

## De Aandeelhoudersrichtlijn en beloningen van bestuurders, grote wijzigingen?

Mr. T.W.J. Hoeben en mr. F.C.A. van de Bult, datum 03-07-2018

**Datum**

03-07-2018

**Auteur**

Mr. T.W.J. Hoeben en mr. F.C.A. van de Bult<sup>[1]</sup>

**Auteursprofiel**

T.W.J. Hoeben

[mr. F.C.A. van de Bult](#)

**Folio weergave**

[Download gedrukte versie \(PDF\)](#)

**Vakgebied(en)**

Ondernemingsrecht / Corporate governance

Ondernemingsrecht / Rechtspersonenrecht

Mr. T.W.J. Hoeben en mr. F.C.A. van de Bult<sup>[1]</sup>

*In dit artikel gaan de auteurs in op de governance van de beloning van bestuurders zoals opgenomen in de aandeelhoudersrichtlijn.*

### Inleiding

Op 17 mei 2017 is de Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft (hierna: de Aandeelhoudersrichtlijn) gepubliceerd. De Aandeelhoudersrichtlijn is van toepassing op Europese beursgenoteerde vennootschappen met hun statutaire zetel in een Europese lidstaat en moet uiterlijk op 10 juni 2019 geïmplementeerd zijn in nationale wetgeving.

Het doel van de Aandeelhoudersrichtlijn is het bevorderen van langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders en bevat daartoe twee middelen. Het eerste middel betreft het invoeren van bepaalde transparantieplichtingen. Deze verplichtingen zien onder meer op het openbaar maken van de beleggingsstrategie van institutionele beleggers. Het tweede middel betreft de invoering van een stemrecht voor aandeelhouders in het kader van de beloning van bestuurders van de vennootschap.

Het doel van deze bijdrage is het verschaffen van inzicht in de governance van de beloning van bestuurders, zoals opgenomen in de Aandeelhoudersrichtlijn, en hoe die governance zich verhoudt tot bestaande relevante Nederlandse regelgeving. Daarnaast geven wij een kort inzicht in ontwikkelingen in Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk en sluiten wij af met enkele opmerkingen over de beloningsgovernance onder de Aandeelhoudersrichtlijn.

### Achtergrond

De Aandeelhoudersrichtlijn wijzigt de eerdere Richtlijn (EU) 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 die de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen betreft (hierna: de Eerdere Richtlijn). De Eerdere Richtlijn had het versterken van de positie van aandeelhouders tot doel. Aandeelhouders moesten meer mogelijkheden krijgen om effectiever en sterker hun rechten te kunnen uitoefenen. De Eerdere Richtlijn introduceerde daartoe bepaalde vereisten voor aandeelhoudersvergaderingen. Voorbeelden daarvan zijn het recht om vragen te stellen tijdens de algemene vergadering en het recht om punten op de agenda van de algemene vergadering te plaatsen en ontwerpresoluties in te dienen. De Eerdere Richtlijn voorzag niet in rechten voor de algemene vergadering ter zake van de beloning van bestuurders.

### Bezoldigingsbeleid

Volgens de preambule van de Aandeelhoudersrichtlijn is het bezoldigingsbeleid één van de “sleutelinstrumenten” om de belangen van bestuurders in overeenstemming te brengen met die van de vennootschap. Om die reden dienen aandeelhouders te kunnen stemmen over het bezoldigingsbeleid, aldus de preambule van de Aandeelhoudersrichtlijn.

De Aandeelhoudersrichtlijn voorziet in een stemrecht voor de algemene vergadering ten aanzien van het bezoldigingsbeleid voor het bestuur van de vennootschap en schrijft voor aan welke minimum vereisten het bezoldigingsbeleid moet voldoen (art. 9 bis Aandeelhoudersrichtlijn). Het bezoldigingsbeleid moet een duidelijk, begrijpelijk en alomvattend overzicht zijn, dat bijdraagt aan de ondernemingsstrategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de vennootschap. Het bezoldigingsbeleid mag niet geheel of voornamelijk aan kortetermijndoelstellingen worden gekoppeld. Daarom moeten de prestaties van bestuurders worden beoordeeld aan de hand van zowel financiële als niet-financiële prestatiecriteria, waarbij ook rekening gehouden kan worden met ecologische, sociale en governancefactoren, aldus de Aandeelhoudersrichtlijn. Ten slotte moet het bezoldigingsbeleid een beschrijving geven van hoe de verschillende variabele en vaste onderdelen van de bestuurdersbezoldiging zich relatief tot elkaar verhouden.

