

# IMPLEMENTATIE VAN DE SRD II: EEN BLIK OP REMUNERATIE

RECHTSVERGELIJKING TUSSEN BELGIË, NEDERLAND EN FRANKRIJK

Aantal woorden: 54.114

Dominik Verbist  
Studentennummer: 01608058

Promotor: Prof. dr. Kristof Maresceau  
Commissaris: Louise Van Marcke

Masterproef voorgelegd voor het behalen van de graad master in de Rechten  
Academiejaar: 2021 – 2022

Deze masterproef is een examendocument dat niet werd gecorrigeerd voor eventueel vastgestelde fouten.

*Ik verklaar dat de inhoud van deze masterproef mag worden geraadpleegd en/of gereproduceerd voor persoonlijk gebruik. Het gebruik van deze masterproef valt onder de bepalingen van het auteursrecht en bronvermelding is steeds noodzakelijk.*

## **DANKWOORD**

Deze masterproef is mede te wijten aan de steun van een aantal belangrijke personen. Een woord van dank is daarom meer dan op zijn plaats.

Ten eerste wens ik mijn promotor, prof. dr. Kristof Maresceau en commissaris, Louise Van Marcke, te bedanken voor de begeleiding en inzichten doorheen de ontwikkeling van dit werk.

Ten tweede wil ik mijn familie bedanken voor hun onvoorwaardelijke steun en optimisme gedurende mijn gehele opleiding.

Een laatste dankjewel gaat uit naar mijn vriendin die mij tijdens dit boeiende proces steeds een hart onder de riem stak en op wie ik altijd kon vertrouwen voor raad of een luisterend oor.

Bedankt allemaal!

Dominik Verbist

## Samenvatting

Remuneratie is de laatste decennia een fel besproken topic binnen het vennootschapsrecht. In het licht van deze internationale discussie heeft de EU het standpunt ingenomen dat harmonisering van de regels aangaande remuneratie in de verschillende lidstaten noodzakelijk is voor het bereiken van *shareholder engagement*. Als gevolg van deze opvatting werd in 2017 de tweede *shareholder rights directive* of SRD II goedgekeurd. Het doel van deze richtlijn is de verloning van bestuurders opnieuw in verhouding te brengen met de prestaties van de bestuurders alsook van de beursgenoteerde vennootschap in kwestie. De aangereikte formule? Een uitgewerkt *say-on-pay* mechanisme bestaande uit een remuneratiebeleid en remuneratieverslag. Door deze *say-on-pay* krijgen de aandeelhouders de mogelijkheid om zowel *ex ante* over het remuneratiebeleid als *ex post* over het remuneratieverslag te stemmen.

In 2020 werd deze richtlijn door de Belgische wetgever geïmplementeerd in onze rechtsorde. Bij deze omzetting is de wetgever trouw gebleven aan de letter van de SRD II. Voor de invulling van eventuele lidstaatopties werd voorkeur gegeven aan de continuïteit van het bestaande recht. Deze beleidskeuzes van de Belgische wetgever zijn niet zonder problemen. Hoewel de SRD II op een correcte wijze werd geïmplementeerd, blijven de probleempunten onder het oude regime in belangrijke mate verder bestaan. Het lijkt een gemiste kans dat de wetgever met de omzetting van de SRD II deze probleempunten uit het oude regime niet heeft weggewerkt. Hierbij gaat het over de overname en het laten bestaan van niet of onvoldoende gedefinieerde termen, de te lakse gevolgen bij een negatieve stemming van de algemene vergadering op het remuneratieverslag en het behouden van het onderscheid tussen uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders voor sommige bepalingen inzake remuneratie. Verder heeft de Belgische wetgever aan *gold-plating* gedaan door, naast de precisering van bepaalde inhoudsvereisten uit de SRD II, aan het remuneratieverslag een *pay-ratio* toe te voegen. Hoewel goed bedoeld, mist deze aanvulling het doel van de SRD II omwille van haar formulering.

