

Schriftelijke inbreng van Riets Abma, directeur Eumedion¹ voor het rondetafelgesprek van de Tweede Kamer over beloning in de financiële sector, 28 maart 2018

Rol institutionele beleggers bij bestuurdersbeloningen

1. Sinds 2004 is wettelijk geregeld dat de aandeelhoudersvergadering het beloningsbeleid van bestuurders van beursondernemingen, waaronder die van beursgenoteerde financiële ondernemingen, vaststelt. Daarnaast moet zij aandelen- en optieregelingen voor bestuurders separaat goedkeuren.
2. Institutionele beleggers, die ongeveer 90% van de aandelen van de AEX-beursvennootschappen houden, hebben doorgaans een eigen beleid ontwikkeld om voorstellen tot wijziging van het bezoldigingsbeleid te beoordelen. Belangrijke criteria zijn veelal: 1) sluit het beloningsbeleid aan op de lange termijn strategische doelstellingen van de onderneming, en daarmee op lange termijn waardecreatie voor alle *stakeholders*²?, 2) zijn eventuele bonusbetalingen afhankelijk gesteld van het realiseren van van tevoren vastgestelde – uitdagende – prestatiedoelstellingen?, 3) wordt daarbij niet alleen gestuurd op financiële doelstellingen, maar ook op niet-financiële zaken, zoals werknemers- en klanttevredenheid en energiebesparing? en 4) is de *claw back*-bevoegdheid ook van toepassing bij een materiële schending van de interne gedragscode en/of van de eigen *business principles*? Verder geldt er een aantal belangrijke randvoorwaarden, namelijk 1) geen toekenning van buitengewone bonussen, zoals retentie-, transactie- en overnamebonussen, 2) geen toekenning van rechten op aandelen (zoals opties) als beloningsinstrument en 3) bestuurders moeten zelf worden geraakt wanneer zij overmatige risico's nemen, dat wil zeggen dat zij geacht worden een substantieel aandelenbelang in de eigen onderneming op te bouwen en dit belang aan te houden tot een bepaalde periode na aftreden. Dit bevordert ook de persoonlijke betrokkenheid van de bestuurder bij de langetermijn waardecreatie van de onderneming.
3. Steeds meer beursondernemingen én institutionele beleggers vinden het belangrijk dat zij bijdragen aan het realiseren van de *Sustainable Development Goals* (SDG's) van de Verenigde Naties. Eén van de 17 doelstellingen (SDG 10) is het verminderen van de inkomensongelijkheid binnen en tussen landen. Dat is een belangrijke reden waarom steeds meer institutionele beleggers de interne beloningsverhoudingen van ondernemingen willen weten en dat zij die verhoudingen ook meewegen

¹ Eumedion is het samenwerkingsverband van 60 Nederlandse en buitenlandse institutionele beleggers – pensioenfondsen, verzekeraars en vermogensbeheerders – op het terrein van corporate governance en duurzaamheid. Tezamen hebben zij meer dan 5000 miljard euro belegd vermogen onder beheer en vertegenwoordigen zij gemiddeld tussen de 25 en 30 procent van de aandelen van een Nederlandse beursondernemingen.

² En dus niet eenzijdig op het maximaliseren van aandeelhouderswaarde op korte termijn via een maatstaf als de relatieve *total shareholder return*, zeker niet bij financiële ondernemingen.

bij het bepalen van hun stemgedrag ten aanzien van voorstellen tot aanpassing van het beloningsbeleid.

4. Wij stellen vast dat diverse beursondernemingen worstelen met SDG 10. Aan de ene kant wil een individuele onderneming ook op het terrein van bestuurdersbeloningen concurrerend zijn zodat de beste bestuurders kunnen worden aangetrokken en behouden, terwijl hierdoor aan de andere kant de beloningsverschillen binnen en buiten de onderneming kunnen toenemen. Te grote beloningsverschillen, zowel binnen als buiten de onderneming, kunnen een bedreiging vormen voor de sociale verbondenheid binnen ondernemingen en het maatschappelijke vertrouwen in ondernemingen. Uiteindelijk blijkt het 'micro-belang' (een stijging van de bestuurdersbeloning om als onderneming concurrerend te blijven) het toch vaak te winnen van het 'macro-belang' (het verminderen van inkomensongelijkheid). Dit vergroot de kans op spanningen in de samenleving en op een aantasting van de maatschappelijke *license to operate* van ondernemingen.
5. Institutionele beleggers beseffen meer en meer dat een steeds groter deel van de waarde van de beursondernemingen wordt bepaald door zaken als cultuur, *branding*, reputatie, *human capital* en relaties met klanten en toeleveranciers. In 2015 kon maar liefst 84% van de marktwaarde van de beursondernemingen die zijn opgenomen in de Amerikaanse S&P 500-aandelenindex worden toegeschreven aan dergelijke immateriële activa.³ Veertig jaar geleden was dat nog slechts 17%. Er is geen reden om aan te nemen dat deze trend bij Nederlandse beursondernemingen anders zal zijn. De vraag die gesteld kan worden is of het toenemende belang van andere *stakeholders* (zoals werknemers, klanten en de samenleving in totaliteit) voor de waardecreatie van de onderneming wel voldoende wordt meegewogen in besluiten van de raden van commissarissen over onder meer beloningen. De ING-casus heeft laten zien dat de reputatie van de onderneming snel kan worden aangetast als commissarissen onvoldoende de belangen van *stakeholders* meewegen. Dit kan ook gevolgen hebben voor de waarde van de onderneming als klanten bijvoorbeeld besluiten om hun diensten elders af te nemen. Een 'snelle' oplossing om het maatschappelijk belang zwaarder te beschermen of altijd te laten prevaleren door middel van het toekennen van een instemmingsrecht voor de Minister van Financiën ten aanzien van een gewijzigd beloningsvoorstel van een systeembank, zoals recentelijk voorgesteld door een aantal oppositiepartijen, doet volgens ons geen recht aan de dieperliggende problematiek. Bovendien is het voorstel naar onze mening strijdig met ons *stakeholdersmodel*, waarin het (als het gaat om bestuurdersbeloningen) de raad van commissarissen is die alle betrokken belangen (inclusief het maatschappelijk belang) dient te wegen.
6. Tot slot lijkt het er soms verdacht veel op dat bestuurders en commissarissen het *stakeholdersmodel* omarmen als er een ongewenst bod op de aandelen van de onderneming wordt aangekondigd of uitgebracht, maar dat zij vooral zoveel mogelijk aansluiting willen zoeken bij het

