft op (de wijzigingen in) de beloningsverhoudingen.²⁶ Een volgens ons goed voorbeeld van een goede toelichting op de

berekeningswijze en de hoogte van de pay ratio, is te vinden in het bezoldigingsverslag van Basic-Fit N.V. (zie Figuur 5).

4.3.3. Beschrijving van verhouding tussen bezoldiging en beleid en doelen

In nagenoeg alle bezoldigingsverslagen van de in het onderzoek betrokken beursvennootschappen is een beschrijving opgenomen van de wijze waarop het totale bedrag aan bezoldiging strookt met het bezoldigingsbeleid en bijdraagt aan de langetermijnprestaties van de beursvennootschap als bedoeld in art. 2:135b lid 3 sub c BW (100%) en de wijze waarop de door of vanwege de vennootschap gestelde financiële en niet-financiële doelen zijn toegepast als bedoeld in art. 2:135b lid 3 sub d BW (97,5%). Het valt vooral op dat er een grote differentiatie is in de mate van detail van de wijze waarop aan deze verplichtingen wordt voldaan. Bovendien is opvallend dat slechts 27,5% van de beursvennootschappen gebruik heeft gemaakt van de in de conceptversie van de Richtsnoeren opgenomen tabel die kan worden gebruikt voor de naleving van de verplichting van art. 2:135b lid 3 sub c BW, hetgeen natuurlijk ook met de conceptstatus van de Richtsnoeren te maken kan hebben. Daarop komen wij in paragraaf 4.4 nog nader terug. Een voorbeeld van een beursvennootschap die de tabel wel heeft gebruikt, is Akzo Nobel N.V. (zie Figuur 6).

Figuur 5. Good practice van toelichting op berekeningswijze en hoogte pay ratio. Basic-Fit N.V., Annual Report 2019, p. 79. http://corporate.basic-fit.com/Cms_Data/Contents/California/Media/Annualreport/Basic-Fit-Annual-Report-2019_final-LR.pdf

Basic-Fit's internal pay ratio is calculated as the total CEO remuneration divided by the employee average remuneration. For the purposes of this calculation:

- Total CEO remuneration consists of the following components for the full year 2019: base salary €711,281 (2018: €632,250) + short-term incentives of €369,866 (2018: €325,609) + long-term incentives at fair value at grant of €393,946 (2018: €379,350) + pension allowance of €106,692 (2018: €94,838). All figures are full year, based on the information provided in note 7.1, remuneration of members of the Management Board;
- Employee average remuneration based on total employee benefit expenses as disclosed in note 2.4, Employee benefits expense, and total average number of employees in FTEs as disclosed in note 2.4, Employee benefits expense.

Consequently, Basic-Fit's calculated pay ratio in 2019 is 40,3 (2018: 38,3), implying that the CEO pay is 40.3 (2018: 38.3) times the average pay of an employee. If the pay ratio is calculated between CEO and CFO and the next level management, this leads to a pay ratio of 1.3 between CEO and CFO (compared to 1.3 in 2018). The pay ratio of the CEO compared to the next senior management level was 6.6 in 2019 (compared to 6.8 in 2018).

These internal pay ratios were taken into account in the compensation discussions within the company. In the determination of the remuneration of senior management and the definition and implementation of the new salary structure for the HQ and clubs, the focus was on bringing salaries in line with each other and with the market. The salaries for senior management were also increased in line with the market to retain talent and expertise, while reducing the payment differences and creating a more equal spread and increase in salary levels throughout the organisation.

In addition, to the internal pay ratios, the company takes the development of its performance into account in the development of the remuneration of the members of the Management Board. The table below shows that the development of the remuneration of the members of the Management Board is consistently slower than the development of the company's performance according to all criteria. The development of the Management Board remuneration is higher than the development of the average remuneration for all employees of the company. This is partly caused by the growth of the employee base at club level, overall positioned in the lower salary segments of the market, combined with the increase in salary of the Management Board remuneration over the past years to bring it in line with the market as reflected by the median of the peer group.

