MAB MAANDBLAD VOOR ACCOUNTANCY EN BEDRIJFSECONOMIE

Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie 93(11/12) (2019): @@–@@
DOI 10.5117/mab.93.39671

Research Article

De informatiewaarde van het verslag van de raad van commissarissen

Steven Hijink, Erick Noorloos, Sandra Rietveld, Lars in 't Veld

Received 3 September 2019 | **Accepted** 1 November 2019 | **Published** 11 December 2019

Samenvatting

In dit artikel doen de auteurs verslag van een drietal praktijkonderzoeken naar de jaarverslagen van Nederlandse beursvennootschappen over 2018. Het doel daarvan is om in kaart te brengen op welke wijze in het verslag van de Raad van Commissarissen (hierna: RvC) (hierna: RvC-verslag) invulling is gegeven aan de voor het RvC-verslag relevante bepalingen uit de Nederlands Corporate Governance Code van 8 december 2016 (hierna: Code 2016), of in het RvC-verslag informatie wordt verschaft over bepaalde *corporate events* waarover de beursvennootschap gedurende het verslagjaar informatie als voorwetenschap openbaar heeft gemaakt, en op welke wijze in het jaarverslag verslag wordt gedaan van de pay ratio. In lijn met eerdere onderzoeken blijkt dat de RvC-verslagen in hoge mate voldoen aan de bepalingen uit de Code 2016 met betrekking tot de procedurele verantwoording over het door de RvC gehouden toezicht. Desalniettemin blijft de informatiewaarde van het RvC-verslag voor verbetering vatbaar. Auteurs doen een suggestie om die informatiewaarde te verbeteren.

Relevantie voor de praktijk

Uit de resultaten van de in dit artikel beschreven onderzoeken blijkt dat de informatiewaarde van het RvC-verslag kan toenemen door:

- het RvC-verslag niet te beperken tot een procedurele beschrijving of opsomming van gebeurtenissen, maar deze meer te voorzien van een kwalitatief oordeel of toelichting van de RvC;
- de RvC verantwoording te laten afleggen over elke gebeurtenis waaraan de beursvennootschap een voorwetenschapsbericht heeft gewijd, waardoor de gebruiker van het RvC-verslag beter wordt geïnformeerd over de rol en betrokkenheid van de RvC bij deze gebeurtenissen; en
- het opnemen van een informatievere toelichting in het remuneratierapport over de wijze waarop de pay ratio's zijn berekend en op dit onderdeel zoveel mogelijk uniformiteit na te streven.

Trefwoorden

Jaarverslagen, beursvennootschappen, verslag raad van commissarissen, pay ratio

1. Inleiding

Sinds de invoering van de eerste Nederlandse Corporate Governance Code in 2003 (hierna: Code 2003) maakt het RvC-verslag deel uit van de jaarlijkse financiële verslaggeving, kortweg het jaarverslag, van Nederlandse beursvennootschappen.[1] In het Besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag (hierna: Besluit inhoud bestuursverslag) is de Code 2003 aangewezen als gedragscode waarover Nederlandse beursvennootschappen vanaf het boekjaar 2004 van de naleving verslag moeten doen in (thans) het bestuursverslag. De verplichting tot het afleggen van verantwoording over de naleving van

Copyright *Steven Hijink et al.* This is an open access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License (CC-BY-NC-ND 4.0), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original author and source are credited.

Amsterdam University Press

de principes en bepalingen in de Code 2003 en haar opvolgers (hierna (gezamenlijk): Code(s)) omvat mede de verplichting tot het toevoegen van het RvC-verslag aan het bestuursverslag.

In uiteenlopende publicaties – zie bijvoorbeeld Lückerath-Rovers et al. (2010), Lückerath-Rovers and Scheltema (2012) en Biesheuvel-Hoitinga et al. (2013) – is beschreven dat de informatiewaarde van het RvC-verslag van Nederlandse beursvennootschappen voor verbetering vatbaar is. Op basis van recent onderzoek van Lückerath-Rovers and Scheltema (2018) lijkt inmiddels te kunnen worden geconcludeerd dat (de kwaliteit van) de informatieverschaffing in het RvC-verslag is verbeterd. Uit dat onderzoek volgt dat de RvC-verslagen niet alleen langer, maar ook inhoudelijk interessanter zijn dan voorheen. Desalniettemin ziet de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: Monitoring Commissie) (2016, p. 10; 2017, p. 16) ruimte voor verbetering.

Nederlandse beursvennootschappen dienen daarnaast op grond van best practice-bepaling (hierna: bpb) 3.4.1 (iv) van de Code 2016, sinds het boekjaar 2017 in het remuneratierapport informatie te verschaffen over de beloningsverhoudingen binnen de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Een in de praktijk onder beursvennootschappen veel gebruikte wijze van het doen van verslag over de interne beloningsverhoudingen is het in het jaarverslag opnemen van de zogenoemde *pay ratio*, de verhouding tussen de beloning van het bestuur en een door de vennootschap te bepalen representatieve referentiegroep. Bij de wijze waarop beursvennootschappen informatie op basis van de Code 2016 over de pay ratio verschaffen, worden eveneens kanttekeningen geplaatst. Zo stelt Eumedion (2018) – en ook Abma (2018) – dat de wijze waarop door Nederlandse beursvennootschappen verantwoording wordt afgelegd over de beloningsverhoudingen in de jaarverslagen over het boekjaar 2017 zodanig uiteenloopt dat vergelijking van de door Nederlandse beursvennootschappen gepubliceerde pay ratio's niet of nauwelijks mogelijk is.

In deze bijdrage doen wij verslag van een drietal praktijkonderzoeken naar de jaarverslagen van een aantal Nederlandse beursvennootschappen over het boekjaar 2018. Het doel van die praktijkonderzoeken is om in kaart te brengen (i) op welke wijze in het RvC-verslag invulling is gegeven aan de voor het RvC-verslag relevante principes en bepalingen uit de Code 2016, (ii) of in het RvC-verslag informatie wordt verschaft over bepaalde, door ons geïdentificeerde *corporate events* waarover de beursvennootschap gedurende het verslagjaar informatie als voorwetenschap openbaar heeft gemaakt, en (iii) op welke wijze in het jaarverslag verslag wordt gedaan van de pay ratio. Daarnaast is, daar waar relevant, onderzocht of de informatieverschaffing uitgebreider is geworden sinds de door de Raad voor de Jaarverslaggeving (hierna: RJ) gepubliceerde RJ-Uitingen met (concept)richtlijnen waarin nadere (mogelijke) invullingen zijn opgenomen voor het RvC-verslag[2] en de pay ratio.[3]

De opzet van deze bijdrage is als volgt. Hierna zetten wij allereerst het relevante deel van het wet- en regelgevend kader uiteen (paragraaf 2). Daarbij staan wij ook stil bij enige recente ontwikkelingen. Vervolgens beschrijven wij de afbakening van de onderzoekspopulatie en de opzet van de verschillende praktijkonderzoeken (paragraaf 3). De resultaten van deze onderzoeken zijn vervolgens opgenomen in respectievelijk paragraaf 4 (naleving van de voor het RvC-verslag relevante bepalingen van de Code 2016), paragraaf 5 (informatieverschaffing over als voorwetenschap gekwalificeerde corporate events in het RvC-verslag) en paragraaf 6 (informatieverschaffing over de pay ratio). Deze bijdrage wordt afgesloten met enkele concluderende opmerkingen (paragraaf 7).

2. Wet- en regelgeving en relevante ontwikkelingen daarbinnen

2.1. Bepalingen in de Code 2016 over het RvC-verslag

De Code 2016 is op grond van art. 2:391 BW aangewezen als gedragscode waarover Nederlandse beursvennootschappen in het bestuursverslag verslag moeten doen.[4] Over de systematiek van de wijze waarop – door middel van het 'pas toe of leg uit'-principe – de Codes moes(t)en worden nageleefd, is de nodige literatuur verschenen (Brouwer et al. 2018, p. 347; Hijink 2010, pp. 418–420).

Bpb 2.3.11 is de kernbepaling in de Code 2016 die betrekking heeft op (de inhoud van) het RvC-verslag. In deze bepaling is voorgeschreven dat een RvC-verslag deel uitmaakt van het jaarverslag en dat de RvC daarin verantwoording aflegt over het door hem in het boekjaar uitgeoefende toezicht. Bpb 2.3.11 schrijft, met verwijzing naar een aantal andere bpb's in de Code 2016, voor dat over ten minste een aantal onderwerpen verslag dient te worden gedaan. Daarbij moet onder meer worden gedacht aan de samenstelling en het functioneren van de RvC en zijn betrokkenheid bij de uitvoering van de strategie door het bestuur.

2.2. De taakopvatting van de RvC en het afleggen van verantwoording daarover

Art. 2:140/250 lid 2 BW bepalen dat de RvC toezicht dient te houden op het bestuur en de algemene gang van zaken van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming (toezichthoudende taak) en het bestuur met raad ter zijde dient te staan (adviserende taak). Een duidelijker afgebakende taakomschrijving van de RvC ontbreekt (Verdam 2009; Van Solinge and Nieuwe Weme 2019).

