

Aan de voorzitter en de leden
van de Vaste Commissie voor Financiën
van de Tweede Kamer der Staten-Generaal
Postbus 20018
2500 EA Den Haag

Den Haag, 17 september 2018

Ref: B18.29

Betreft: Initiatiefwetsvoorstel tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht in verband met aanscherping van de definitie van “vaste beloning” en introductie van een instemmingsrecht voor de Minister van Financiën met betrekking tot de vaststelling of verhoging van de vaste beloning van een bestuurder van een systeemrelevante bank (Kamerstukken II 2017/18, 34 906, nr. 1 e.v.)

Geachte dames en heren,

Eumedion, het corporate governance en duurzaamheidsforum voor institutionele beleggers, heeft met belangstelling kennis genomen van het bij uw Kamer ingediende initiatiefwetsvoorstel inzake de aanscherping van de definitie van “vaste beloning” en introductie van een instemmingsrecht voor de Minister van Financiën met betrekking tot de vaststelling of verhoging van de vaste beloning van een bestuurder van een systeemrelevante bank. Wij zouden het zeer op prijs stellen wanneer u onze gezichtspunten, die wij hieronder uiteenzetten, bij de schriftelijke behandeling van het initiatiefwetsvoorstel zou willen betrekken.

1. Versterk de positie van de algemene vergadering in plaats van die van de Minister van Financiën

In het initiatiefwetsvoorstel wordt geregeld dat de Minister van Financiën voortaan moet instemmen met de beloningsvoorstellen van de raad van commissarissen (RvC) voor de bestuurders van systeemrelevante banken. Op deze wijze kan de Minister van Financiën zich – aldus de memorie van toelichting (p. 4) – ervan vergewissen of de RvC bij een beloningsvoorstel zich daadwerkelijk rekenschap heeft gegeven van het maatschappelijk draagvlak. In de memorie van toelichting (p. 5) valt te lezen dat wegens de omvangrijke financiële sector het voor Nederland van belang is om ten opzichte van de Europese regels te zorgen voor extra waarborgen voor financiële stabiliteit en grip te

houden op de invulling van “een beheerst beloningsbeleid” opdat burgers vertrouwen kunnen blijven houden in de banken. Eumedion onderkent het belang van het houden van grip op de invulling van een beheerst beloningsbeleid. Beloningen van bestuurders dienen proportioneel en passend te zijn en dienen bij te dragen aan een duurzaam verdienmodel. De deelnemers van Eumedion proberen hieraan een bijdrage te leveren door de dialoog aan te gaan met remuneratiecommissies en RvC's (dan wel de niet-uitvoerende bestuurders) en door de Eumedion uitgangspunten verantwoord bezoldigingsbeleid van het bestuur van Nederlandse beursvennootschappen¹ te betrekken bij het bepalen van hun stemgedrag over beloningsvoorstellen. Hoewel Eumedion de achterliggende doelstelling van het initiatiefwetsvoorstel steunt en geen voorstander is van hoge bonussen en hoge stijgingen van de vaste beloningen in de financiële sector, vraagt zij zich wel af of een instemmingsrecht voor de Minister van Financiën de geëigende manier is om meer grip te krijgen op een beheerst beloningsbeleid. Te meer nu – zoals de Afdeling Advisering van de Raad van State terecht opmerkt² – het niet duidelijk is waarom de bestaande regels en het bestaande toezicht door de bevoegde toezichthouder niet afdoende zouden zijn. Wat Eumedion betreft zou overheidsingrijpen een *ultimum remedium* moeten zijn en zou dit terughoudend moeten worden toegepast. Dergelijk overheidsingrijpen zou alleen aan de orde moeten zijn indien van het zelfregulerend vermogen van de maatschappij – ook versterkt met ondersteunende overheidsmaatregelen – niet voldoende resultaten te verwachten zijn.³ Eumedion meent dat deze conclusie op dit moment niet getrokken kan worden. Wij zien juist de laatste tijd dat aandeelhouders steeds kritischer staan tegenover beloningsvoorstellen voor bestuurders die leiden tot een hoge stijging van de absolute hoogte van de beloning. Wij pleiten er daarom voor om het zelfregulerend vermogen door aandeelhouders, die uiteindelijk het beloningsbeleid van naamloze vennootschappen vaststellen, verder te versterken. Hieronder gaan wij hier nader op in.