Figuur 6. Voorbeeld van gebruik tabellen in Richtsnoeren betreffende toepassing doelen. Akzo Nobel N.V., AkzoNobel, Report 2019, p. 62. <https://www.akzonobel.com/en/node/42461>

Performance Board of Management on STI metrics financial year					
	Metric	Relative Weighing	Information on performance targets		
			a) Minimum target/Threshold b) Corresponding award	a) Maximum target/Threshold b) Corresponding award	a) Measured performance b) Actual award outcome
Thierry Vanlancker Chief Executive Officer	ROS ¹	35%	a) 8.8% b) 0%	a) 12.9% b) 150%	a) 10.7% b) 101.8%
	OCF ²	35%	a) 914 b) 0%	a) 1,341 b) 150%	a) 972 b) 30.1%
	Qualitative Targets	30%	0%	150%	140%
Maarten de Vries Chief Financial Officer	ROS ¹	35%	a) 8.8% b) 0%	a) 12.9% b) 150%	a) 10.7% b) 101.8%
	OCF ²	35%	a) 914 b) 0%	a) 1,341 b) 150%	a) 972 b) 30.1%
	Qualitative Targets	30%	0%	150%	140%

¹ ROS was calculated by determining the ratio of adjusted operating income over revenue.

² OCF was calculated as adjusted EBITDA minus the change in operating working capital and minus capital expenditures, all in constant currencies and in millions.

4.3.4. Bezoldiging van commissarissen

Uit art. 2:145 lid 2 BW volgt dat de bepalingen van de op grond van art. 2:135b BW vereiste opgaven van de informatie met betrekking tot de bezoldiging van bestuurders van overeenkomstige toepassing is op de bezoldiging van commissarissen. In In 't Veld and Verhagen (2020) is daarover opgemerkt dat die bepaling nogal aan duidelijkheid te wensen overlaat, hetgeen ook valt terug te zien in de gevarieerde wijze waarop en mate van detail waarin de onderzochte beursvennootschappen in het bezoldigingsverslag rapporteren over de bezoldiging voor commissarissen. Hoewel op één beursvennootschap na alle beursvennootschappen met een RvC (97%) in het bezoldigingsverslag verslag doen van de beloningen van commissarissen (zie Tabel 3), doet slechts 61% van die beursvennootschappen verslag van de bezoldiging voor commissarissen over meer dan de afgelopen twee boekja-

ren. Bovendien kan meer in het algemeen worden geconcludeerd dat de opgave van de bezoldiging van commissarissen in het bezoldigingsverslag van de onderzochte beursvennootschappen niet aan alle onderdelen van art. 2:135b lid 3 BW voldoet. Voor bepaalde onderdelen is dat verklaarbaar, omdat de bezoldiging van commissarissen bijvoorbeeld doorgaans geen variabel gedeelte kent en niet afhankelijk is gesteld van te behalen doelstellingen, maar voor andere onderdelen zou kunnen worden afgevraagd waarom deze informatie niet ook ten aanzien van de bezoldiging van commissarissen zou kunnen worden verstrekt, zoals bijvoorbeeld de verplichting om de jaarlijkse verandering van bezoldiging van commissarissen weer te geven over ten minste de afgelopen vijf boekjaren. Zo heeft Koninklijke DSM N.V. in haar bezoldigingsverslag de ontwikkeling van de bezoldiging van commissarissen gewoon opgenomen in haar bezoldigingsverslag (zie Figuur 7).

Figuur 7. Good practice van ontwikkeling bezoldiging commissarissen. Koninklijke DSM N.V., Royal DSM Integrated Annual Report 2019, p. 141. https://annualreport.dsm.com/ar2019/xmlpages/resources/TXP/dsm/ar_2019/files/DSM-Annual-Report-2019.pdf

Remuneration over time

The table provides an overview of the total remuneration of the Supervisory Board members over a five-year period. A comparison of the development of total remuneration compared to company performance is not provided, as the Supervisory Board's total remuneration is not linked to company performance (Dutch Corporate Governance Code and remuneration policy Supervisory Board Koninklijke DSM N.V.).

5-year Remuneration overview Supervisory Board

	2015	2016	2017	2018	2019	5-year average
Rob Routs - Chair	-3.5%	15.5%	10.9%	0.0%	14.8%	7.5%
Pauline van der Meer Mohr - Dep. Chair	-5.4%	14.9%	10.2%	0.0%	15.8%	7.1%
Victoria Haynes - Member	3.9%	10.5%	7.6%	0.0%	15.8%	7.6%
Eileen Kennedy - Member	4.2%	26.5%	0.4%	-4.2%	22.2%	9.8%
Erica Mann - Member (as of 8 May 2019)						
Frits van Paasschen - Member (as of 3 May 2017)					11.6%	
Pradeep Pant - Member (as of 29 April 2016)				-3.9%	11.1%	
John Ramsay - Member (as of 3 May 2017)					17.6%	

Tabel 3. Inhoud van bezoldigingsverslag.