De RvC is verantwoording verschuldigd over de wijze waarop hij zijn taak heeft vervuld. Dat blijkt bijvoorbeeld uit bpb 2.3.11 van de Code 2016, waarin is voorgeschreven dat de RvC verantwoording aflegt over de wijze waarop hij zijn taak heeft uitgeoefend.[5] Aanvankelijk werd aangenomen dat die verantwoording door de RvC in het RvC-verslag vooral bestond uit het afleggen van

verantwoording over de door de RvC gevolgde procedures (Biesheuvel-Hoitinga et al. 2011, p. 124). Onderzoeken die nadien zijn verschenen – vergelijk Lückerath-Rovers and Scheltema (2012) en Biesheuvel-Hoitinga et al. (2013) – bevestigen dat beeld. Overigens blijkt uit recente onderzoeken van de Monitoring Commissie (2016, p. 10; 2017, p. 16) dat er ook wat betreft de naleving van de procedurele aspecten van de taakuitoefening door de RvC in het RvC-verslag nog ruimte voor verbetering is.

Naar aanleiding van de publicatie van de Code 2016 heeft de RJ in een RJ-Uiting[6] een voorstel gedaan voor richtlijnen voor de wijze waarop invulling kan worden gegeven aan (de verantwoording over) de in de Code 2016 opgenomen principes en bepalingen met betrekking tot het RvC-verslag. Blijkens de inleiding op die RJ-Uiting was de aanleiding daarvoor gelegen in het feit dat de Code 2016 "geen verdere toelichting, uitwerking of handvatten [geeft] op welke wijze invulling kan worden gegeven aan de desbetreffende bepalingen".[7] De voorstellen die waren opgenomen in RJ-Uiting 2018-4 hebben geleid tot stevige kritiek van de Vereniging van Effecten Uitgevende Ondernemingen (hierna: VEUO). Het commentaar van de VEUO heeft geleid tot het uitbrengen van een aangepaste versie van de richtlijnen met de publicatie van RJ-Uiting 2018-8 op 6 december 2018. Daarbij is door de RJ benadrukt dat de daarin opgenomen "guidance als handreiking is bedoeld. Hiermee worden geen nieuwe verplichtingen gecreëerd en vennootschappen zijn dan ook, anders dan de Code, niet verplicht om aan te geven en uit te leggen waarom de RJ guidance niet is gevolgd." [8] Een andere – belangrijke – observatie is dat de Code 2016 in sommige bepalingen weliswaar voorschrijft dat de betrokkenheid van de RvC is vereist of wordt verwacht, maar dat in de Code 2016 geen uitdrukkelijke verplichting voor de RvC is opgenomen om in het RvC-verslag verantwoording af te leggen over de wijze waarop de RvC aan die rol invulling heeft gegeven. Zo moet de RvC bijvoorbeeld worden betrokken bij (belangrijke) overnamebiedingen op, en structuurwijzingen van, de vennootschap[9] en is de RvC betrokken bij (het toezicht op) het beheersen van de aan de strategie verbonden risico's[10], zonder dat in de Code 2016 uitdrukkelijk is voorgeschreven dat ook over die onderwerpen in het RvC-verslag verantwoording moet worden afgelegd. De Code 2016 bevat ook geen expliciete verantwoordingsverplichting voor de RvC met betrekking tot zijn rol bij eventuele meldingen van, en onderzoeken naar, (signalen en vermoedens van) misstanden en onregelmatigheden.[11] En evenmin wordt van de RvC verwacht dat hij verslag doet van zijn betrokkenheid in het kader van het tussentijds aftreden van een lid van het bestuur of de RvC[12] of een tussentijds vertrek van de externe accountant[13], hoewel voor die gevallen op grond van de Code wel weer geldt dat in een persbericht de reden van het tussentijdse afscheid moet worden toegelicht.[14]

In tabel 1 is de gelaagdheid van de in verband met de Code 2016 opgenomen bepalingen met betrekking tot de verantwoording van de RvC in het RvC-verslag schematisch weergegeven.

Tabel 1. Schematische weergave wet- en regelgeving rondom het RvC-verslag.

Grondslag in wet- of regelgeving	Aard van de verplichting
Art. 3 lid 1 Besluit inhoud bestuursverslag	Verantwoording over naleving Code op basis van het *comply or explain*-principe (voor zover bepalingen zijn gericht tot het bestuur of de RvC)
Bpb 2.3.11 Code 2016	Verantwoording door RvC over toezicht in boekjaar, waarbij in ieder geval verslag wordt gedaan van de in bpb 2.3.11 vermelde onderwerpen
RJ 405.105 e.v. (RJ-uiting 2018-8)	Niet bindende guidance over de wijze waarop invulling gegeven kan worden aan bpb 2.3.11 Code 2016
Overige bpb's in Code 2016, waarin van betrokkenheid van de RvC wordt uitgegaan	Verantwoording door RvC over toezicht is niet verplicht

2.3. Informatieverschaffing over de pay ratio

Voor Nederlandse beursvennootschappen geldt verder op grond van de Code 2016 dat met ingang van het boekjaar 2017 verslag moet worden gedaan van (de wijzigingen in) de beloningsverhoudingen binnen de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. De Code 2016 beschrijft dat de verantwoording over deze interne beloningsverhoudingen moet plaatsvinden in het remuneratierapport, welk rapport – in ieder geval – op de website moet worden geplaatst.[15] Daarbij lijken de RJ-richtlijnen ervan uit te gaan dat het remuneratierapport – ook – wordt opgenomen in het RvC-verslag. Beursvennootschappen lijken daar in de praktijk ook vaak voor te kiezen.[16]

De Code 2016 regelt niet op welke wijze verslag moet worden gedaan van de interne beloningsverhoudingen. Dat is een bewuste keuze van de Monitoring Commissie (2017, p. 33) geweest. Zij heeft daarmee bestuurders en commissarissen willen aanzetten tot reflectie op, en bewustwording van, de beloningsverhoudingen binnen de vennootschap (Rietveld 2018). In de toelichting op bpb 3.4.1 van de Code 2016 is dan ook slechts vermeld dat in het remuneratierapport "[t]oegelicht wordt wat de verhouding is tussen de beloning van de bestuurders en een door de vennootschap vast te stellen representatieve referentiegroep". Ook volgt uit de toelichting op die bepaling dat moet worden toegelicht of er wijzigingen zijn in deze verhoudingen ten opzichte van het voorgaande boekjaar. In RJ-Uiting 2017-14, thans verwerkt in alinea's 108 en 109 van RJ 405, is deze rapportageverplichting van enkele relevante aandachtspunten voorzien. Daarin is opgenomen dat de vennootschap de beloningsverhoudingen kan toelichten door "het vermelden van de verhouding tussen de beloning van de hoogst betaalde bestuurders en de beloning van de overige werknemers". Bij het bepalen van de referentiegroep van het bestuur is vermeld dat gekozen kan worden voor de beloning van de hoogst betaalde bestuurder of de gemiddelde beloning van het bestuur, waarbij onder bestuurders – in ieder geval – de statutaire bestuurders of de uitvoerende bestuurders moeten worden verstaan. Bij het bepalen van de referentiegroep van de (overige) werk-

nemers is in RJ-Uiting 2017-14 opgenomen dat de samenstelling onder meer afhankelijk is van de regio's waarin de onderneming actief is en de aard van het dienstverband van de werknemers. Daarnaast worden in alinea 108 van RJ 405 aanwijzingen gegeven welke beloningscomponenten in de pay ratio moeten worden betrokken, op welke wijze de beloning van de referentiegroep moet worden bepaald (gemiddelde dan wel mediaan) en welke peildatum of -periode moet worden gehanteerd bij het berekenen van de pay ratio. Ongeacht de wijze van berekening van de pay ratio schrijven alinea's 108 en 109 van RJ 405 voor dat moet worden toegelicht welke wijze van berekening is toegepast, welke keuzes bij de berekening zijn gemaakt en wat de redenen zijn van de wijzigingen in de beloningsverhoudingen ten opzichte van het voorgaande boekjaar.

Ten slotte is in verband met de pay ratio verder relevant dat het wetsvoorstel dat richtlijn 2017/828/EU (hierna: herziene Aandeelhoudersrechtenrichtlijn) moet implementeren, is aangenomen door de Tweede Kamer.[17] Als gevolg van de omzetting van de herziene Aandeelhoudersrechtenrichtlijn in Nederlandse wetgeving zullen Nederlandse beursvennootschappen – met ingang van boekjaar 2019 – worden verplicht een afzonderlijk bezoldigingsverslag op te stellen dat ter adviserende stemming aan de algemene vergadering wordt voorgelegd. In het bezoldigingsverslag moet op duidelijke en begrijpelijke wijze verantwoording worden afgelegd over de bezoldiging die in het boekjaar aan de leden van het bestuur (en de RvC) zijn toegekend of verschuldigd. Daarbij moet ook inzicht worden gegeven in de verhouding van de bezoldiging van bestuurders over (ten minste) de afgelopen vijf boekjaren afgezet tegen de gemiddelde bezoldiging van de werknemers die geen bestuurder zijn. Wij verwijzen naar het onderzoek van Lokin (2018, p. 331–343) voor een uitgebreide verhandeling over de opkomst van remuneratieverslaggeving in Nederland.