1.1 Aandeelhouders staan steeds kritischer tegenover beloningsvoorstellen voor bestuurders

Dit jaar leidde een aantal voorstellen tot wijziging van het beloningsbeleid voor het bestuur van Nederlandse beursvennootschappen tot grote maatschappelijke en politieke ophef. De ophef was het grootst over de beloningsvoorstellen van ING Groep, Van Lanschot Kempen en Unilever.⁴ In vergelijking met andere jaren worden voorstellen die resulteren in een forse beloningsstijging door steeds meer aandeelhouders kritisch bejegend. Daar waar zij in het verleden vooral beoordeelden of een voorstel voor een gewijzigd beloningsbeleid voor het bestuur voldeed aan het principe ‘beloning naar prestatie’ kijken zij nu ook kritisch naar de uitwerking van dat nieuwe beleid in termen van langetermijnwaardecreatie en absolute hoogte van de beloning. Aandeelhouders verwachten van de RvC dat deze niet alleen rekening houdt met de beloning van bestuurders bij andere

¹ <https://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/aanbevelingen/2018-uitgangspunten-verantwoord-beloningsbeleid.pdf>.

² Kamerstukken II 2017/18, 34 906, nr. 4, p. 2.

³ Zie ook aanwijzing 2.3 voor de regelgeving.

⁴ Zie voor een compleet overzicht het Eumedion-evaluatierapport over het 2018-seizoen van algemene vergaderingen (AVA's), beschikbaar op www.eumedion.nl.

vennootschappen (*peer group benchmarking*), maar juist ook met de beloningsverhoudingen binnen de eigen vennootschap (*interne pay ratio*)⁵.

Met andere woorden: een voorstel tot wijziging van het beloningsbeleid voor het bestuur wordt door aandeelhouders niet langer alleen beoordeeld op 'structuur', maar ook op 'kwantum'. Dit heeft ontegenzeggelijk te maken met de trend onder institutionele beleggers – die het overgrote deel van de aandelen van de Nederlandse beursvennootschappen houden – om bij hun stem- en beleggingsbeslissingen naast de 'traditionele' factoren (financieel rendement, risico en kosten) ook milieu-, sociale en governance ('ESG')-factoren mee te wegen. Een voorstel voor een nieuw beloningsbeleid voor het bestuur wordt tegenwoordig ook beoordeeld vanuit een sociaal-maatschappelijk perspectief. In dat kader is de uitwerking van het beloningsbeleid op de inkomensongelijkheid binnen en buiten de vennootschap een belangrijk criterium. Veel institutionele beleggers hechten belang aan het bereiken van de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (*Sustainable Development Goals*) van de Verenigde Naties waar het meewegen van inkomensongelijkheid onderdeel van uitmaakt.

De kritischere houding van aandeelhouders was dit AVA-seizoen goed zichtbaar in de stemuitslagen over de voorstellen tot aanpassing van het beloningsbeleid voor het bestuur van bijvoorbeeld Van Lanschot Kempen (56,8% tegenstemmen⁶), Unilever (43% tegenstemmen⁷), ST Microelectronics (40,5% tegenstemmen), Curetis (37,8% tegenstemmen), Argen-X (35,8% tegenstemmen), Uniqure (30,7% tegenstemmen) en SBM Offshore (30% tegenstemmen). Daarnaast was deze kritischere houding ook zichtbaar in de opstelling van aandeelhouders ten aanzien van het voorstel tot aanpassing van het beloningsbeleid van ING Groep.⁸