Op grond van de Aandeelhoudersrichtlijn krijgt de algemene vergadering het recht om over het bezoldigingsbeleid voor het bestuur van de vennootschap te stemmen. Dat stemrecht geldt voor de invoering van het bezoldigingsbeleid en bij iedere materiële wijziging van het bezoldigingsbeleid. Daarnaast moet het bezoldigingsbeleid ten minste iedere vier jaar aan de algemene vergadering ter stemming worden voorgelegd, ook als er geen sprake is van een wijziging van het bezoldigingsbeleid (art. 9 bis Aandeelhoudersrichtlijn). Zodra de aandeelhouders er tijdens de algemene vergadering over hebben gestemd, moet het bezoldigingsbeleid openbaar worden gemaakt.

De Aandeelhoudersrichtlijn laat aan de lidstaten de ruimte om te bepalen of het stemrecht ten aanzien van het bezoldigingsbeleid een bindend of een adviserend stemrecht betreft. Als er sprake is van een bindend stemrecht van de algemene vergadering en de algemene vergadering het voorgestelde nieuwe bezoldigingsbeleid niet goedkeurt, dan kan de vennootschap haar bestuurders alleen belonen in lijn met het bestaande reeds goedgekeurde bezoldigingsbeleid. In dat geval moet de vennootschap bij de volgende algemene vergadering een herzien bezoldigingsbeleid aan de algemene vergadering voorleggen.

De Aandeelhoudersrichtlijn maakt het mogelijk dat in bijzondere omstandigheden tijdelijk wordt afgeweken van het door de algemene vergadering goedgekeurde bezoldigingsbeleid, zonder dat de algemene vergadering eerst met die afwijking moet instemmen (art 9 bis lid 4 Aandeelhoudersrichtlijn). De procedurele voorwaarden voor die afwijking moeten in het beloningsbeleid zijn vastgelegd. Deze afwijkingsmogelijkheid is beperkt tot situaties die 'een afwijking van het bezoldigingsbeleid noodzakelijk maken en de langetermijnbelangen en duurzaamheid van de vennootschap dienen'.

## Bezoldigingsverslag

Naast een stem over het bezoldigingsbeleid, kent de Aandeelhoudersrichtlijn de algemene vergadering een adviserende stem toe over het bezoldigingsverslag van de vennootschap. Het feit dat de stem van de aandeelhouders ten aanzien van het bezoldigingsverslag (slechts) adviserend is, houdt in dat de vennootschap tijdens de algemene vergadering volgend op de algemene vergadering waarin de adviserende stem is uitgebracht, moet uitleggen hoe de vennootschap rekening heeft gehouden met die adviserende stem.

Anders dan het bezoldigingsbeleid, betreft het bezoldigingsverslag de beloningen van de individuele bestuurders. Het bezoldigingsverslag moet een uitgebreid en begrijpelijk overzicht bevatten van de beloningen die aan de bestuurders zijn toegekend in het meest recente boekjaar en moet minstens tien jaar gratis beschikbaar zijn op de website van de vennootschap (art. 9 ter Aandeelhoudersrichtlijn). Wanneer, zoals hierboven beschreven, tijdelijk wordt afgeweken van het bezoldigingsbeleid, dan moet het bezoldigingsverslag ook de bezoldiging vermelden die tijdens die tijdelijke afwijking is toegekend. Ook moet de jaarlijkse verandering in de bezoldiging over minstens vijf boekjaren worden vermeld en hoe het totale bedrag aan bezoldiging strookt met het vastgestelde bezoldigingsbeleid. Bovendien moet, net als bij het bezoldigingsbeleid, het relatieve aandeel van vaste en variabele bezoldigingen staan beschreven. Om omzeiling te voorkomen moet het bezoldigingsverslag ook de bezoldiging vermelden die aan individuele bestuurders is toegekend of verschuldigd is door andere ondernemingen die deel uitmaken van dezelfde groep als de vennootschap.