2.4 Openbaarmaking van voorwetenschap

Op 3 juli 2016 trad de Verordening marktmisbruik[18] in werking. Deze Europese verordening bevat onder meer voorschriften met betrekking tot het verbod om te handelen met voorwetenschap, het verbod om voorwetenschap wederrechtelijk aan een derde mede te delen en het verbod op marktmanipulatie. Ook bevat het de verplichting voor uitgevende instellingen – waaronder ook Nederlandse beursvennootschappen zijn begrepen – om voorwetenschap die op henzelf betrekking heeft – 'koersgevoelige informatie' – onverwijld openbaar te maken. Van voorwetenschap is sprake indien de informatie, kort gezegd, niet openbaar en concreet is, betrekking heeft op (de financiële instrumenten van) een beursvennootschap en, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een significante invloed zou kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten of daarvan afgeleide instrumenten.[19]

Openbaarmaking dient plaats te vinden door publicatie van een persbericht en toezending van het persbericht aan de Autoriteit Financiële Markten (hierna: AFM). Beursvennootschappen kunnen, met inachtneming van bepaalde voorwaarden, deze openbaarmakingsverplichting uitstellen.[20] Over de vraag onder welke omstandigheden wordt voldaan aan deze voorwaarden zijn door de European Securities and Markets Authority (hierna: ESMA) op 13 juli 2016 richtsnoeren uitgevaardigd[21], zie ook Doorenbos (2016), De Kluiver (2017) en Stevens (2018). Zoals, naar aanleiding van deze richtsnoeren van ESMA, door Stevens (2018, pp. 308–311) wordt besproken, is de Nederlandse praktijk dat in het standaardbesluitvormingsproces bij Nederlandse beursvennootschappen de persberichten waarmee informatie die kwalificeert als voorwetenschap openbaar wordt gemaakt, door de RvC dienen te worden goedgekeurd. Dit sluit ook aan bij de verantwoordelijkheid van de RvC bij Nederlandse beursvennootschappen (Stevens 2018; Van Solinge and Nieuwe Weme 2019, nr. 297).

3. Afbakening populatie en beschrijving onderzoeksopzet

3.1 Onderzoekspopulatie en -steekproef

De populatie van de in de bijdrage beschreven onderzoeken betreft de Nederlandse beursvennootschappen die op basis van de Code 2016 verplicht zijn een RvC-verslag te laten deel uitmaken van hun jaarverslagen over de boekjaren 2017 en 2018 en over die boekjaren eveneens verplicht waren te rapporteren over de interne beloningsverhoudingen in het remuneratierapport. Wij hebben daarvoor de RvC-verslagen van Nederlandse beursvennootschappen die ultimo 2018 behoorden tot de AEX-index onderzocht. Daarnaast hebben wij deze selectie uitgebreid met een aselect gekozen steekproef van tien andere Nederlandse beursvennootschappen waarvan de (certificaten van) aandelen zijn genoteerd op Euronext Amsterdam.[22] Een overzicht van de Nederlandse beursvennootschappen waarvan de jaarverslagen zijn onderzocht, is opgenomen in de bijlage.

3.2 Praktijkonderzoek (i): de naleving van de voor het RvC-verslag relevante bepalingen van de Code 2016

Het praktijkonderzoek naar de naleving van de voor het RvC-verslag relevante bepalingen van de Code 2016 bestond uit een kwantitatieve analyse van de wijze waarop de onderzochte Nederlandse beursvennootschappen invulling hebben gegeven aan de relevante bepalingen uit de Code 2016. Daarbij is ook nagegaan of in de jaarverslagen over boekjaar 2018 de verslaggeving uitgebreider is dan de verslaggeving over boekjaar 2017. Daarbij geldt als onderzoekshypothese dat de aanleiding voor uitbreiding van de verslaggeving is gelegen in RJ-Uiting 2018-8.

Het vertrekpunt van dit praktijkonderzoek is bpb 2.3.11 van de Code 2016. Deze bepaling luidt als volgt:

"Een verslag van de raad van commissarissen maakt deel uit van de jaarstukken van de vennootschap. In dit verslag legt de raad van commissarissen verantwoording af over het uitgeoefende toezicht in het afgelopen boekjaar, waarbij in ieder geval verslag wordt gedaan over de onderwerpen, bedoeld in de best practice bepalingen 1.1.3, 2.1.2, 2.1.10, 2.2.8, 2.3.5 en 2.4.4, en indien van toepassing over de onderwerpen, bedoeld in best practice bepalingen 1.3.6 en 2.2.2."

In de geselecteerde jaarverslagen is onderzocht of de verschillende onderwerpen waarover volgens bpb 2.3.11 in het RvC-verslag in ieder geval verslag moet zijn gedaan, ook daadwerkelijk in de RvC-verslagen aan de orde zijn gekomen. Daarbij kan onder meer worden gedacht aan de betrokkenheid van de RvC bij de strategie van de vennootschap (bpb 1.1.3), de samenstelling van de RvC (bpb 2.1.2, 2.1.10, 2.3.5 en 2.4.4) en de wijze waarop de RvC betrokken is geweest bij de evaluatie van het functioneren van de verschillende organen van de vennootschap (bpb 2.2.8). Daarnaast is onderzocht of, naar aanleiding van RJ-Uiting 2018-8, uitgebreide(re) toelichtingen zijn opgenomen over de onderwerpen die in (ontwerp) RJ 405.105a en verder zijn behandeld. Dit is onderzocht door de RvC-verslagen over boekjaar 2018 op deze onderdelen te vergelijken met die over boekjaar 2017.

3.3 Praktijkonderzoek (ii): informatieverschaffing in het RvC-verslag over 'corporate events' die als voorwetenschap kwalificeren

Het onderzoek naar de kwaliteit van informatieverschaffing over bepaalde corporate events die als voorwetenschap kwalificeren heeft plaatsgevonden op basis van persberichten in het kader van voorwetenschap die door de in het onderzoek betrokken Nederlandse beursvennootschappen zijn gepubliceerd (kenbaar uit het AFM-register) in de periode die loopt vanaf 1 januari 2017 tot en met 31 december 2018.[23] Binnen die voorwetenschapsberichten is een drietal categorieën van corporate events onderscheiden: (i) belangrijke strategiewijzigingen alsook aangekondigde overnames van de vennootschap; (ii) tussentijdse vertrekken van leden van het bestuur (hierna ook: RvB) of de RvC van de vennootschap; en (iii) aangekondigde of opgelegde maatregelen/sancties door een toezichthouder.

Onderzocht is vervolgens of, en op welke wijze, in het RvC-verslag informatie is verschaft over het corporate event. De in het onderzoek gehanteerde hypothese is dat als bepaalde informatie die betrekking heeft op een corporate event, door de beursvennootschap als 'voorwetenschap' wordt beschouwd en om die reden als zodanig aan de markt is gecommuniceerd, het in de rede ligt dat in het RvC-verslag aan (de betrokkenheid bij of besluitvorming rondom) die informatie aandacht wordt besteed. Het betreft immers onderwerpen van strategie en/of onderwerpen die op andere wijze van zodanig belang zijn voor de vennootschap dat (verantwoording over de) betrokkenheid van de RvC verwacht mag worden.

Voor bepaalde door ons als corporate events geïdentificeerde onderwerpen schrijft de Code in abstracto al voor dat in het RvC-verslag aandacht moet worden besteed aan het onderwerp.[24] Ten aanzien van andere onderwerpen schrijft de Code 2016 weliswaar voor dat de RvC moet worden betrokken – zoals wij al opmerkten in paragraaf 2.2 moet de vennootschap de markt informeren bij een tussentijds vertrek van een lid van het bestuur of de RvC[25] en moet de RvC worden betrokken bij (belangrijke) overnamebiedingen op, en structuurwijzingen van, de vennootschap[26] – zonder dat een uitdrukkelijke verplichting in de Code bestaat om over die onderwerpen informatie op te nemen in het RvC-verslag. Gegeven het belang van deze onderwerpen en de betrokkenheid van de RvC bij de onderwerpen mag worden verwacht dat in de RvC-verslagen, zelfs indien een uitdrukkelijke verplichting tot het opnemen van informatie in het RvC-verslag ontbreekt, toch informatie over (de betrokkenheid van de RvC bij) die onderwerpen is opgenomen. Onderzocht is of, en op welke wijze, in de RvC-verslagen in de praktijk hieraan ook daadwerkelijk invulling is gegeven. Om dat te onderzoeken hebben wij de RvC-verslagen van de onderzochte Nederlandse beursvennootschapen waarbij één van genoemde corporate events zich heeft voorgedaan gedurende de boekjaren 2017 en 2018 vergeleken.

3.4 Praktijkonderzoek (iii): informatieverschaffing over de pay ratio in het remuneratierapport

Ten slotte is bij de onderzochte Nederlandse beursvennootschappen nagegaan op welke wijze de pay ratio wordt berekend en welke toelichting hierover wordt gegeven. Daarbij is tevens onderzocht of de informatieverschaffing uitgebreider is na de publicatie van alinea 108 en 109 in RJ 405 in december 2017[27] door de jaarverslagen over boekjaar 2018 op dit onderdeel te vergelijken met de jaarverslagen over boekjaar 2017. Zo blijkt uit die alinea's van RJ 405 dat dient te worden toegelicht welke berekeningswijze is toegepast en welke keuzes bij de berekening van de pay ratio zijn gemaakt en wordt aanbevolen de redenen van eventuele wijzigingen in de hoogte van de pay ratio ten opzichte van het voorgaande boekjaar nader toe te lichten.