Het remuneratieregime in België, na de omzetting van de SRD II, is duidelijk niet perfect. Kan men iets leren van de omzetting in Nederland en Frankrijk? Het antwoord op deze vraag is positief. De uitgewerkte definities in Nederland en de *pay-ratio* in Frankrijk kunnen, wat de inhoudsvereisten van het remuneratiebeleid en -verslag betreft, een mogelijke bron van inspiratie vormen. Het bindend stemrecht op het beleid en verslag alsook de strengere gevolgen uit Frankrijk kunnen verder een voorbeeld vormen voor wijzigingen aan het Belgische regime.

# Inhoudsopgave

<b>INLEIDING.....</b>	<b>9</b>
§1 ONDERWERP EN CONTEXT.....	9
§2 ONDERZOEKSOPZET EN CENTRALE DOELSTELLING .....	10
§3 ONDERZOEKSVRAGEN EN ONDERZOEKSMETHODE .....	12
<b>EVOLUTIE EN BELANG VAN REMUNERATIE IN HET KADER VAN <i>SHAREHOLDER ENGAGEMENT</i> .....</b>	<b>15</b>
§4 <i>SHAREHOLDER ENGAGEMENT</i> IN DE EU .....	15
a. <i>Evolutie</i> .....	15
I. Shareholder value, agency cost theory en optimal contracting approach/managerial power approach .....	15
II. Val van shareholder value en opkomst van stewardship en shareholder engagement in de EU.....	18
b. <i>'Shareholder engagement'</i> .....	21
§5 BELANG VAN REMUNERATIE EN <i>SAY-ON-PAY</i> VOOR <i>SHAREHOLDER ENGAGEMENT</i> .....	23
a. <i>Evolutie in Europese communicatie en wetgeving</i> .....	23
b. <i>Kritiek uit de rechtsleer</i> .....	25
§6 TUSSENTIJDSE CONCLUSIE .....	28
<b>ANALYSE VAN DE IMPLEMENTATIE VAN DE SRD II IN HET BELGISCH RECHT .....</b>	<b>29</b>
§1 ANALYSE VAN DE SRD II INZAKE REMUNERATIE .....	29
a. <i>Opzet van de SRD II in het kader van remuneratie</i> .....	29
b. <i>Inhoud van de SRD II inzake remuneratie</i> .....	31
I. Toepassingsgebied: .....	31
i. Ratione Materiae en Ratione Personae .....	31
ii. "Bestuurders" .....	34
II. Artikel 9bis: inhoud remuneratiebeleid en recht om te stemmen over het remuneratiebeleid .....	35
i. Inhoud van het remuneratiebeleid .....	35
a) Variabele verloning .....	36
1. Variabele verloning en de link naar Corporate Social Responsibility.....	36
2. Uitstelperioden en Clawbacks .....	41
b) Bezoldiging in aandelen .....	43
c) Link loon- en arbeidsvoorwaarden van de werknemers.....	43
d) Elementen uit de contracten met bestuurders.....	44
e) Besluitvormingsproces en verandering/herziening van het beleid .....	44
ii. Stemrecht over het remuneratiebeleid .....	45
a) Stemming over het remuneratiebeleid.....	45
1. Bindende stem .....	45
2. Adviserende stem .....	46
b) Afwijking van het goedgekeurde remuneratiebeleid.....	47
c) Kritiek op dit stemrecht vanuit het standpunt van de werknemers .....	48
III. Artikel 9ter: inhoud remuneratieverslag en recht om te stemmen over het remuneratieverslag .....	50