## Huidige Nederlandse regelgeving

In de huidige Nederlandse regelgeving heeft de algemene vergadering reeds een stemrecht over het bezoldigingsbeleid. Het bezoldigingsbeleid wordt door de algemene vergadering vastgesteld op grond van art. 2:135 lid 1 BW. Binnen de kaders van dat bezoldigingsbeleid wordt pas daarna de bezoldiging van de individuele bestuurder vastgesteld. Op grond van art. 2:135 lid 4 BW ligt de bevoegdheid tot het vaststellen van de bezoldiging ook bij de algemene vergadering, tenzij bij de statuten een ander orgaan is aangewezen. Bij het gros van de Nederlandse beursvennootschappen is raad van commissarissen bevoegd de individuele beloning van bestuurders vast te stellen en voorstellen te doen voor het te voeren bezoldigingsbeleid (welke processen zijn gewaarborgd in daarbij horende reglementen). Op die beursvennootschappen is daarnaast de Nederlandse corporate governance code van toepassing, die ten aanzien van de beloning van bestuurders hetzelfde regime kent als op grond van art. 2:135 lid 1 en lid 4 BW: de algemene vergadering stelt het bezoldigingsbeleid vast en de raad van commissarissen kent de beloning toe aan de bestuurders. De corporate governance code bepaalt ook

dat bij het formuleren van een bezoldigingsbeleid de doelstellingen voor de strategie ter uitvoering van waardecreatie op de lange termijn in overweging moeten worden genomen.

Voor wat betreft de jaarlijkse verslaglegging geldt dat het bestuursverslag informatie moet bevatten over de wijze waarop het bezoldigingsbeleid in het verslagjaar in de praktijk is gebracht (art. 2:391 lid 2 BW) en dat de toelichting bij de jaarrekening informatie moet bevatten over de bezoldiging (art. 2:383c tot en met e BW). De corporate governance code bepaalt dat de raad van commissarissen in een remuneratierapport verantwoording aflegt over de uitvoering van het beloningsbeleid. Aandeelhouders hebben onder het huidige regime geen apart stemrecht over het bestuursverslag of de daarin opgenomen individuele beloningen van bestuurders.

## Het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk

Gezien de werkings sfeer van de Aandeelhoudersrichtlijn hebben wij er voor gekozen om kort stil te staan bij ontwikkelingen in het buitenland.

In het Verenigd Koninkrijk had de algemene vergadering tot aan 2013 een adviserende stem over het bezoldigingsverslag van bestuurders van beursgenoteerde bedrijven ("*quoted companies*", als gedefinieerd in Section 385, Companies Act 2006). Met de invoering van de 'Enterprise and Regulatory Reform Act 2013', werd daar de bindende stem over het bezoldigingsbeleid aan toegevoegd, die (in principe) om de drie jaar uitgeoefend kan worden. Van deze bindende stem werd verwacht dat de algemene vergadering ten aanzien van de beloning van bestuurders een actievere rol zou innemen. Die verwachting kwam niet uit: aandeelhouders bleven vaak nog even passief als voor invoering van deze wet. Daarvoor waren meerdere oorzaken:

"Shareholders' abstention from engaging in directors' remuneration could be explained in terms of the quantity of ownership, the difficulty in understanding the complexity of the remuneration package and the factors that drive remuneration levels generally." (E. Ndzi, "UK Shareholder Voting on Director's Remuneration: Has Binding Vote Made any Difference?", *Company Lawyer* 38, 2017).

Ook in Frankrijk is recent beloningsregelgeving aangescherpt. Met de in december 2016 in werking getreden Sapin II-wet, hebben aandeelhouders van bedrijven genoteerd aan een Franse beurs bindend stemrecht gekregen ten aanzien van beloning van het bestuur (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). Anders dan in Nederland en het Verenigd Koninkrijk, is dit stemrecht niet beperkt tot het beloningsbeleid, maar betreft het ook de toekenning van beloningen van individuele bestuurders. Dit bindende stemrecht ziet er ook op dat variabele en buitengewone elementen van de beloning pas worden betaald nadat de algemene vergadering daarmee instemt. Het systeem van stemrechten onder de Sapin II-wet voorziet in een stemrecht dat op twee momenten dient te worden uitgeoefend. Het eerste moment betreft het vaststellen van het bezoldigingsbeleid (*ex ante*). Het tweede moment betreft de toekenning van de beloning aan de individuele bestuurder (*ex post*), op basis van de beloningscriteria en het bezoldigingsbeleid van het voorgaande jaar. Door dit systeem hebben de aandeelhouders van deze bedrijven, waarvan het fiscaal jaar eindigde op 31 december 2016, hun 'eerste bindende stem' ten aanzien van het vaststellen van de beloningscriteria kunnen uitbrengen in de eerste aandeelhoudersvergadering in 2017. Tijdens de eerste aandeelhoudersvergadering in 2018 zullen aandeelhouders hun 'tweede bindende stem' betreffen de toe te kennen beloning uitbrengen (zie ook A. Pietrancosta, "Say on pay: The new French legal regime in light of the Shareholders' Rights Directive II", *Revue trimestrielle de Droit financier – Corporate Finance and Capital Markets Law Review* 3, 2017). Of met deze bindende stemmen meer transparantie wordt bereikt (ook één van doelen van de Sapin II-wet), moet daarom worden afgewacht.