4. Resultaten deelonderzoek (i): Naleving van de relevante bepalingen over het RvC-verslag in de Code 2016

Op basis van eerder onderzoek naar de naleving van de voor de inhoud van het RvC-verslag relevante bepalingen

uit de Code is gebleken dat het percentage Nederlandse beursvennootschappen dat in formele zin aan de voor het RvC-verslag relevante principes en bepalingen voldoet, hoog is (Biesheuvel-Hoitinga et al. 2013). De naleving van de principes en bepalingen met betrekking tot de inhoud van het RvC-verslag is lager onder de Nederlandse beursvennootschappen die niet behoren tot de AEX-vennootschappen (Lückerath-Rovers et al. 2010; Biesheuvel-Hoitinga et al. 2013).

Uit het onderzoek naar de naleving van de bepalingen in de Code 2016 met betrekking tot de inhoud van het RvC-verslag, waarvan de resultaten zijn opgenomen in tabel 2, volgt dat alle onderzochte beursvennootschappen zowel in het jaarverslag over boekjaar 2017 als in dat van boekjaar 2018 een RvC-verslag dan wel een verslag van de niet-uitvoerende bestuurders in het jaarverslag hebben opgenomen. Daarbij geldt dat de onderzochte beursvennootschappen in 2018, net als in 2017, over het algemeen grotendeels voldoen aan de formele eisen die door de Code 2016 worden gesteld aan de inhoud van het RvC-verslag.

In lijn met eerdere onderzoeken (Lückerath-Rovers et al. 2010; Biesheuvel-Hoitinga et al. 2013) blijkt de naleving van de bepalingen in de Code 2016 voor de overige vennootschappen consequent lager te zijn dan voor de AEX-vennootschappen. Het valt verder op dat het nalevingspercentage van de verantwoording over (de opvolging van de conclusies van) de evaluatie van de RvC en het bestuur (bpb 2.2.8 sub iii van de Code 2016) onder de in het onderzoek betrokken beursvennootschappen het laagst is, hetgeen ook geconcludeerd werd in het onderzoek van Lückerath-Rovers and Scheltema (2018). Bovendien blijkt net als in eerdere onderzoeken van bijvoorbeeld de Monitoring Commissie (2017, p. 16), dat de verantwoording over bepaalde onderwerpen die op basis van de Code in het RvC-verslag moeten zijn opgenomen, elders in het jaarverslag zijn vermeld. Dit zien we bijvoorbeeld vaak gebeuren bij de personalia van de leden van de RvC (zie tabel 2), waaraan ook in het onderzoek van Lückerath-Rovers et al. (2010) aandacht is besteed. Ten slotte viel ons op dat hoewel het nalevingspercentage van bpb 2.2.2 van de Code 2016 niet in tabel 2 is weergegeven, in het RvC-verslag vaak wel wordt vermeld dat een commissaris na de reguliere maximumperiode van lidmaatschap van de RvC van acht jaar nog eens wordt herbenoemd, maar de herbenoeming in veel gevallen niet wordt voorzien van een nadere motivering zoals voorgeschreven in bpb 2.2.2 van de Code 2016.

Bovendien kunnen we op basis van ons onderzoek concluderen dat niet is gebleken dat de onderzochte beursvennootschappen iets hebben gedaan met de nadere guidance die door de RJ in RJ-uiting 2018-8 is gegeven. Zo komen bepaalde passages uit de onderzochte RvC-verslagen over het boekjaar 2017 (nagenoeg) ongewijzigd terug in de RvC-verslagen over het boekjaar 2018. Een mogelijke verklaring van de ogenschijnlijk tegenvallende naleving van de nadere guidance in RJ-Uiting 2018-8 kan zijn gelegen in de al eerder in paragraaf 2.2 aangehaalde passage in de RJ-uiting waarin uitdrukkelijk wordt benadrukt dat de guidance als handreiking is bedoeld en geen nieuwe verplichtingen creëert. Ook kan het relatief laat in 2018 verschijnen van RJ-Uiting 2018-8 een mogelijke verklaring vormen voor deze uitkomst.

Ten slotte kunnen we concluderen dat het nalevingspercentage van de verantwoording over (de opvolging van de conclusies van) de evaluatie van de RvC en het bestuur het laagst is. Het RvC-verslag van Randstad over boekjaar 2018 kan ten aanzien van dat onderdeel als een good practice worden beschouwd, omdat in dat RvC-verslag wordt ingegaan op de wijze waarop de RvC opvolging kan geven aan de aanbevelingen die uit de evaluatie zijn gebleken.

Tabel 2. Naleving van de bepalingen in de Code 2016 over het RvC-verslag.

	2018			2017		
	Alle (N=30)	AEX (N=20)	Overig (N=10)	Alle (N=30)	AEX (N=20)	Overig (N=10)
Bpb 2.3.11: **RvC-verslag** [1]	**100%**	100%	100%	**100%**	100%	100%
Bpb 1.1.3: **Strategie**	**93%**	95%	90%	**90%**	95%	80%
Bpb 2.1.2: **Personalia** [2]	**83%**	90%	70%	**83%**	90%	70%
Bpb 2.1.10: **Onafhankelijkheid**	**93%**	100%	80%	**93%**	100%	80%
Bpb 2.2.8 (i): **Evaluatie RvC** [3]	**83%**	90%	70%	**93%**	100%	80%
Bpb 2.2.8 (ii): **Evaluatie RvB** [3]	**80%**	85%	70%	**77%**	85%	60%
Bpb 2.2.8 (iii): **Conclusies**	**47%**	55%	30%	**37%**	45%	20%
Bpb 2.3.5: **Commissies** [4]	**96%**	100%	86%	**96%**	100%	86%
Bpb 2.4.4: **Aanwezigheid**	**93%**	100%	80%	**93%**	100%	80%
Gemiddelde naleving	**84%**	**89%**	**72%**	**83%**	**89%**	**69%**
Mediane naleving	88%	93%	75%	92%	98%	80%

[1] Drie van de in het onderzoek betrokken beursvennootschappen maken gebruik van een monistisch bestuursmodel (*one-tier board*). Deze beursvennootschappen hebben een verslag van de niet-uitvoerende bestuurders – in plaats van een RvC-verslag – opgenomen in het jaarverslag. Omdat de onderwerpen waarover in dat verslag verantwoording moet worden afgelegd (bpb 5.1.5) gelijk zijn aan die van het RvC-verslag zijn deze verslagen ook in het onderzoek betrokken. Vanwege het lage aantal bevindingen is de informatieverschaffing over de onderwerpen als bedoeld in bpb 1.3.6 en bpb 2.2.2 niet in het onderzoek betrokken.
[2] De overige in het onderzoek betrokken beursvennootschappen hebben de personalia van de leden van de RvC wel elders in het jaarverslag vermeld.
[3] Daarnaast is in het jaarverslag van één beursvennootschap de wijze van evaluatie van het bestuur en de RvC elders in het jaarverslag vermeld.
[4] Drie beursvennootschappen hebben geen afzonderlijke commissies ingesteld.

Daarnaast valt op dat in het RvC-verslag vaak wel wordt vermeld dat een commissaris na de reguliere maximumperiode van het lidmaatschap van de RvC van acht jaar nogmaals wordt herbenoemd, maar dat de herbenoeming in veel gevallen niet wordt voorzien van een nadere motivering. Het RvC-verslag van ABN AMRO over boekjaar 2018 vormt ten aanzien van dit onderdeel een good practice, omdat de herbenoeming buiten de reguliere maximumperiode van de desbetreffende commissaris in het RvC-verslag is gemotiveerd.

Figuur 1. Good practice van informatie over evaluatie individuele leden van de executive board. Report of the supervisory board, Randstad N.V. Annual report 2018, p. 108. https://www.randstad.com/investor-relations/results-and-reports/annual-reports/

> Some of the additional key findings and points for follow-up are:
> • The Supervisory Board aims to design a more structured performance evaluation and feedback process for the individual members of the Executive Board, paying more attention to leadership development and succession planning. The Chair of the Supervisory Board and the Chair of the Remuneration Committee are taking the lead in this process and will hold formal half-yearly evaluation conversations with each Executive Board member.
> • The Supervisory Board needs to become more aware of the shift that is required on both sides of the table to explore open-ended, transformational strategic issues related to long-term value creation. This requires an open dialogue between the Boards to allow the Supervisory Board to add value.

Figuur 2. Good practice van motivering herbenoeming. Supervisory board report, ABN AMRO Group N.V. Annual report 2018, p. 128. https://www.abnamro.com/en/about-abnamro/annual-report/download-centre/index.html

> Mr ten Have was reappointed for a maximum of two years at the Annual General Meeting on 29 May 2018. As a result, he has been appointed for a total term in excess of eight years. The Supervisory Board proposed Mr ten Have's reappointment in accordance with the Employee Council's recommendation and in acknowledgement of the valuable role he has fulfilled as a member and Vice-Chairman of the Supervisory Board, and the individual and collective profile included in the meeting documents for the General Meeting. The Supervisory Board also recognised the need to ensure continuity in the Supervisory Board.