	2019 N=40
In het bezoldigingsverslag wordt opgave gedaan van:	
sub a. Totale bezoldiging van bestuurders uitgesplitst naar onderdeel (par. 4.3.1)	100%
sub b. Relatieve aandeel vaste en variabele bezoldiging van bestuurders (par. 4.3.1)	87%
sub c. Verhouding tussen bezoldiging van bestuurders en bezoldigingsbeleid en bijdrage aan de langetermijnprestaties van de vennootschap (par. 4.3.3)	100%
sub d. De toepassing van gestelde financiële en niet-financiële doelen (par. 4.3.3)	97,5%
sub e. De jaarlijks verandering in de bezoldiging van bestuurders, de ontwikkeling van de prestaties van de vennootschap en de gemiddelde bezoldiging (par. 4.3.2)	95%
sub f. De bezoldiging die ten laste van groepsmaatschappijen is gekomen (par. 4.3.1)	15%
sub g. Het aantal toegekende en aangeboden aandelen(opties) (par. 4.3.1)	90%
sub h. De terugvordering van een bonus als bedoeld in art. 2:135 lid 8 BW (par. 4.3.1)	82,5%
sub k. De in art. 2:383c t/m 2:383e BW genoemde informatie, in het bijzonder door vennootschap verstrekte leningen, voorschotten en garanties (par. 4.3.1)	90%
In het bezoldigingsverslag wordt opgave gedaan van bezoldiging van commissarissen	97%

4.4. Naleving Richtsnoeren in bezoldigingsverslag

Ondanks dat de Richtsnoeren nog in conceptvorm zijn en de nog vast te stellen definitieve versie van de Richtsnoeren geen bindende status zal hebben, is met name vanuit de hoek van institutionele beleggers opgeroepen de conceptversie van de Richtsnoeren na te leven (Eumedion 2019)²⁷. In de nota van toelichting bij het Inwerkingtredingsbesluit heeft minister Dekker voor Rechtsbescherming dat enthousiasme enigszins getemperd door op te merken dat nog niet kan worden voldaan aan de Richtsnoeren, zolang deze nog niet definitief zijn vastgesteld.²⁸ Door de Raad voor de Jaarverslaggeving is in dat kader opgemerkt dat de conceptversie van de Richtsnoeren eventueel richting zouden kunnen geven bij het opstellen van het bezoldigingsverslag. Desondanks is het onze verwachting dat beursvennootschappen en accountants die zijn belast met de controle van het bezoldigingsverslag (de conceptversie van) de Richtsnoeren over het algemeen zullen hanteren als uitgangspunt bij het opstellen respectievelijk de controle van het bezoldigingsverslag van beursvennootschappen.

Uit het onderzoek blijkt dat ondanks dat alleen nog maar een conceptversie van de Richtsnoeren beschikbaar is, een overgrote meerderheid van de onderzochte beursvennootschappen (88%) ten minste één van de in de conceptversie van de Richtsnoeren opgenomen tabellen (grotendeels) heeft overgenomen in het bezoldigingsverslag. Van de in de conceptversie van de Richtsnoeren opgenomen tabellen is tabel 5 met betrekking tot de opgave van de jaarlijkse ontwikkeling van de bezoldiging, prestaties en salarissen van werknemers of een daarop geïnspireerde variant het vaakst door de onderzochte beursvennootschap toegepast (78%), gevolgd door (een variant van) Tabel 1 met betrekking tot de opgave van het totale bedrag aan bezoldiging uitsplitst naar onderdeel en het relatieve aandeel van de vaste en variabele bezoldiging (55%). Geen van de beursvennootschappen heeft Tabel 1 bis van de conceptversie van de

Richtsnoeren opgenomen in het bezoldigingsverslag. Dat is in lijn met de resultaten van ons onderzoek naar de naleving van art. 2:135b lid 3 sub f BW met betrekking tot de opgave van bezoldiging die ten laste van groepsmaatschappijen is gekomen, zoals beschreven in paragraaf 4.3.1.