1.2 Voorstellen om het zelfregulerend vermogen door aandeelhouders te versterken

Zoals de Afdeling Advisering van de Raad van State⁹ terecht opmerkt, is er een brede maatschappelijke discussie over beloningen en inkomen(songelijkheid). Deze discussie is niet beperkt tot de financiële sector alleen. Een instemmingsrecht voor de Minister van Financiën doet volgens ons geen recht aan deze dieperliggende problematiek. Gelet op voornoemde ervaringen die zijn opgedaan tijdens het AVA-seizoen 2018, menen wij dat het zelfregulerend vermogen door aandeelhouders verder wettelijk kan worden gefaciliteerd. Wij stellen concreet het volgende voor:

⁵ Op grond van *best practice* bepaling 3.4.1 van de Nederlandsche corporate governance code moet deze ratio sinds dit jaar in de remuneratierapporten van Nederlandse beursvennootschappen worden opgenomen.

⁶ Alleen door de stemmen die door het administratiekantoor van Van Lanschot Kempen ter vergadering werden uitgebracht, kon het beloningsvoorstel toch worden aangenomen. Dit administratiekantoor bracht tijdens de AVA van Van Lanschot Kempen namelijk stemmen uit op ongeveer 33% van de aandelen waarvoor certificaathouders zelf geen stemvolmacht hadden opgevraagd.

⁷ Vanwege het aantal door het administratiekantoor van Unilever uitgebrachte stemmen bedraagt het aantal tegenstemmen in de officiële stemuitslag 26,9%.

⁸ Zie <https://fd.nl/beurs/1245084/kritiek-van-belangenclub-grote-beleggers-op-hogere-beloning-hamers>.

⁹ Kamerstukken II 2017/18, 34 906, nr. 4, p. 3 en 12.

- i) Indien de RvC voornemens is om de vaste beloning van één of meer bestuurders met meer te verhogen dan de (verwachte) jaarlijkse stijging van het algemene prijspeil, dan moet dit worden aangemerkt als een materiële wijziging van het beloningsbeleid die eerst ter vaststelling aan de AVA moet worden voorgelegd. Op deze manier wordt verhinderd dat stijgingen van de vaste beloningen van bestuurders met 36% tot 57%¹⁰ kunnen worden geëffectueerd zonder goedkeuring van de AVA.
- ii) Alleen certificaathouders zouden mogen stemmen over een beloningsvoorstel; aan de vennootschap gelieerde administratiekantoren zouden zich moeten onthouden van stemmen. Dit is al het geval bij ABN AMRO Group en Koninklijke Brill, maar bijvoorbeeld nog niet bij Unilever¹¹, Fugro, TKH Group, Heijmans, KAS Bank en Van Lanschot Kempen. Op deze manier wordt voorkomen dat een administratiekantoor een voorstel tot wijziging van het beloningsbeleid voor het bestuur kan 'doordrukken', terwijl de meerderheid van certificaathouders zich tegen het voorstel keert (zoals dit jaar gebeurde bij Van Lanschot Kempen¹²).
- iii) Het AVA-stemvereiste voor het goedkeuren van een nieuw beloningsbeleid zou moeten worden verhoogd van een gewone meerderheid naar bijvoorbeeld 75%. Dit kan het draagvlak van een nieuw beloningsbeleid onder aandeelhouders vergroten, vooral onder de zogenoemde duurzame en verantwoorde institutionele beleggers.

Wij vragen u om deze maatregelen in overweging te nemen bij de verdere behandeling van het initiatiefwetsvoorstel. Dit is ook in de geest van een door uw Kamer aangenomen motie.¹³ Wij zijn ons er overigens van bewust dat de bovengenoemde maatregelen een breder toepassingsbereik hebben dan de financiële ondernemingen alleen, maar de maatschappelijke discussie over bestuurdersbeloningen is ook niet beperkt tot die groep ondernemingen. Wij pleiten er daarom voor om het onderzoek naar wettelijke beloningsmaatregelen niet te verengen tot alleen de financiële sector. Bovengenoemde suggesties zouden bijvoorbeeld betrokken kunnen worden bij het aankomende wetsvoorstel ter implementatie van de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten, dat naar verwachting in het najaar bij de Tweede Kamer zal worden ingediend.