5. Resultaten deelonderzoek (ii): Informatieverschaffing over 'corporate events' in het RvC-verslag

Eerder onderzoek toont aan dat de kwaliteit van de materiële informatiewaarde van de RvC-verslagen van Nederlandse beursvennootschappen beperkt is (Biesheuvel-Hoitinga et al. 2013). Zo bleek uit het onderzoek van Lückerath-Rovers et al. (2012) dat RvC-verslagen over het algemeen beperkt blijven tot een procedurele beschrijving en een opsomming van gebeurtenissen zonder die te voorzien van een oordeel of toelichting van de RvC. Die bevindingen uit eerder onderzoek hebben onder meer geleid tot de aanbeveling van Biesheuvel-Hoitinga et al. (2013) om het RvC-verslag te verdelen in een deel waarin door de RvC in formele zin verantwoording wordt afgelegd over de naleving van de in Code opgenomen principes en bepalingen en een deel dat wordt gebruikt om op inhoudelijke wijze inzicht te verschaffen in de wijze waarop de RvC zich van zijn taak heeft gekweten. Ook door Lückerath-Rovers et al. (2012) is de suggestie gedaan om in de (toenmalige) Code duidelijk(er) voor te schrijven dat de RvC in het RvC-verslag inzicht geeft in de wijze waarop door hem toezicht is gehouden door aan te geven welke 'issues' er spelen en hoe zij hierop hebben toegezien. Het is de verwachting dat de in het kader van deelonderzoek 2 geïdentificeerde corporate events kunnen worden beschouwd als de 'issues' waarover de RvC volgens de aanbeveling van Lückerath-Rovers et al. (2012) verslag zal moeten doen.

Tabel 3 bevat de uitkomsten van deelonderzoek 2. In die tabel is het percentage corporate events weergegeven waarover in het RvC-verslag verantwoording is afgelegd of anderszins melding is gemaakt van de betrokkenheid van de RvC bij de omgang met de corporate events. Meer dan 90% van de corporate events wordt besproken in het RvC-verslag. Dit is een hoog percentage. Tegelijkertijd kan geconcludeerd worden dat onze hypothese dat in het RvC-verslag verantwoording wordt afgelegd over de rol van de RvC bij alle van de door ons geïdentificeerde corporate events, waaraan door de beursvennootschap een voorwetenschapsbericht is gewijd en betrokkenheid van de RvC voor de hand ligt, niet kan standhouden. Het valt op dat in een aantal gevallen niet of nauwelijks door de RvC verantwoording is afgelegd over of anderszins aandacht is besteed aan de wijze waarop hij betrokken is geweest bij de omgang met de door ons geïdentificeerde corporate events. Ook komt het voor dat alleen elders in het jaarverslag, maar niet (ook) in het RvC-verslag, aandacht is besteed aan de gebeurtenis. Wij merken op dat de corporate events van dien aard zijn dat, gelet op de taakbeschrijving van de RvC, mag worden verwacht dat de RvC in het RvC-verslag verantwoording aflegt over de wijze waarop hij bij de omgang met het corporate event betrokken is geweest.

Zo constateerden wij bijvoorbeeld dat in twee gevallen in het RvC-verslag geen aandacht is besteed aan het (tussentijdse) vertrek van een lid van het bestuur gedurende het boekjaar. Ook constateerden wij dat in één geval geen verslag is gedaan van de betrokkenheid van de niet-uitvoerende bestuurders bij de ontwikkelingen die zich gedurende het boekjaar hebben voorgedaan in het kader van een belangrijke strategiewijziging van de vennootschap. Ten slotte viel ons op dat de AEX-vennootschappen in dit deelonderzoek geen betere "scores" laten zien dan de overige vennootschappen. Daarbij moet overigens wel worden opgemerkt dat bij de overige vennootschappen zich ook aanzienlijk minder corporate events hebben voorgedaan.

Tabel 3. Informatieverschaffing over corporate events in het RvC-verslag.

	Boekjaren 2017 en 2018		
	Alle (N=58)	AEX (N=49)	Overig (N=9)
Corporate event (i): **Strategiewijziging / overname** (N=22)	**95%**	95%	n/a
Corporate event (ii): **Vertrek leden van RvB of RvC** (N=25)	**92%**	95%	80%
Corporate event (iii): **Maatregelen / sancties** (N=11)	**82%**	75%	100%
Totaal corporate events (N=58)	**91%**	**92%**	**88%**

De in de tabel onder N opgenomen aantallen betreffen het aantal corporate events dat zich binnen die categorie heeft voorgedaan gedurende de onderzochte boekjaren. In totaal zijn dus 58 corporate events in het onderzoek betrokken, waarvan 22 met betrekking tot strategiewijzigingen en/of overnames en 49 daarvan hadden betrekking op de AEX-vennootschappen; bij de overige vennootschappen was geen sprake van een corporate event met betrekking tot een wijziging van de strategie of overname van de vennootschap.

Dat neemt niet weg dat er ook beursvennootschappen zijn die wel melding maken van gebeurtenissen die wij als corporate events kwalificeren. Zo merkten wij al op dat het percentage corporate events waarvan in het RvC-verslag melding wordt gemaakt, vrij hoog is. Van elk van de verschillende categorieën corporate events hebben wij een voorbeeld opgenomen van een vorm van verantwoording in het RvC-verslag die wij als good practice beschouwen. Deze voorbeelden onderscheiden zich van andere vermeldingen in het RvC-verslag doordat met name bij de rol en betrokkenheid van de RvC bij de omgang met deze gebeurtenissen wordt stilgestaan.

6. Resultaten deelonderzoek (iii): Informatieverschaffing over de pay ratio

Net als bleek uit het onderzoek van Brouwer et al. (2018) naar de verslaggeving over de pay ratio over het boekjaar 2017, blijkt uit ons onderzoek dat alle AEX-vennootschappen in het jaarverslag over het boekjaar 2018 verslag hebben gedaan van de interne beloningsverhoudingen (zie tabel 4). Vergelijkbaar met de conclusie van Brouwer et al. (2018) dat 86% van de in hun onderzoek betrokken 'Midkap-fondsen' in het jaarverslag verslag hebben gedaan

Figuur 3. Good practice van informatie over corporate event (i) strategiewijziging / overname. Supervisory board report, Koninklijke KPN N.V. Integrated annual report 2018, p. 95). https://ir.kpn.com/websites/kpn/English/4010/results-_-reports.html

The year 2018
Strategy
The appointment of Maximo Ibarra as new CEO in April 2018 was the starting point of a review of the company's strategy, resulting in an updated strategy for the coming years. The Supervisory Board was closely involved in the development of this updated strategy, most notably during a two-day meeting in July. In this meeting, the Board of Management presented its views on the status of the company and in particular on the next steps it envisaged. The Supervisory Board extensively discussed the key components thereof with the Board of Management during this session. In subsequent meetings in the second half of the year, further attention was given to the implementation plans for the key pillars of the new strategy, such as the network roll-out and the Business segment strategy.

Figuur 4. Good practice van informatie over corporate event (ii) vertrek leden van RvB of RvC. Report of the supervisory board, Kendrion N.V. Integrated annual report 2018, p. 67 en 71. https://www.kendrion.com/group-services/en/investor-relations/financial-data/annual-report.html

p. 67:
It was announced in 2018 that Frank Sonnemans would step down as CFO at the end of the year. The Supervisory Board thanks Frank Sonnemans for his contribution and his commitment during his time with Kendrion. A search and selection process for his successor was immediately launched upon the announcement.
p. 71:
■ Succession planning
Kendrion announced in 2018 that after nearly six years, Frank Sonnemans would step down as CFO effective 1 January 2019. In light of the vacancy for a CFO, the HR Committee engaged with an external executive search agency and commenced a thorough search and selection process. Interviews were held with several candidates. The HR Committee expects to make a recommendation to the Supervisory Board in the first quarter of 2019. The Supervisory Board will subsequently make a nomination to the General Meeting of Shareholders for the appointment of the new CFO.

Figuur 5. Good practice van informatie over corporate event (iii) maatregelen / sancties. Report of the supervisory board, AEGON N.V. Integrated annual report 2018, p. 53). https://www.aegon.com/investors/annual-reports/

Legal, compliance and regulatory affairs
In 2018, the Supervisory Board and the Audit Committee discussed a number of compliance, regulatory and legal topics relating to the Americas, Europe, Asia, and Asset Management with management, the Global Head of Group Legal & Regulatory Compliance and the Global Head of Operational and Conduct Risk Management. In particular, the Board discussed the consequences and actions resulting from being designated as a Global Systematically Important Insurer (G-SII) and the settlement with the US Securities and Exchange Commission (SEC) with regards to the operation and implementation of asset management quantitative models by Aegon's US asset management operations, and related disclosures. The Board furthermore discussed the settlement that resolved litigation challenging certain monthly deduction rate adjustments on universal life insurance policies in the United States. An overview of the topics discussed in the field of Risk Management can be found in the Audit Committee and Risk Committee sections below.

over de pay ratio, constateren wij dat het nalevingspercentage van dit onderdeel van de Code 2016 voor de overige in het onderzoek betrokken beursvennootschappen aanzienlijk lager ligt dan bij de AEX-vennootschappen.

Daarnaast valt op in tabel 4 dat het grootste deel van de in het onderzoek betrokken Nederlandse beursvennootschappen de pay ratio over het boekjaar 2018 heeft berekend door de beloning van de voorzitter van het bestuur (CEO) af te zetten tegen de gemiddelde beloning van de referentiegroep van overige werknemers. Hoewel Eumedion (2018) en Abma (2018) eerder nog concludeerden dat het aan een uniforme wijze van berekening van de pay ratio ontbrak, lijkt het er inmiddels steeds meer op dat die berekeningswijze de standaard wordt bij beursvennootschappen. Teleurstellend is wel dat, ondanks de in de toelichting op bpb 3.4.1 van de Code 2016 opgenomen suggestie om een toelichting te geven op (de verandering in) de hoogte van de pay ratio, zoals ook nog eens benadrukt in RJ-Uiting 2017-14, minder dan de helft van de in het onderzoek betrokken beursvennootschappen ook daadwerkelijk een verklaring of toelichting van (de remuneratiecommissie van) de RvC op (de wijzigingen in) de beloningsverhoudingen heeft opgenomen.