4.5. Rol van de accountant bij bezoldigingsverslag

Op grond van art. 2:135b lid 7 BW moet door een accountant worden gecontroleerd of de vereiste informatie in het bezoldigingsverslag is opgenomen. Omdat in beginsel geen afzonderlijke controleverklaring door de accountant hoeft te worden afgegeven bij het bezoldigingsverslag, zal voor de gebruiker van de financiële verslaggeving niet altijd duidelijk zijn of en hoe het bezoldigingsverslag door de accountant is gecontroleerd en wat zijn bevindingen zijn geweest.

Uit ons onderzoek blijkt dat bij meer dan de helft van de door ons onderzochte beursvennootschappen (55%) in de controleverklaring van de accountant uitdrukkelijk is vermeld dat het op basis van het in NV COS 720 voorgeschreven onderzoek van het bezoldigingsverslag is uitgevoerd. Bij 42,5% van de onderzochte beursvennootschappen is dat weliswaar niet uitdrukkelijk in de controleverklaring vermeld, maar kan dat wel impliciet uit de controleverklaring worden afgeleid omdat het bezoldigingsverslag onderdeel uitmaakt van de jaarlijkse financiële verslaggeving en in de controleverklaring is vermeld dat de in de jaarlijkse financiële verslaggeving opgenomen informatie door de accountant is gecontroleerd. Bij de helft van de door ons onderzochte beursvennootschappen (47,5%) is in de controleverklaring bij een beschrijving van de door de accountant uitgevoerde controlewerkzaamheden verwezen naar art. 2:135b (lid 7) BW, zodat voor de gebruiker duidelijk is waaruit de werkzaamheden van de accountant hebben bestaan. Een voorbeeld van een controleverklaring waarin expliciet is vermeld dat het onderzoek van NV COS 720 is uitgevoerd op het bezoldigingsverslag en met betrekking tot de in dat verband uitgevoerde controlewerkzaamheden is verwezen naar art. 2:135b lid 7 BW, is de door Ernst & Young Accountants LLP afgegeven controleverklaring bij Fugro N.V. (zie Figuur 8).

Ten slotte is ons opgevallen dat van de drie beursvennootschappen (7,5%) die ervoor hebben gekozen het bezoldigingsverslag afzonderlijk van de (overige) jaarlijkse financiële verslaggeving te publiceren, bij slechts twee beursvennootschappen (5%) in de controleverklaring is vermeld dat het bezoldigingsverslag door een accountant is onderzocht. Bij die andere beursvennootschap is dus voor de gebruiker niet duidelijk of het bezoldigingsverslag überhaupt wel door een accountant is onderzocht, omdat zowel in de controleverklaring als in het bezoldigingsverslag niets daarover is vermeld. Bij NSI N.V., één van de beursvennootschappen die ervoor heeft gekozen een afzonderlijk bezoldigingsverslag te publiceren, is zowel in het bezoldigingsverslag als in de controleverklaring vermeld dat de accountant het bezoldigingsverslag heeft onderzocht op de wijze zoals voorgeschreven in art. 2:135b lid 7 BW.

Figuur 8. Good practice van verwijzing naar art. 2:135 lid 7 BW in controleverklaring. Fugro N.V., Annual Report 2019, p. 201. <https://www.fugro.com/investors/results-and-publications/annual-reports>

REPORT ON OTHER INFORMATION INCLUDED IN THE ANNUAL REPORT
<p>In addition to the financial statements and our auditor's report thereon, the annual report contains other information that consists of the reports of the board of management and the supervisory board, the remuneration report and other information as required by Part 9 of Book 2 of the Dutch Civil Code.</p> <p>Based on the following procedures performed, we conclude that the other information:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Is consistent with the financial statements and does not contain material misstatements. ■ Contains the information as required by Part 9 of Book 2 of the Dutch Civil Code. <p>We have read the other information. Based on our knowledge and understanding obtained through our audit of the financial statements or otherwise, we have considered whether the other information contains material misstatements. By performing these procedures, we comply with the requirements of Part 9 of Book 2 and Section 2:135b sub-Section 7 of the Dutch Civil Code and the Dutch Standard 720. The scope of the procedures performed is substantially less than the scope of those performed in our audit of the financial statements.</p> <p>Management is responsible for the preparation of the other information, including the management board report in accordance with Part 9 of Book 2 of the Dutch Civil Code, other information required by Part 9 of Book 2 of the Dutch Civil Code and the remuneration report in accordance with Section 2:135b of the Dutch Civil Code.</p>