2. Restricted-stock- regelingen zouden onder voorwaarden mogelijk moeten blijven

In het initiatiefwetsvoorstel wordt de definitie van vaste beloning aangescherpt. Uit de memorie van toelichting (p. 3) volgt dat er een schemergebied ontstaat wanneer het vaste deel van de beloning kan bestaan uit aandelen of andere financiële instrumenten waarvan de waarde stijging mede afhankelijk is van de waarde stijging van de aandelen in de onderneming of daaraan verbonden uitkeringen. Er wordt op gewezen dat er een prikkel kan ontstaan voor de betrokkene om het beleid van de onderneming af te stemmen op snelle koersstijgingen.¹⁴

¹⁰ Zoals voor de bestuurders van ASR Nederland over de periode 2018-2020. Zie ook de schriftelijke vragen van 16 februari 2018 van de Kamerleden Nijboer en Ronnes hierover.

¹¹ Unilever is wel voornemens om het administratiekantoor te ontbinden ter gelegenheid van de voorgenomen integratie van Unilever NV en Unilever PLC, later dit jaar.

¹² Zie ook de schriftelijke vragen van 30 augustus 2018 van Kamerlid Nijboer hierover.

¹³ Kamerstukken II 2017/18, 32 013, nr. 175.

¹⁴ Kamerstukken II 2017/18, 34 906, nr. 6, p. 3.

Eumedion vindt dat de beloningen van bestuurders gericht moeten zijn op langetermijnwaardecreatie en niet moet aanzetten tot a) het nastreven van eigenbelang en b) het nemen van risico's die niet passen binnen de geformuleerde strategie en de vastgestelde risicobereidheid.¹⁵ De voorgestelde aangescherpte definitie van vaste beloning zorgt ervoor dat het voor financiële ondernemingen niet langer mogelijk is om een voorwaardelijke aandelenregeling te hebben waarbij om niet een bepaald aantal aandelen aan bestuurders wordt toegekend, dat een bepaalde, langere periode moet worden aangehouden (zogenoemde *restricted stock*-regelingen). Onlangs heeft Eumedion zich gebogen over de (on)wenselijkheid van dergelijke *restricted stock*-regelingen en is tot de conclusie gekomen dat dergelijke regelingen – mits aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan¹⁶ – voor een langetermijnfocus van bestuurders kan zorgen en juist kunnen bijdragen aan het creëren van langetermijnwaarde. Eumedion is het met de Afdeling Advisering van de Raad van State¹⁷ eens dat het niet duidelijk is waarom perverse prikkels zouden uitgaan van aandelenpakketten die gedurende een bepaalde – langere periode – niet mogen worden verkocht. Gelet op het voorgaande is Eumedion geen voorstander van het voorstel om voor te schrijven dat het vaste deel van de beloning niet meer uit aandelen kan bestaan. Overigens kan Eumedion zich wel vinden in het voorstel om de vaste beloning van bestuurders niet te laten bestaan uit “andere financiële instrumenten waarvan de waardeverhoging mede afhankelijk is van de waardeverhoging van aandelen in de onderneming of daaraan verbonden uitkeringen”, zoals opties, *warrants*, *stock appreciation rights* en *phantom stock*. Algemeen wordt aangenomen dat het toekennen van dit soort financiële instrumenten als vaste beloningselementen de risicohouding van bestuurders vergroot.

3. Overige opmerkingen

- In de memorie van toelichting (p. 5) wordt aangegeven dat de Nederlandse economie en samenleving grote risico's lopen als er financiële problemen bij systeemrelevante banken ontstaan en dat het wegens de omvangrijke financiële sector voor Nederland wenselijk is om te zorgen voor extra waarborgen voor financiële stabiliteit en grip te houden op de invulling van een beheerst beloningsbeleid. Eumedion vindt het wenselijk dat nader wordt onderbouwd waarom de zowel op nationaal als Europees niveau tot stand gekomen wet- en regelgeving om de risico's in de financiële sector te verminderen en de kosten van bankfaillissementen te minimaliseren kennelijk in de Nederlandse context niet effectief zijn.¹⁸
- In het initiatiefwetsvoorstel (art. II) wordt voorzien in een overgangsregime voor overeenkomsten met bestuurders voor het verrichten van werkzaamheden die zijn aangegaan voor de

¹⁵ Vgl. principe 3.1 van de corporate governance code.