Daarbij viel ons op dat een groot aantal beursvennootschappen de pay ratio over het boekjaar 2018 vergeleek met die over het voorgaande boekjaar; sommige beursvennootschappen vergeleken de ontwikkeling van de pay ratio zelfs over meerdere boekjaren. Daarnaast vermeldden enkele beursvennootschappen meer dan één pay ratio, waarbij in veel gevallen ervoor gekozen wordt – naast de bezoldiging van de CEO – ook de bezoldiging van de bestuurder verantwoordelijk voor de financiële zaken (CFO) af te zetten tegen de bezoldiging van de referentiegroep. Bij één vennootschap viel het op dat ervoor gekozen is de pay ratio te rapporteren als verhouding tussen de bezoldiging van de referentiegroep en de President in plaats van de CEO van de beursvennootschap (bij deze beursvennootschap bestaan de functies van President en CEO naast elkaar).

Ten aanzien van informatieverschaffing over de pay ratio hebben wij twee voorbeelden geïdentificeerd die volgens ons kunnen worden beschouwd als good practice. In het eerste voorbeeld wordt door de beursvennootschap op zeer uitgebreide wijze informatie over de pay ratio verschaft (figuur 6), terwijl het tweede voorbeeld juist uitblinkt in helderheid (figuur 7).

Tabel 4. Informatieverschaffing over de pay ratio in het jaarverslag.

	2018			2017		
	Alle (N=30)	AEX (N=20)	Overig (N=10)	Alle (N=30)	AEX (N=20)	Overig (N=10)
Vermelding pay ratio	**87%**	100%	60%	**83%**	100%	50%
Teller:						
– (ook of alleen) beloning CEO [1]	**85%**	90%	67%	**84%**	90%	60%
– (ook of alleen) gemiddelde beloning bestuur	**15%**	10%	33%	**20%**	15%	40%
– Overig (President) [2]	**4%**	5%	0%	**4%**	5%	0%
Noemer:						
– (ook of alleen) gemiddelde beloning referentiegroep(en)	**88%**	90%	83%	**88%**	90%	80%
– (ook of alleen) mediane beloning referentiegroep(en)	**8%**	10%	0%	**8%**	10%	0%
– Onduidelijk [3]	**4%**	0%	17%	**4%**	0%	20%
Toelichting:						
Toelichting op (verandering in) pay ratio	**42%**	50%	17%	**32%**	40%	0%
Geen toelichting op (verandering in) pay ratio	**58%**	50%	83%	**68%**	60%	100%

[1] In één geval is ervoor gekozen de best verdienende bestuurder te gebruiken in de berekening van de pay ratio. Omdat de CEO in dat geval de best verdienende bestuurder bleek te zijn, is ervoor gekozen deze niet onder een afzonderlijke categorie onder te brengen.
[2] In één geval is ervoor gekozen de beloning van de President te betrekken in de berekening van de pay ratio. Omdat deze persoon niet de CEO was, is ervoor gekozen deze onder een afzonderlijke categorie onder te brengen.
[3] In één geval bleek niet duidelijk op welke wijze de beloning van de referentiegroep(en) is berekend.

Figuur 6. Good practice van informatie over pay ratio. Directors' remuneration report, Unilever N.V. Annual report and accounts 2018, pp. 63, 64. https://www.unilever.com/investor-relations/annual-report-and-accounts/archive-of-unilever-annual-report-and-accounts.html

Year		25th Percentile	Median Percentile	75th Percentile	**Mean Pay Ratio**
Year ending 31 December 2018	Salary:	£28,804	£37,000	£50,021	
	Pay and benefits (excluding pension):	£34,400	£41,443	£57,800	
	Pay ratio (Option A):	301	250	179	**147**

Figures for the CEO are calculated using the data from the Executive Directors' single figure table on page 54 (where relevant, translated into pounds using the average exchange rate over 2018 (€1 = £0.8835)).

Option A was used to calculate the pay and benefits (excluding pension) of the 25th percentile, median and 75th percentile UK employees because the data was readily available for all UK employees of the group and Option A is the most accurate method (as it is based on total full-time equivalent total reward for all UK employees for the relevant financial year). Figures are calculated by reference to 31 December 2018, and the respective salary and pay and benefits (excluding pension) figures for each quartile are set out in the table above. Full-time equivalent figures are calculated on a pro-rated basis.

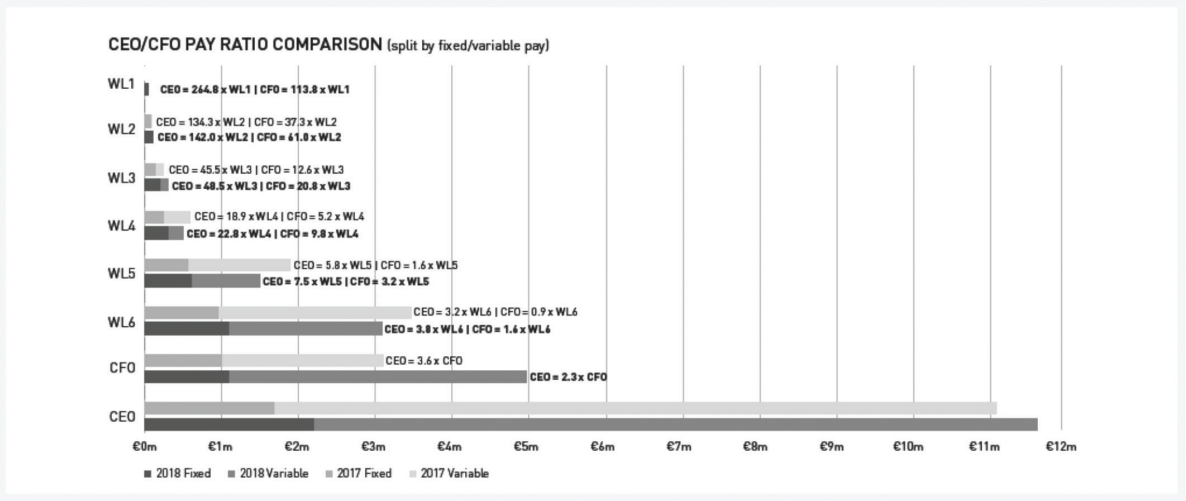
Annual bonus and long-term incentives (GSIP and MCIP) were not calculated following the statutory method for single-figure pay. Instead, variable pay figures were calculated using:

- target annual bonus values multiplied by the actual bonus performance ratio for the respective year (so disregarding personal performance multipliers, which equal out across the population as a whole);
- target GSIP values (multiplied by the actual GSIP performance ratio for the respective year, based on closing share prices on the vesting date); and
- MCIP values calculated at an appropriate average for the relevant Work Level of employees, ie an average 45% investment of bonus for WL3 employees; 60% for WL4-5 employees (with vesting again at actual MCIP performance ratio, based on closing share prices on the vesting date); and for WL6, based on actual variable pay awards and corresponding vesting rates.

The reason for this is it would be unduly onerous to recalculate these figures when, based on a sample, the impact of such recalculation is expected to be limited.

We expect to report on trends in these figures and links to wider pay, reward and progression policies in future years in line with relevant reporting requirements.

The table below provides a more detailed breakdown of the fixed and variable pay elements for each of our UK and Dutch Work Levels, showing how each Work Level compares to the CEO and CFO in 2018 (with equivalent figures from 2017 included for comparison purposes).



Figures for the CEO and CFO are calculated using the data from the Executive Directors' single figure table on page 54. Accordingly, the year-on-year comparison reflects the implementation of our new Reward Framework for Executive Directors in May 2018, and so is impacted by both mid-year structural change and ongoing fluctuation in the exchanges rates used to convert pay elements denominated in pounds sterling to euros for reporting purposes.

For our other Work Levels, variable pay figures are calculated on the basis set out in the preceding paragraphs. Fixed Pay figures reflect all elements of pay (including allowances) and benefits paid in cash, but exclude pensions. This year, we have also expanded the table to include data for our WL1 (non-management) staff in the UK and Netherlands.

Changes in pay ratios between 2017 and 2018 reflect a lower bonus performance ratio in 2018 (90%, compared to 122% in 2017), and lower GSIP and MCIP vesting outcomes (which play an increasing part in total reward from WL3 upwards, particularly with the introduction of the new Reward Framework for our WL4-6 employees in 2017 and our WL3 employees in 2018, with an invitation to participate in MCIP extended to WL2 employees in 2018 as well). Year-on-year comparisons also reflect changes in the average sterling:euro exchange rates for 2017 and 2018; where relevant, amounts for 2018 have been translated using the average exchange rate over 2018 (€1 = £0.8835), and amounts for 2017 have been translated using the average exchange rate over 2017 (€1 = £0.8756).

Figuur 7. Good practice van informatie over pay ratio. Remuneration, Koninklijke Ahold Delhaize N.V. Annual report 2018, p. 71). https://www.aholddelhaize.com/en/investors/financial-information/annual-reports/

The following table shows the pay ratio of the Chief Executive Officer, Chief Financial Officer, Chief Executive Officer Ahold Delhaize USA and Chief Executive Officer Ahold Delhaize Europe and Indonesia compared to the average remuneration of all Ahold Delhaize associates.