Figuur 9. Good practice van vermelding controlewerkzaamheden bij bezoldigingsverslag in bezoldigingsverslag NSI N.V., Remuneration Report 2019, p. 9. <https://nsi.nl/news/nsi-publishes-2019-annual--remuneration-report/>

Audit of information provided in this Remuneration Report
<p>PWC Accountants NV, the statutory auditor of NSI NV as referred to in article 2:393 paragraph 1 DCC, has checked that the information required by article 2:135b DCC has been provided in this remuneration report. Reference for this is made to the independent auditor's report on the financial statements 2019 dated 5 march 2020 that is included in the annual report of NSI N.V.</p>

Gelet op het feit dat dergelijke vermeldingen met name van belang zijn als het bezoldigingsverslag afzonderlijk van de (overige) jaarlijkse financiële verslaggeving wordt gepubli-

Figuur 10. Good practice van vermelding controlewerkzaamheden bij bezoldigingsverslag in controleverklaring. NSI N.V., Annual Report 2019, p. 126. <https://nsi.nl/news/nsi-publishes-2019-annual--remuneration-report/>

REPORT ON THE OTHER INFORMATION INCLUDED IN THE ANNUAL REPORT
<p>In addition to the financial statements and our auditor's report thereon, the annual report contains other information that consists of:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Introduction, Management board report, Governance (including the remuneration report 2019 dated 5 March 2020); – The other information pursuant to Part 9 of Book 2 of the Dutch Civil Code; – Supplementary information. <p>Based on the procedures performed as set out below, we conclude that the other information:</p> <ul style="list-style-type: none"> – is consistent with the financial statements and does not contain material misstatements; – contains the information that is required by Part 9 of Book 2 and the sections 2:135b and 2:145 subsection 2 of the Dutch Civil Code. <p>We have read the other information. Based on our knowledge and understanding obtained in our audit of the financial statements or otherwise, we have considered whether the other information contains material misstatements.</p> <p>By performing our procedures, we comply with the requirements of Part 9 of Book 2 and the section 2:135b subsection 7 of the Dutch Civil Code and the Dutch Standard 720. The scope of such procedures was substantially less than the scope of those performed in our audit of the financial statements.</p> <p>The management board is responsible for the preparation of the other information, including the management board's report and the other information in accordance with Part 9 of Book 2 of the Dutch Civil Code and the remuneration report in accordance with the sections 2:135b and 2:145 subsection 2 of the Dutch Civil Code.</p>

ceerd, hebben wij het bezoldigingsverslag van NSI N.V. en de daarbij door PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. afgegeven controleverklaring als wat ons betreft goede voorbeelden in Figuren 9 en 10 uitgelicht.

5. Conclusies en aanbevelingen

Beursvennootschappen deden in hun bezoldigingsverslaggeving over boekjaar 2019 de eerste praktijkervaringen met de nieuwe verplichtingen met betrekking tot het bezoldigingsverslag. Uit ons praktijkonderzoek blijkt dat beurs-

vennootschappen in hun bezoldigingsverslaggeving over boekjaar 2019 al goede stappen hebben gezet in de naleving van de nieuwe wettelijke eisen. De toepassing van de in de conceptversie van de Richtsnoeren opgenomen tabellen is voor verbetering vatbaar, maar aangezien de definitieve versie van de Richtsnoeren nog niet beschikbaar is en ook overigens een niet-bindend karakter heeft, is de vooralsnog beperkte toepassing van de Richtsnoeren in de bezoldigingsverslaggeving van beursvennootschappen verklaarbaar.