i.	Inhoud van het remuneratieverslag .....	50
a)	Inleiding .....	51
b)	Het totale bedrag aan bezoldigingen en evaluatie van de prestatiecriteria .....	51
1.	Onderdelen van het totale bedrag aan bezoldigingen .....	51
2.	Compliance met prestatiecriteria .....	53
c)	Jaarlijkse veranderingen, ontwikkeling van de prestaties van de vennootschap en de gemiddelde bezoldiging.....	54
1.	Jaarlijkse veranderingen in bezoldiging over minstens vijf boekjaren .....	55
2.	Ontwikkeling van de prestaties van de vennootschap .....	55
3.	De gemiddelde bezoldiging, uitgedrukt in fulltime-equivalent, van andere werknemers van de vennootschap dan de bestuurders.....	56
d)	Aandelen / aandelenopties.....	56
e)	Terugvorderingsmogelijkheden van de variabele verloning .....	57
f)	Afwijkingen van het remuneratiebeleid en het besluitvormingsproces .....	58
ii.	Verwerking van persoonsgegevens in het remuneratieverslag .....	58
a)	Persoonsgegevens gekoppeld aan de gezinssituatie en bijzondere categorieën van persoonsgegevens .....	58
b)	Verwerking van de persoonsgegevens .....	59
iii.	Stemrecht aandeelhouders op het remuneratieverslag en openbaarmaking .....	60
a)	Stemrecht.....	60
b)	Openbaarmaking.....	61
§2	TUSSENTIJDSE CONCLUSIE .....	63
§3	ANALYSE VAN DE BELGISCHE OMZETTING .....	64
a.	<i>Say-on-pay klimaat in België vóór de invoering van de SRD II.....</i>	64
I.	Wet Deugdelijk Bestuur.....	64
II.	Kritiek op de invoering van de Wet Deugdelijk Bestuur .....	67
b.	<i>De Omzettingswet.....</i>	73
I.	Doelstelling Belgische wetgever bij de omzetting van de SRD II .....	73
II.	Toepassingsgebied van de Omzettingswet inzake de regels rond remuneratie .....	74
III.	Inhoud van de Omzettingswet in het kader van remuneratie.....	77
i.	Het remuneratiebeleid.....	77
a)	Inhoud van het remuneratiebeleid .....	78
1.	Definitie ‘variabele remuneratie’ .....	79
2.	Prestatiecriteria .....	81
3.	Terugvorderingsmogelijkheid van variabele remuneratie.....	83
4.	Aandelengerelateerde remuneratie .....	84
5.	Vertrekvergoedingen .....	85
b)	Stemrecht van de aandeelhouders over het remuneratiebeleid.....	85
c)	Openbaarmaking en afwijking van het remuneratiebeleid .....	88
d)	Sanctiebeleid bij het niet-nakomen van het remuneratiebeleid .....	89
ii.	Remuneratieverslag .....	92
a)	Inhoud van het remuneratieverslag.....	92

1.	De opsplitsing van totale bedrag van de remuneratie .....	94
2.	Informatie omtrent het remuneratiebeleid.....	95
3.	aandelen(opties) en andere rechten om aandelen te verwerven .....	96
4.	Vertrekvergoedingen.....	98
5.	Jaarlijkse veranderingen .....	98
6.	De 'pay-ratio' .....	99
b)	Stemrecht van de aandeelhouders op het remuneratieverslag .....	102
c)	Openbaarmaking en behandeling van persoonsgebonden gegevens .....	103
§4	TUSSENTIJDSE CONCLUSIE .....	105
<b>RECHTSVERGELIJKING NEDERLAND EN FRANKRIJK.....</b>		<b>108</b>
§1	WERKING .....	108
§2	HET UITGANGSPUNT VAN DE WETGEVER BIJ DE OMZETTING .....	108
a.	<i>Nederland</i> .....	108
b.	<i>Frankrijk</i> .....	110
c.	<i>Vergelijking met België</i> .....	111
§3	GOLD-PLATING BIJ DE INHOUDSVEREISTEN VAN HET REMUNERATIEVERSLAG EN -BELEID .....	112
a.	<i>Nederland</i> .....	113
I.	Remuneratiebeleid .....	113
II.	Remuneratieverslag.....	115
b.	<i>Frankrijk</i> .....	117
I.	Remuneratiebeleid .....	117
II.	Remuneratieverslag.....	121
c.	<i>Vergelijking met België</i> .....	124
I.	Remuneratiebeleid .....	124
II.	Remuneratieverslag.....	127
§4	SAY-ON-PAY MET BETREKKING TOT HET REMUNERATIEBELEID EN -VERSLAG .....	130
a.	<i>Nederland</i> .....	130
b.	<i>Frankrijk</i> .....	133
c.	<i>Vergelijking met België</i> .....	135
§5	DE BEVORDERING VAN <i>SHAREHOLDER ENGAGEMENT</i> .....	138
§6	TUSSENTIJDSE CONCLUSIE .....	142
<b>CONCLUSIE .....</b>		<b>143</b>
<b>BIBLIOGRAFIE .....</b>		<b>146</b>
§1	WETGEVING.....	146
§2	RECHTSLEER.....	151
<b>BIJLAGEN .....</b>		<b>160</b>
§1	TABEL A.....	160