Pay ratio	2018	2017	2016
CEO[1]	**124**	114	119
CFO	**71**	71	71
CEO Ahold Delhaize USA[2]	**90**	74	–
CEO Ahold Delhaize Europe and Indonesia[3]	**–**	–	–

1 For 2018, CEO refers to Frans Muller. In order to reflect a full year remuneration, the 2018 remuneration comprises the remuneration up to July 1, 2018, received in his capacity as Deputy CEO and from July 1, 2018, received in his capacity as CEO. For 2017 and 2016, CEO refers to Dick Boer.

2 Since the CEO Ahold Delhaize USA joined the Company on July 24, 2016, full year numbers for 2016 are not available.

3 Since the CEO Ahold Delhaize Europe and Indonesia was appointed on April 11, 2018, full year numbers for 2016, 2017 and 2018 are not available.

We have calculated the pay ratio between the total remuneration of the respective Management Board members and the average remuneration of all associates across the group over 2016, 2017 and 2018 to convey the year-over-year changes. The average remuneration of all associates is calculated as the total labor costs (see *Note 8* to the consolidated financial statements) divided by the number of associates on an FTE basis (see *Five-year overview*). The average remuneration of all associates amounted to €40,225 for 2017 and €40,074 for 2018. The total compensation of the CEO, CFO, CEO Ahold Delhaize USA and CEO Ahold Delhaize Europe and Indonesia can be found in *Note 31* to the consolidated financial statements.

As set forth in the Remuneration Policy, the total compensation of our Management Board members is positioned around the median level of the peer group we've selected for benchmarking (see page 72). The following table illustrates the pay ratio of our CEO compared to the pay ratios of other CEOs in the peer group.

It is important to note that pay ratios across industries are impacted by the different mix of functions from one industry to another. Even within the same industry, comparing pay ratios is challenging due to different market conditions (a mix of high- and low-paying countries).

Therefore, to put Ahold Delhaize's pay ratios into perspective, the graph illustrates Ahold Delhaize's position compared to its peers in the European and U.S. markets as well as the AEX companies in the peer group. The ratios mentioned in the table and the graph are derived from the publicly disclosed 2017 annual reports of the respective companies. For comparison purposes, the ratios have been calculated using the same methodology as used for Ahold Delhaize's pay ratio.

Pay ratio Ahold Delhaize CEO compared to pay ratios of other CEOs in the peer group (2017 figures)

Ahold Delhaize	Average AEX peers	Average European peers	Average U.S. peers	Average full peer group
114	127	191	295	204
	89.8%	59.7%	38.6%	55.9%

The graph illustrates Ahold Delhaize's position versus the labor market peer group as defined in the Remuneration Policy.



The Supervisory Board will continue to monitor the development of pay ratios both within the Company and in comparison with the peer group.

I look forward to presenting our proposed remuneration policy as well as this Remuneration report for discussion with all our shareholders at our upcoming annual General Meeting of Shareholders on April 10, 2019.

Bill McEwan

7. Concluderende opmerkingen

In lijn met onderzoeksresultaten uit voorgaande jaren blijkt uit ons onderzoek dat RvC-verslagen in hoge mate voldoen aan de bepalingen uit de Code 2016 die betrekking hebben op het afleggen van verantwoording over de door de RvC gevolgde procedures in het verslagjaar 2018. Niet is gebleken dat de nadere guidance van de RJ, zoals deze is opgenomen in RJ-uiting 2018-8, door de onderzochte beursvennootschappen is toegepast. Door deze RJ-uiting (beter) toe te passen, kan al op eenvoudige wijze een betere informatiewaarde van de RvC-verslagen worden bereikt.

De informatiewaarde van het RvC-verslag blijft nog altijd voor verbetering vatbaar. Dit blijkt met name uit het door ons verrichte onderzoek naar de informatieverschaffing in de RvC-verslagen over de betrokkenheid van de RvC bij corporate events waarvan informatie als voorwetenschap openbaar is gemaakt. Gezien de taken en verantwoordelijkheid van de RvC zou verwacht mogen worden dat in het RvC-verslag aan (de betrokkenheid bij of besluitvorming rondom) die informatie aandacht zou zijn besteed, zelfs als een specifieke verplichting tot publiceren van die informatie ontbreekt. Het betreft immers onderwerpen van strategie of onderwerpen die op andere wijze van belang zijn voor de vennootschap. Uit ons onderzoek blijkt echter dat in een aantal gevallen niet of nauwelijks door de RvC verantwoording wordt afgelegd over zijn betrokkenheid bij of anderszins aandacht wordt besteed aan de betrokkenheid van de RvC bij (de omgang met) dergelijke corporate events. Verhoging van de informatiewaarde van het RvC-verslag op dit punt lijkt eenvoudig te realiseren. Dat kan bijvoorbeeld door als richtsnoer te hanteren dat de RvC in zijn verslag altijd verantwoording aflegt over de wijze waarop hij in het verslagjaar betrokken is geweest en invulling heeft gegeven aan zijn rol bij gepubliceerde voorwetenschapsberichten die verband houden met de taken en verantwoordelijkheden die de RvC op grond van wet- en regelgeving toekomt. Het hanteren van een dergelijk richtsnoer – dat op termijn wellicht ook als algemene best practice bepaling in de Code 2016 kan worden opgenomen – draagt bij aan informatievere verantwoording van de RvC in het RvC-verslag.

Ons onderzoek naar informatieverschaffing over de pay ratio in het remuneratierapport leidt ten slotte tot de conclusie dat dit onderdeel van de Code 2016 door AEX-vennootschappen over boekjaar 2018 beduidend beter wordt nageleefd dan door de overige in het onderzoek betrokken beursvennootschappen. Bovendien lijkt zich een zekere uniformering in de berekeningswijze van de pay ratio te ontwikkelen, nu beursvennootschappen er steeds vaker voor lijken te kiezen om de beloning van de CEO af te zetten tegen de gemiddelde beloning van (een representatieve referentiegroep van) de overige werknemers. Een verklaring of toelichting van (de remuneratiecommissie van) de RvC op (de wijzigingen in) de beloningsverhoudingen ontbreekt echter nog in veel gevallen.

- **Prof. mr. J.B.S. Hijink** is als hoogleraar Jaarrekeningenrecht verbonden aan het Van der Heiden Instituut, Onderzoekscentrum Onderneming & Recht, van de Radboud Universiteit Nijmegen en advocaat bij Stibbe.
- **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. S. Rietveld** is werkzaam bij Stibbe.
- **Mr. drs. L. in 't Veld** is als promovendus verbonden aan het Van der Heiden Instituut, Onderzoekscentrum Onderneming & Recht, van de Radboud Universiteit Nijmegen en werkzaam bij Stibbe.

Dankwoord

De auteurs danken Janna Bosma en Julia Lothmann voor hun medewerking.

Noten

1. Onder Nederlandse beursvennootschappen verstaan wij statutair in Nederland gevestigde rechtspersonen waarvan de door haar uitgegeven (certificaten van) aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt.
2. RJ-Uiting 2018-8 'Nadere guidance verslag raad van commissarissen op basis van de Nederlandse Corporate Governance Code' (hierna: RJ-Uiting 2018-8). https://www.rjnet.nl/uitingen/2018/2018-8/
3. RJ-Uiting 2017-14: 'Ontwerp-richtlijn met relevante aandachtspunten voor informatie over beloningsverhoudingen als bedoeld in de Nederlandse Corporate Governance Code (bpb 3.4.1. sub iv)' (hierna: RJ-Uiting 2017-14). https://www.rjnet.nl/uitingen/2017/14/
4. Besluit van 29 augustus 2017, *Stb.* 2017, 332. Dit besluit wijzigde het Besluit inhoud bestuursverslag. In art. 2 van het gewijzigde Besluit inhoud bestuursverslag wordt verwezen naar de Code 2016, zoals gepubliceerd in *Stcrt.* 2016, 45259 van 21 augustus 2017.
5. Hoewel in bpb 2.3.11 van de Code 2016 de verplichting tot het afleggen van verantwoording door de RvC lijkt te zijn beperkt tot zijn toezichthoudende taak, moet worden aangenomen dat de RvC verantwoording moet afleggen over al zijn werkzaamheden, zij het dat een deel van in het kader van de verantwoording over zijn adviserende taak te verschaffen inlichtingen – wegens zwaarwichtige belangen van de vennootschap – achterwege zal mogen blijven (art. 2:107/217 lid 2 BW).
6. RJ-Uiting 2018-4 'Nadere guidance verslag raad van commissarissen op basis van de Nederlandse Corporate Governance Code' (hierna: RJ-Uiting 2018-4), zoals nadien gewijzigd en vastgesteld in RJ-Uiting 2018-8.
7. RJ-Uiting 2018-4, p. 1. Zie ook RJ-Uiting 2018-8, p. 1. https://www.rjnet.nl/uitingen/2018/4/ respectievelijk https://www.rjnet.nl/uitingen/2018/2018-8/
8. RJ-Uiting 2018-8, p. 1. https://www.rjnet.nl/uitingen/2018/2018-8/
9. Bpb 2.8.1 van de Code 2016: "Wanneer een overnamebod op de (certificaten van) aandelen in de vennootschap wordt voorbereid, bij een onderhands bod (…) en/of bij een andere ingrijpende wijziging in de structuur van de vennootschap, draagt het bestuur zorg dat de raad van commissarissen tijdig en nauw wordt betrokken bij het overnameproces en/of de wijziging van de structuur."
10. Zie bijvoorbeeld bpb 1.4.1 van de Code 2016: "Het bestuur bespreekt de effectiviteit van de opzet en de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen als bedoeld in best practice bepalingen 1.2.1 tot en met 1.2.3 met de auditcommissie en legt daarover verantwoording af aan de raad van commissarissen."
11. Bpb 2.6.4 van de Code 2016: "De raad van commissarissen houdt toezicht op de werking van de meldingsprocedure van (vermoedens van) misstanden en onregelmatigheden, op passend en onafhankelijk onderzoek naar signalen van misstanden en onregelmatigheden en, indien een misstand of onregelmatigheid is geconstateerd, een adequate opvolging van eventuele aanbevelingen tot herstelacties."
12. Bpb 2.2.3 van de Code 2016.
13. Bpb 1.6.5 van de Code 2016.
14. Bpb 2.2.3 respectievelijk bpb 1.6.5 van de Code 2016.
15. Principe 3.4 van de Code 2016.
16. Overigens blijkt uit onderzoek van Eumedion (2018) en Abma (2018) dat er onder beursvennootschappen ook verschillen zijn waar te nemen in de locatie van opgave van de beloningsverhoudingen: waar het merendeel van de beursvennootschappen de pay ratio over het boekjaar 2017 opnam in de jaarrekening of het bestuursverslag, beperkten sommige vennootschappen zich slechts tot een vermelding op de website.
17. *Kamerstukken I* 2018/19, 35058, A.
18. Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (*PbEU* 2014, L 173).
19. Art. 7 Verordening marktmisbruik.