Voor de bezoldigingsverslagen over het boekjaar 2020 doen wij de volgende aanbevelingen:

- **Betere naleving en toepassing van de tabellen in de bezoldigingsverslagen zodra de Richtsnoeren definitief zijn geworden, omdat de toepassing van deze tabellen tot betere vergelijkingsmogelijkheden tussen beursvennootschappen leidt.**
- **Betere toelichting in het bezoldigingsverslag op de berekening en de hoogte van de pay ratio en veranderingen daarin. Hierbij zou een uniforme definitie voor de berekening van de pay ratio in de Code (inclusief de daarbij te hanteren waarderingsgrondslagen) behulpzaam kunnen zijn. Een uniforme definitie maakt het voor zowel de opsteller als de gebruiker van het bezoldigingsverslag duidelijk welke componenten wel of niet zijn meegenomen in de berekening en maakt enige vergelijking tussen verschillende beursvennootschappen beter mogelijk.**

■ **E.P. Noorloos RA RO** is lid van RJ-werkgroep Bestuursverslag/Corporate governance en RJ-werkgroep Internationale Verslaggeving en werkzaam bij KPN Corporate Control.

■ **Mr. drs. L. in 't Veld** is als promovendus verbonden aan het Van der Heijden Instituut, Onderzoekscentrum Onderneming & Recht, Radboud Universiteit Nijmegen en advocaat bij Stibbe.

■ **A.E.C.M. Verhagen** is als student-assistent verbonden aan het Van der Heijden Instituut, Onderzoekscentrum Onderneming & Recht, Radboud Universiteit Nijmegen.

Noten

1. Wet van 6 november 2019 tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht en de Wet giraal effectenverkeer ter uitvoering van Richtlijn 2017/828/EU van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft (PbEU 2017, L 132) (Stb. 2019, 423). <https://www.parlementairemonitor.nl/9353000/1/j9vvij5epmj1ey0/v13xejpl0zsa>
2. Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft (PbEU 2017, L 132). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/?uri=CELEX%3A32017L0828>
3. Overige verplichtingen die in de Implementatiewet worden genoemd, hebben betrekking op transacties met verbonden partijen (ook van kracht per 1 december 2019), de facilitering van stemrechten in de algemene vergadering en de identificatie van aandeelhouders en doorgifte van informatie in de bewaarketen (deze laatste verplichtingen dienen per 3 september 2020 te zijn geïmplementeerd).
4. De Implementatiewet is van toepassing op in Nederland gevestigde naamloze en besloten beursvennootschappen waarvan (certificaten van) aandelen zijn toegelaten tot een in de EU/EER gelegen geregelende markt (hierna beursvennootschappen).
5. Nota van toelichting bij het Besluit van 25 november 2019 tot vaststelling van het tijdstip van inwerkingtreding van de Implementatiewet (Stb. 2019, 436) (hierna Inwerkingtredingsbesluit).
6. Met de invoering van de Implementatiewet per 1 december 2019 is art. 2:383b BW niet langer van toepassing op beursvennootschappen. Voor beursvennootschappen gelden dus niet meer de verplichtingen van art. 2:383c tot en met art. 2:383e BW en art. 2:391 lid 2 BW om in de toelichting van de jaarrekening respectievelijk het bestuursverslag conform die bepalingen informatie over beloningen van het bestuur en/of de raad van commissarissen te verstrekken. Voor vennootschappen met een beursnotering buiten de EU/EER en de zogenoemde ‘open NV’s’ gelden deze verplichtingen onverkort. Zie nader Lokin (2020).
7. Dit laatste vereiste komt overigens niet voor in SRD II, maar is bij amendement op het wetsvoorstel ingevoerd. Het bepalen van het maatschappelijk draagvlak kan bijvoorbeeld door (een conceptversie van) het bezoldigingsbeleid aan aandeelhouders, klanten en andere stakeholders voor te leggen. Zie bijvoorbeeld Financial Report NN Group over 2019, p. 37: “The Supervisory Board held various consultation sessions with stakeholders, including shareholders, proxy advisors, employees, regulators, customers, and the general public to obtain their feedback on the draft remuneration policies.”
8. Voor beursvennootschappen waarop bepaalde sectorale wet- en regelgeving van toepassing is, zoals beursvennootschappen die tevens kwalificeren als een financiële onderneming als bedoeld in art. 1:117 Wft of verzekeraars, kan gelden dat ook op andere plaatsen of wijzen verslag moet worden gedaan van het bezoldigingsbeleid van de beursvennootschappen. Bij dergelijke sectorale vereisten die gelden voor specifieke categorieën beursvennootschappen staan wij in deze bijdrage niet stil.
9. Daar lijkt evenwel verandering in te komen als gevolg van het in december 2019 ter consultatie gelegd ontwerp voor de Wijzigingswet financiële markten 2021, waarin is opgenomen dat het bezoldigingsverslag binnen vier maanden na afloop van het boekjaar algemeen verkrijgbaar moeten