§2	TABEL B .....	160
§3	TABEL C .....	161
§4	TABEL D .....	161
§5	TABEL E .....	162
§6	TABEL F .....	162
§7	TABEL G .....	163
§8	TABEL H .....	166
§9	TABEL I .....	169
§10	TABEL J .....	172
§11	ART. 9 BIS SRD II .....	177
§12	ART. 9 TER SRD II .....	179
§13	OUD ART. 3:6, §3 WVV .....	181
§14	ART. 7:89/1 WVV .....	184
§15	ART. 3:6, §3 - §3/1 WVV .....	186



# INLEIDING

## §1 Onderwerp en context

1. Europa streeft de laatste jaren een modernisering van het vennootschapsrecht en corporate governance in haar lidstaten na. Deze beweging werd onder meer ingezet door het actieplan van de *Europese Commissie* (hierna: **Commissie**) dat in 2003 werd voorgesteld. Een van de *key policy objectives*, toen al, was het versterken van de positie van de aandeelhouders in het Europese vennootschapslandschap. Hieronder werden in het bijzonder de rechten van de aandeelhouders in het kader van de remuneratie van bestuurders onder de loep genomen.<sup>1</sup> Aangespoord door dit actieplan, werden in 2004 en 2009 aanbevelingen uitgevaardigd over remuneratie in beursgenoteerde vennootschappen. De aanbeveling van 2004 bevatte vooral regels omtrent de bekendmaking van de remuneratie van bestuurders. In het licht van de financiële crisis werden in 2009 aanvullende aanbevelingen uitgestuurd die vooral de variabele vergoedingen van bestuurders troffen.<sup>2</sup>

2. Door de financiële crisis was duidelijk geworden dat de tekortkomingen in corporate governance bij financiële instellingen een grote negatieve factor waren voor de economie. De financiële instellingen waren namelijk, mede door deze tekortkomingen, buitensporige risico's aangegaan, wat resulteerde in een buitensporig risico voor het gehele financiële systeem. Dit inzicht had ook een aantal problemen blootgelegd in de corporate governance van de genoteerde vennootschappen. Vooral onrustwekkend was dat heel wat aandeelhouders de korte termijn risico's in genoteerde vennootschappen zelf hadden ondersteund. Vandaar dat de Commissie met het actieplan van 2012, drie krachtlijnen had uitgewerkt die deze trend moesten stoppen, zijnde: meer transparantie, hogere betrokkenheid van aandeelhouders en het ondersteunen van de concurrentiekracht van vennootschappen.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Med. (Comm.) modernisering van het vennootschapsrecht en verbetering van de corporate governance in de Europese Unie - Een actieplan, 21 Mei 2003, COM(2003) 284 def.

<sup>2</sup> H., DE WULF, C., VAN DER ELST en S., VERMEERSCH, "Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010", *RDC* 2010, (911) 920-921.

<sup>3</sup> Med. (Comm.) Actieplan: Europees vennootschapsrecht en corporate governance – een modern rechtskader voor meer betrokken aandeelhouders en duurzamere ondernemingen, 12 december 2012, COM(2012) 740 def. (hierna: Actieplan 2012).

3. Het is in het licht van dit actieplan dat de tweede *shareholder rights directive* (hierna: **SRD II**) is opgesteld. Deze richtlijn bevat een aantal belangrijke wijzigingen die door de wet van 28 april 2020 (hierna: **Omzettingswet**) werden ingevoerd in de Belgische regelgeving. Het toepassingsgebied van deze richtlijn is beperkt tot beursgenoteerde vennootschappen. De voorbereiding van deze richtlijn leert ons dat één van de voornaamste doelstellingen van de SRD II het vergroten van aandeelhoudersbetrokkenheid in Europese beursgenoteerde vennootschappen is.<sup>4</sup> Om dit doel te bereiken werd met de artikelen 9bis en 9ter van de SRD II een nieuwe regeling omtrent remuneratie ingevoerd.<sup>5</sup> De wijzigingen die de omzetting van deze artikels in het Belgisch recht hebben teweeggebracht vormen het onderwerp van deze masterproef.