## Commentaar

Zoals hierboven besproken, is bij het gros van de onder de Aandeelhoudersrichtlijn vallende Nederlandse vennootschappen de raad van commissarissen bevoegd de individuele beloning vast te stellen binnen de kaders van het door de algemene vergadering vastgestelde bezoldigingsbeleid. De Aandeelhoudersrichtlijn brengt op dat punt geen wijzigingen. Ten aanzien van de inhoud van het bezoldigingsbeleid lijkt de Aandeelhoudersrichtlijn wel een wijziging in te houden. Zo moet het bezoldigingsbeleid een duidelijk en alomvattend overzicht zijn en wordt richting gegeven aan de in het bezoldigingsbeleid op te nemen niet-financiële prestatiecriteria: ecologische, sociale en governancefactoren. Op basis van - met name - het eerste punt (een duidelijk en alomvattend overzicht) is het de verwachting dat het bezoldigingsbeleid uitgebreider en gedetailleerder gaat zijn dan nu het geval is, om maar geen beloningselementen te missen.

De mogelijkheid om tijdelijk af te wijken van het bezoldigingsbeleid is nieuw, maar biedt maar weinig ruimte: de afwijking moet noodzakelijk zijn en de langetermijnbelangen en duurzaamheid van de vennootschap dienen. Het is nog onduidelijk op welke situaties wordt gedoeld, maar wij kunnen ons voorstellen dat situaties van een vijandig openbaar bod en/of waarbij een bestuurder dreigt 'weggekocht te worden' die toets kunnen doorstaan.

Het stemrecht van de algemene vergadering ten aanzien van het bezoldigingsverslag is een novum. Hoewel het stemrecht

adviserend is, geeft het aandeelhouders wel de mogelijkheid om zich voor het eerst via een formele en directe weg uit te laten over de individuele beloning van een bestuurder (in plaats van via de indirecte weg van het bezoldigingsbeleid). Het doel van de Aandeelhoudersrichtlijn is het bevorderen van langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders. Wij vragen ons af of dat doel wel wordt bereikt met een (extra) stemrecht voor aandeelhouders over het beloningsverslag (en daarmee een oordeel over de individuele beloning van bestuurders). Daarin liggen de aannames besloten dat aandeelhouders van dat stemrecht gebruik gaan maken en zich daarbij richten op langetermijnbelangen. Dat laatste kan zeker ook anders liggen omdat er ook veel (activistische) aandeelhouders zijn die handelen vanuit een kortetermijnbelang. Een belang dat in ieder geval korter is dan het belang van de vennootschap waarin zij aandelen houden. Dijkhuizen en Van Tuyll signaleren hetzelfde risico (T.C.A. Dijkhuizen en C.F.J. van Tuyll, 'A third way for say on pay? Een visie op invulling van say on pay bij beursvennootschappen in Nederland', *Tijdschrift voor Arbeid & Onderneming*, nr. 4 december 2017). De beloningsgovernance in het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk geeft nog geen eenduidig beeld over het vergroten van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders. In Nederland zijn beloningen van bestuurders recent weer een populair onderwerp geworden. Het debat over de beloning van bestuurders heeft een stigma gekregen; het is de vraag of onder de huidige omstandigheden het stemrecht over het beloningsverslag in Nederland zal worden aangewend voor de doeleinden waarvoor het bedoeld is.

Voetnoten

[1]

Mr. T.W.J. Hoeben en mr. F.C.A. van de Bult zijn beiden advocaat bij Clifford Chance te Amsterdam.