20. Op grond van art. 17 lid 4 van de Verordening marktmisbruik is uitstel van de verplichting om onverwijld informatie openbaar te maken mogelijk indien aan drie cumulatieve voorwaarden is voldaan. Naast de aanwezigheid van een rechtmatig belang dient naar waarschijnlijkheid geen sprake te zijn van misleiding van het publiek door uitstel en dient de uitgevende instelling in staat te zijn om de vertrouwelijkheid van de betreffende informatie te garanderen.
21. ESMA, Final Report, Guidelines on the Market Abuse Regulation - market soundings and delay of disclosure of inside information, ESMA/2016/1130. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1130_final_report_on_mar_guidelines.pdf
22. Alle beursvennootschappen in de onderzoekspopulatie (exclusief die behoren tot de AEX-index) hebben een numerieke code toegekend gekregen (alfabetische volgorde; 1 tot en met N). Vervolgens zijn de tien overige beursvennootschappen aselect gekozen door met behulp van de RANDOM-formule in Excel tien cijfers (beursvennootschappen) te kiezen binnen de bandbreedte 1 tot en met N. Aldus hebben de auteurs geen invloed gehad op de samenstelling van de steekproef.
23. Een van de onderzochte beursvennootschappen hanteert een gebroken boekjaar (Holland Colours). Bij deze vennootschap is uitgegaan van de periode die loopt vanaf 1 april 2017 tot en met 31 maart 2019.
24. Zie bpb 1.1.3 van de Code 2016: het RvC-verslag dient in ieder geval informatie te bevatten “over de wijze waarop de raad van commissarissen betrokken was bij de totstandkoming en toezicht houdt op de uitvoering van de strategie”.
25. Op grond van de Code 2016 (bpb 2.2.3) dient “bij tussentijds aftreden van een bestuurder of commissaris (…) [door] de vennootschap een persbericht [te worden] uit[gebracht] waarin de reden voor vertrek wordt genoemd”. Dat is geen informatie die op grond van bpb 2.3.11 van de Code 2016 in het RvC-verslag dient te worden vermeld.
26. Bpb 2.8.1 van de Code 2016: “Wanneer een overnamebod op de (certificaten van) aandelen in de vennootschap wordt voorbereid, bij een onderhands bod (…) en/of bij een andere ingrijpende wijziging in de structuur van de vennootschap, draagt het bestuur zorg dat de raad van commissarissen tijdig en nauw wordt betrokken bij het overnameproces en/of de wijziging van de structuur.”
27. Alinea 108 en 109 van RJ 405 zijn definitief geworden in januari 2018 waardoor beursvennootschappen de nieuwe guidance mogelijk onvoldoende in aanmerking hebben kunnen nemen voor het jaarverslag over boekjaar 2017.

Literatuur

- Abma R (2018) Kroniek van het seizoen van jaarlijkse algemene vergaderingen 2018. Ondernemingsrecht 2018(111): 641–648.
- Biesheuvel-Hoitinga J, Bootsma AA, Hijink JBS (2011) Het verslag van de Raad van Commissarissen: Enige bespiegelingen over de juridische status en van rechtsvergelijkende aard. Tijdschrift voor Jaarrekeningenrecht 2011(4/5): 122–129.
- Biesheuvel-Hoitinga J, Bootsma AA, Hijink JBS (2013) Het verslag van de RvC: voor verbetering vatbaar? Tijdschrift voor Jaarrekeningenrecht 8(6): 147–155.
- 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
- De Kluiver HJ (2017) Koersgevoelige informatie, openbaarmaking en compliance. In: Kristen FGH, Lemmers N, De Kluiver HJ (Eds) Market Abuse Regulation: Van Europese kaders naar uitleg en toepassing in Nederland. Preadvies voor de Vereniging voor Financieel Recht 2017. Kluwer (Deventer), 87–170.
- Doorenbos DR (2016) Openbaarmaking van voorwetenschap onder de Verordening marktmisbruik. Ondernemingsrecht 2016(83): 410–418.
- Eumedion (2018) Evaluation of the 2018 AGM Season. https://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/ava-evaluaties/2018-ava-evaluatierapport.pdf
- Hijink JBS (2010) Publicatieverplichtingen voor beursvennootschappen, dissertatie Universiteit van Amsterdam. Kluwer (Deventer).
- Lokin ECHJ (2018) De bezoldiging van bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen. Wolters Kluwer (Deventer).
- Lückerath-Rovers M, Scheltema MA, De Bos A (2010) Het RvC-verslag: weinig inzicht in toezicht. Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie 84(11/12): 575–587. https://doi.org/10.5117/mab.84.12860
- Lückerath-Rovers M, Scheltema MA (2012) Het RvC-verslag: de RvC laat zich niet kennen. In: Lückerath-Rovers M, Bier B, Kaptein M, Paape L (Eds) Jaarboek Corporate Governance 2011–2012, Kluwer (Deventer), 195–216.
- Lückerath-Rovers M, Scheltema MA (2018) Het RvC-verslag na de nieuwe Corporate Governance Code 2016. In: Lückerath-Rovers M, Bier B, Van Ees H, Kaptein M (Eds) Jaarboek Corporate Governance 2018–2019, Wolters Kluwer (Deventer), 62–74.
- Monitoring Commissie Corporate Governance Code (2016) Rapport monitoring boekjaar 2015. https://www.mccg.nl/?page=4886
- Monitoring Commissie Corporate Governance Code (2017) Slotdocument Commissie van Manen. https://www.mccg.nl/?page=5757
- Rietveld S (2018) Slotdocument Monitoring Commissie: terugblik, maar vooral ook vooruitkijken. Maandblad voor Ondernemingsrecht 2018 4(5/6): 1–157. https://doi.org/10.5553/MvO/245231352018004506006
- Stevens TM (2018) Openbaarmaking van voorwetenschap. In: Doorenbos DR, Nieuwe Weme MP, Hijink JBS, Stevens TM (Eds) Handboek Marktmisbruik (derde druk). Wolters Kluwer (Deventer), 217–334.
- Van Solinge G, Nieuwe Weme MP (2019) Mr. C. Assers Handleiding tot de Beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel IIb. NV en BV. Corporate Governance. Wolters Kluwer (Deventer), 606–662.
- Verdam A (2009) Van verantwoording en verslag van commissarissen. In: Essers P, Raaijmakers G, Van der Sangen G, Verdam A, Vermeulen E (Eds) Met Recht. Kluwer (Deventer), 507–518.

Bijlage 1

Lijst van de onderzochte Nederlandse beursvennootschappen.

Beursvennootschap	Categorie	Beursvennootschap	Categorie
AALBERTS INDUSTRIES	AEX	**BETER BED**	Overig
ABN AMRO	AEX	**HOLLAND COLOURS**	Overig
AEGON	AEX	**HYDRATEC INDUSTRIES**	Overig
AHOLD DELHAIZE	AEX	**IMCD**	Overig
AKZO NOBEL	AEX	**KAS BANK**	Overig
ALTICE	AEX	**KENDRION**	Overig
ASML HOLDING	AEX	**ROODMICROTEC**	Overig
ASR	AEX	**SBM OFFSHORE**	Overig
DSM	AEX	**VALUE8**	Overig
GEMALTO	AEX	**VASTNED RETAIL**	Overig
HEINEKEN	AEX		
ING GROEP	AEX		
KPN	AEX		
NN	AEX		
PHILIPS	AEX		
RANDSTAD	AEX		
SIGNIFY	AEX		
UNILEVER	AEX		
VOPAK	AEX		
WOLTERS KLUWER	AEX		