## §2 Onderzoeksopzet en centrale doelstelling

4. Het is belangrijk om een omkadering te geven van remuneratie en *shareholder engagement*, alvorens te duiken in de concrete wijzigingen die de SRD II oplegt. In **deel I** van deze masterproef zal een overzicht worden gegeven van de evolutie naar *shareholder engagement* in de EU. Verder zal ook worden nagegaan welke rol precies is weggelegd voor remuneratie in deze evolutie richting *shareholder engagement*. Hierbij zal kort worden ingegaan op de historiek van remuneratie in Europa en de initiatieven die reeds werden genomen.

5. Nadat de Europese context rond remuneratie is geschetst in deel I, zal er in **deel II** worden overgegaan tot een grondige analyse van de bepalingen omtrent remuneratie uit de SRD II en de Omzettingswet. Zoals eerder reeds vermeld, zijn de nieuwe regels inzake remuneratie van beursgenoteerde vennootschappen uit de SRD II terug te vinden in de artikels 9bis en 9ter van de SRD II.<sup>6</sup> Het is bij de analyse van deze artikels de bedoeling om na te gaan welke

---

<sup>4</sup> Voorstel (Comm.) voor een richtlijn van het Europees Parlement en de raad tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft en van Richtlijn 2013/34/EU wat bepaalde onderdelen van de verklaring inzake corporate governance betreft, 9 april 2014, COM(2014) 213 final. (hierna: Voorstel SRD II).

<sup>5</sup> Art. 9bis-9ter Richtl.Raad nr. 2017/828, 17 mei 2017, tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, Pb.L 20 mei 2017, afl. 132, 1-25. (hierna: SRD II).

<sup>6</sup> *Ibid.*

concrete mogelijkheden aan de lidstaten worden gelaten voor het omzetten ervan alsook de voorgestelde bepalingen te analyseren.

6. In deel II zal daarnaast een analyse van de relevante bepalingen uit de Omzettingwet worden uitgevoerd. Een eerste screening van de voorbereidende werken van de Omzettingwet leert ons dat de wetgever gekozen heeft om de SRD II om te zetten rekening houdend met de huidige stand van het recht. Dit komt duidelijk naar voor uit de volgende passage uit de voorbereidende werken: “Er wordt geopteerd voor een getrouwe omzetting van de richtlijn. [...]. Voor een aantal aspecten laat de richtlijn de lidstaten ook veel vrijheid. Om te beslissen over die opties heeft de steller van het wetsvoorstel zich, met het oog op de continuïteit, laten leiden door de keuzes die de wetgever in het verleden heeft gemaakt en die reeds ingebed zijn in de wetgeving. Een voorbeeld zijn de bestaande wettelijke bepalingen voor de remuneratie van de personen belast met de leiding en transacties met verbonden personen. Kortom, in het wetsvoorstel is ernaar gestreefd om de verplichtingen voorzien in de richtlijn te integreren in de bestaande regelgeving”.<sup>7</sup> Het is niet verwonderlijk dat men de continuïteit vooropstelt bij het maken van de beleidskeuzes, gezien de recente invoering van het Wetboek Vennootschappen en Verenigingen (hierna: **WVV**).<sup>8</sup> De SRD II voorziet alsnog een waaier van mogelijkheden aan de wetgevers van de lidstaten om strengere voorschriften aan te nemen.<sup>9</sup> Is de Belgische wetgever hierop ingegaan? Zo nee, heeft hij hier geen kans gemist om bepaalde hiaten in de regulering omtrent remuneratie, blootgelegd door de rechtsleer aangaande het voorafgaande remuneratieregime, te herstellen? Een grondig onderzoek naar de beleidskeuzes van de Belgische wetgever is hier een belangrijk vertrekpunt.

7. Voor de beoordeling van de Belgische omzetting zal in **deel III** gekeken worden naar de vernieuwingen aan de regels omtrent remuneratie in Nederland en Frankrijk die werden ingevoerd bij de omzetting van de SRD II. Op die manier kan worden bekeken of deze landen

---

<sup>7</sup> Wetsvoorstel (L. DIERICK) tot omzetting van richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, en houdende diverse bepalingen inzake vennootschappen en verenigingenpunten, *Parl.St.* Kamer BZ 2019, nr. 0553/001, p. 5. (hierna: Wetsvoorstel Omzettingwet).