³ Bron: Ocean Tomo, *Annual Study of Intangible Asset Market Value*, 2015.

aandeelhoudersmodel als het gaat om de beloningen van bestuurders.⁴ Commissarissen zouden ook bij de opstelling en uitvoering van een beloningsbeleid de belangen van alle *stakeholders* moeten betrekken.

Voorstellen die verkend zouden kunnen worden

7. Voor een goed functionerende raad van commissarissen is het van het grootste belang dat de raad divers is samengesteld, zowel qua achtergrond, als qua kennis, ervaring en gender. Het zou in dat kader goed zijn als raden van commissarissen van in ieder geval financiële ondernemingen kritisch evalueren of het klant-, werknemers- en maatschappelijke belang voldoende ingebed is via de samenstelling van de raad van commissarissen. Dit zou ook een rol moeten spelen bij de beoordeling van de geschiktheid van commissarissen door de Europese Centrale Bank en De Nederlandsche Bank.
8. ABN AMRO en ASR Nederland hebben in hun statuten expliciet verankerd dat het belang van de vennootschap het belang van de met haar verbonden onderneming omvat en dat daaronder mede begrepen moet worden de gerechtvaardigde belangen van de klanten, de aandeelhouders, de werknemers en de samenleving waarin de vennootschap haar activiteiten uitvoert. Uit de statuten volgt dat die belangen onder meer worden behartigd door het voeren van een beheerst beloningsbeleid. De Volksbank heeft in haar statuten daarenboven nog opgenomen dat haar activiteiten mede zijn gericht op het bevorderen van de duurzaamheid van de samenleving. Het zou goed zijn als soortgelijke passages in de statuten van alle financiële ondernemingen zouden worden opgenomen.
9. Om het draagvlak van een voorstel tot wijziging van het bezoldigingsbeleid onder aandeelhouders te vergroten, vooral onder de zogenoemde duurzame en verantwoorde institutionele beleggers, zou het goed zijn om het stemvereiste voor het goedkeuren van een dergelijk voorstel te verhogen van een gewone meerderheid naar bijvoorbeeld 75% of 80%.
10. In het recent gepubliceerde ontwerp-wetsvoorstel tot implementatie van de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten wordt voor de grotere beursondernemingen de plicht geïntroduceerd om het beloningsverslag voor een raadgevende stem voor te leggen aan de aandeelhoudersvergadering. De aandeelhoudersvergadering kan op die manier aangeven wat zij vindt van de wijze waarop de raad van commissarissen het beloningsbeleid heeft uitgevoerd. Kleinere en middelgrote ondernemingen worden ten onrechte uitgezonderd van dit vereiste. Wat ons betreft moet die uitzondering worden

⁴ Zo was het doel van het (ingetrokken) voorstel tot aanpassing van het beloningsbeleid van het ING-bestuur “om het beloningsbeleid beter te laten aansluiten op de inzichten van de aandeelhouders en beleggers” (aldus het op 8 maart 2018 gepubliceerde bericht ‘Beloning van de Raad van Bestuur’).

geschrapd. Daarnaast vinden wij dat geregeld zou moeten worden dat in ieder geval de voorzitter van de remuneratiecommissie zijn of haar portefeuille ter beschikking moet stellen als de aandeelhoudersvergadering tegen het beloningsverslag heeft gestemd. Hier kan een prikkel van uitgaan om op een verantwoorde manier uitvoering te geven aan het beloningsbeleid. Mocht de desbetreffende voorzitter van de remuneratiecommissie in functie willen blijven, dan vinden wij dat dit expliciet zou moeten worden goedgekeurd door de aandeelhoudersvergadering.

11. Ten tijde van de parlementaire behandeling van het voorstel voor de Wet beloning financiële ondernemingen (Wbfo) heeft Eumedion gewezen op een aantal nadelige uitwerkingen van met name het bonusplafond van 20% van het vaste salaris.⁵

⁵ Zie: <http://bit.ly/1naKJJUN>. Eumedion heeft er destijds op gewezen dat het waarschijnlijk is dat de Wbfo leidt tot hogere vaste salarissen. Dit kan leiden tot een stijging van het kostenniveau binnen de financiële ondernemingen (niet alleen stijgen de vaste salarissen, maar ook de daaraan gerelateerde beloningselementen, zoals pensioenkosten, ontslagvergoedingen, vakantiegeld en eventueel eindejaarsuitkeringen). Daarnaast wees Eumedion erop dat er een ongelijk speelveld – zowel binnen Nederland als daarbuiten – zou ontstaan, waardoor het voor individuele financiële ondernemingen moeilijker zou worden om talent aan te trekken.