- worden opgesteld, op dezelfde wijze als de jaarrekening, het bestuursverslag en de in art. 5:25c lid 2 sub c Wft bedoelde getrouwheidsverklaringen. Dat is niet onlogisch en overigens ook nu al de in de praktijk gehanteerde werkwijze, omdat de AvA voorafgaand aan de adviserende stemming kennis moet hebben kunnen nemen van het bezoldigingsverslag waarover door de AvA zal worden gestemd.
10. Dit is mogelijk aan de orde indien de bestuurder of commissaris van de beursvennootschap een bezoldigde functie bij een groepsmaatschappij vervult of door een groepsmaatschappij betaalde bezoldiging heeft ontvangen of toegekend gekregen voor werkzaamheden die verband houden met zijn functie bij de beursvennootschap.
 11. Op grond van art. 2:135a lid 4 en 5 BW zijn afwijkingen van het bezoldigingsbeleid alleen tijdelijk en onder uitzonderlijke omstandigheden toegestaan, voor zover het bezoldigingsbeleid de mogelijkheid tot afwijking biedt.
 12. Kamerstukken II 2018/19, 35058, nr. 3, p. 53.
 13. Kamerstukken II 2018/19, 35058, nr. 6, p. 6–7.
 14. NBA-handreiking 1146 inzake het Bezoldigingsverslag, 20 februari 2020. (2020). nba. <https://www.nba.nl/globalassets/wet--en-regelgeving/nba-handreikingen/handreikingen-1142-1145/nba-handreiking-1146-bezoldigingsverslag.pdf>
 15. Besluit van 29 augustus 2017 tot wijziging van het Besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag (Stb. 2017, 747).
 16. In deze bpb wordt gesproken van “langetermijnwaardecreatie”, terwijl art. 2:135a lid 6 punt a BW spreekt van “langetermijn belangen” en art. 2:135b lid 3 punt c BW van “langetermijnprestaties”. Niet duidelijk is in hoeverre deze termen op hetzelfde doelen.
 17. In de toelichting op bpb 3.4.1 van de Code wordt verwezen naar art. 2:383c tot en met art. 2:383e BW. Het ligt voor de hand om hier nu ook in ieder geval de nieuwe bepalingen in art. 2:135a, art. 2:135b en art. 2:145 lid 2 BW in te lezen.
 18. Bovendien kan de vraag worden gesteld tot welk onderdeel van de jaarlijkse verslaggeving het gecombineerde verslag wordt gerekend: het bestuursverslag, het verslag van de commissarissen of beide? Hier lijkt geen eenduidig antwoord voorhanden te zijn. Diezelfde vraag kan gesteld worden als het gecombineerde verslag alleen op de website van de vennootschap wordt gepubliceerd.
 19. Zo laten enkele vennootschappen de zogenaamde “long term incentives” (LTI) achterwege in de berekening van de pay ratio, terwijl dergelijke beloningscomponenten een substantieel deel van de jaarlijkse bezoldiging kunnen uitmaken.
 20. Zie bijvoorbeeld ook het jaarverslag van DSM over boekjaar 2019 (Royal DSM Integrated Annual Report 2019, p. 138): “As the Code does not provide a definition of the pay ratio, the calculation method applied will vary per company, which will make the pay ratio data incomparable.”.
 21. Eurocommercial Properties N.V. heeft een gebroken boekjaar en heeft om die reden nog geen bezoldigingsverslag als bedoeld in art. 2:135b BW hoeven publiceren. Om die reden is deze vennootschap niet in het onderzoek betrokken.
 22. Kamerstukken II 2018/19, 35058, nr. 3, p. 13.
 23. Twee beursvennootschappen hebben ervoor gekozen afzonderlijke stemmingen te houden voor het bezoldigingsverslag voor bestuurders en dat van commissarissen. In de berekening van het gemiddelde (mediaan) aantal uitgebrachte positieve stemmen zijn wij bij deze beursvennootschappen uitgegaan van het gemiddeld uitgebrachte positieve stemmen.
 24. In het bezoldigingsverslag van twee beursvennootschappen is vermeld dat een verbod op het uitkeren van variabele beloningen van toepassing is en om die reden geen variabele beloning is uitgekeerd. Deze beursvennootschappen zijn bij dit onderdeel van het onderzoek buiten beschouwing gelaten.
 25. Prosus N.V., Unilever N.V., Altice Europe N.V. en OCI N.V. maken gebruik van een monistisch bestuursmodel zonder RvC.
 26. Zie ook de berichtgeving daarover in het Financiële Dagblad van 5 oktober 2020 (‘Sijthoffjury eist meer aandacht voor risico’s bij bedrijven’).
 27. Speerpuntenbrief 2020. (2019). Eumedion. <https://www.eumedion.nl/clientdata/215/media/clientimages/speerpuntenbrief-2020.pdf?v=200924154329>
 28. Nota van toelichting bij Inwerkingtredingsbesluit.