¹⁶ <https://www.eumedion.nl/public/kennisbank/position-papers/2018-02-eumedion-positie-t.a.v.-restricted-stock.pdf>.

¹⁷ Kamerstukken II 2017/18, 34 906, nr. 4, p. 11.

¹⁸ Zie Kamerstukken II 2017/18, 34 906, nr. 4, p. 3/4. Zie ook Kamerstukken II 2014/15, 34 208, nr. 3, p. 2. Zie ook: Richtlijn nr. 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijn 82/891/EEG van de Raad en de Richtlijnen 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU en 2013/36/EU en Verordeningen (EU) nr. 1093/2010 en (EU) nr. 648/2012, van het Europees Parlement en de Raad (PbEU 2014, L 173).

inwerkingtreding van het initiatiefwetsvoorstel. In de memorie van toelichting (p. 9) valt te lezen dat op die overeenkomsten de definitie van vaste beloning in principe nog twee jaar van toepassing blijft. Dat betekent – aldus de toelichting – dat aandelen in de onderneming en andere financiële instrumenten gedurende die periode een bestanddeel van de vaste beloning blijven vormen. Zoals hierboven al is aangegeven, is Eumedion mits aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan voorstander van *restricted stock*-regelingen. Een van de voorwaarden waaraan volgens Eumedion zou moeten worden voldaan, is dat de aandelen ten minste vijf jaar moeten worden aangehouden. Tegen deze achtergrond vraagt Eumedion zich af hoe op basis van het overgangsregime moet worden omgegaan met aandelen waarvan de verplichte periode voor het vasthouden daarvan verstrijkt na de overgangsperiode van twee jaar. Eumedion meent dat het initiatiefwetsvoorstel geen inbreuk zou moeten vormen op de overeengekomen verplichte periode voor het vasthouden van toegekende aandelen.

- Mocht toch worden vastgehouden aan de introductie van een instemmingsrecht voor de Minister van Financiën, dan vraagt Eumedion aandacht voor het volgende. Uit de wettekst volgt dat de Minister van Financiën zijn instemming weigert indien de hoogte van de vaste beloning naar zijn oordeel niet passend is met het oog op een zorgvuldig, beheerst en duurzaam beloningsbeleid waarbij rekening wordt gehouden met het maatschappelijk draagvlak. In de memorie van toelichting (p. 4) valt te lezen dat de Minister van Financiën zich via het instemmingsrecht ervan kan vergewissen of de RvC bij een beloningsvoorstel zich daadwerkelijk rekenschap heeft gegeven van het maatschappelijk draagvlak. Het is voor Eumedion niet duidelijk hoe de Minister van Financiën dit zal toetsen. Met het oog op de rechtszekerheid vindt Eumedion het wenselijk dat hier duidelijkheid over wordt verschaft.
- Wij willen tot slot het belang onderstrepen van een goed functionerende RvC, die divers is samengesteld, zowel qua achtergrond, kennis, ervaring en geslacht. Het zou in dat kader goed zijn als RvC's van in ieder geval banken en verzekeraars kritisch evalueren of het klant-, werknemers- en maatschappelijke belang voldoende is ingebed via de samenstelling van de RvC. De gebondenheid van alle organen van de vennootschap aan het voeren van een beheerst, maatschappelijk aanvaard, beloningsbeleid kan verder worden onderstreept door dit in de statuten van de banken en verzekeraars op te nemen.

Wij zijn uiteraard graag bereid ons commentaar mondeling nader toe te lichten. Onze contactpersoon is Diana van Kleef (diana.vankleef@eumedion.nl, tel. 070 2040 302).

Met vriendelijke groet,

Drs. Rients Abma
Directeur Eumedion