Literatuur

- Abma R (2018) Kroniek van het seizoen van jaarlijkse algemene vergaderingen 2018. *Ondernemingsrecht* 2018(111): 641–648.
- Brouwer AJ, Janssen J, Scheffe J (2018) De nieuwe Corporate Governance Code en vereisten voor niet-financiële informatie. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie* 92(11/12): 345–359. <https://doi.org/10.5117/mab.92.30233>
- Eumedion (2018) Evaluation of the 2018 AGM Season. <https://www.eumedion.nl/clientdata/215/media/clientimages/2018-ava-evaluatierapport.pdf?v=200924155756>
- Eumedion (2020) Evaluation of the 2020 AGM Season. <https://www.eumedion.nl/clientdata/215/media/clientimages/Evaluation-AGM-season-2020-def.pdf>
- Hijink JBS, Noorloos EP, Rietveld S, In ’t Veld L (2019) De informatiewaarde van het verslag van de raad van commissarissen. *Maandblad Voor Accountancy en Bedrijfseconomie* 93(11/12): 391–404. <https://doi.org/10.5117/mab.93.39671>
- In ’t Veld L, Verhagen AECM (nog te verschijnen) Het bezoldigingsverslag van beursvennootschappen. *Tijdschrift voor Jaarrekeningsrecht*.
- Lokin ECHJ (2018) De bezoldiging van bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen. Wolters Kluwer, Deventer.
- Lokin ECHJ (2020) Bezoldiging van bestuurders en commissarissen in de jaarrekening. In: Hijink JBS, Nieuwe Weme MP, Oosterhoff GP, In ’t Veld L (Red) *Handboek Jaarrekeningsrecht* (Serie van der Heijden Instituut nr. 164). Wolters Kluwer, Deventer, 779–794.
- Rietveld S and In ’t Veld L (2016) De rol van de accountant bij (de corporate governance verklaring in) het bestuursverslag van beursvennootschappen. *Ondernemingsrecht* 2018(13): 99–103.

Bijlage

AALBERTS NV	AEX
ABN AMRO BANK NV	AEX
ADYEN NV	AEX
AEGON NV	AEX
AKZO NOBEL NV	AEX
ASML HOLDING NV	AEX
ASR NEDERLAND NV	AEX
HEINEKEN NV	AEX
IMCD NV	AEX
ING GROEP NV	AEX
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE NV	AEX
KONINKLIJKE DSM NV	AEX
KONINKLIJKE KPN NV	AEX
KONINKLIJKE PHILIPS NV	AEX
KONINKLIJKE VOPAK NV	AEX
NN GROUP NV	AEX
PROSUS NV	AEX
RANDSTAD NV	AEX
UNILEVER NV	AEX
WOLTERS KLUWER NV	AEX
ALTICE EUROPE NV	AMX
ARCADIS NV	AMX
ASM INTERNATIONAL NV	AMX
BASIC-FIT NV	AMX
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES NV	AMX
CORBION NV	AMX
FLOW TRADERS NV	AMX
FUGRO NV	AMX
GRANDVISION NV	AMX
INTERTRUST NV	AMX
JUST EAT TAKEAWAY.COM NV	AMX
KONINKLIJKE BAM GROEP NV	AMX
KONINKLIJKE BOSKALIS WESTMINSTER NV	AMX
NSI NV	AMX
OCI NV	AMX
PHARMING GROUP NV	AMX
POSTNL NV	AMX
SBM OFFSHORE NV	AMX
SIGNIFY NV	AMX
TKH GROUP NV	AMX