<sup>8</sup> Wetsvoorstel (L. DIERICK) tot omzetting van richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, en houdende diverse bepalingen inzake vennootschappen en verenigingenpunten, *Parl.St.* Kamer BZ 2019, nr. 0553/005, p. 4.

<sup>9</sup> Overw. 55 SRD II.

andere pistes hebben belopen in het kader van hun omzetting en in hoeverre de Belgische wetgever hieruit lessen kan trekken.

### **§3 Onderzoeksvragen en onderzoeksmethode**

8. Volgende onderzoeksvragen worden in deze masterproef beantwoord:

**Vraag 1: Wat is de evolutie en het belang van remuneratie in het kader van *shareholder engagement*?**

*Subvraag 1:*

Welke evoluties hebben geleid tot aandacht voor *shareholder engagement*, en wat houdt dit begrip in?

*Subvraag 2:*

Hoe kan remuneratie bijdragen tot de *shareholder engagement* doelstellingen van de Europese wetgever?

**Vraag 2: Wat is de impact van de implementatie van de SRD II op het Belgische remuneratiebeleid?**

*Subvraag 1:*

Wat zijn de concrete wijzigingen aangebracht aan het WVV in het kader van remuneratie?

*Subvraag 2:*

Welke beleidskeuzes heeft de Belgische wetgever gemaakt bij het invoeren van deze wijzigingen in het kader van de remuneratie?

*Subvraag 3:*

Is de wetgever in bepaalde aspecten afgeweken van de richtlijn? Zo ja, welke redenering zit hierachter en draagt dit bij aan het concrete doel van de richtlijn?

### **Vraag 3: Kan België leren van de omzetting van de SRD II in het kader van remuneratie in Nederland en Frankrijk?**

9. In deel I van deze masterproef wordt een kwalitatief onderzoek in de vorm van een grondige literatuurstudie van de huidige rechtsleer uitgevoerd. Deel II bevat een grondige analyse van de inhoud van de wetgeving alsook de voorbereidende werken op Europees en nationaal niveau, aangevuld met een bestudering van de rechtsleer. In deel III wordt een rechtsvergelijking toegepast om de omzetting in België te kunnen analyseren in het licht van de omzetting in Nederland en Frankrijk. Hiervoor zal gebruik worden gemaakt van een dogmatische horizontale rechtsvergelijking, waarbij de nationale wetgeving die de SRD II omzet in deze landen met elkaar zal worden vergeleken. In het licht van de volgende criteria worden de verschillende landen met elkaar vergeleken: 1) het uitgangspunt van de wetgever bij de omzetting, 2) *gold-plating* bij de inhoudsvereisten van het remuneratieverslag en -beleid, 3) *say-on-pay* met betrekking tot het remuneratiebeleid en -verslag en 4) de bevordering van *shareholder engagement*.

10. Gezien het verwantschap tussen deze drie landen, lijkt de dogmatische vergelijking de geprefereerde methode om de verschillen in omzetting tussen deze landen te ontdekken. De focus van de rechtsvergelijking zal vooral liggen op de wetgeving en de voorbereidende documenten. Rechtsleer zal eerder dienen ter verduidelijking van de regels. De keuze voor Nederland en Frankrijk kan worden verklaard vanuit verschillende aspecten. In de eerste plaats is vanuit historisch perspectief een zeker verwantschap tussen België en deze landen. België heeft daarnaast, bij de redactie van het WVV, Nederland gebruikt als belangrijke inspiratiebron.<sup>10</sup> Nu de Nederlandse wetgever, net zoals de Belgische, heeft gekozen voor een omzetting in aansluiting bij de bestaande wetgeving kan dit mogelijks tot interessante inzichten leiden.<sup>11</sup> Frankrijk is een land om te bestuderen omdat de omzetting van de richtlijn daar is gebeurd in het licht van *la loi PACTE*, die het hele vennootschapslandschap in Frankrijk heeft

---

<sup>10</sup> Wetsvoorstel tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2018-19, nr. 3119/001, p. 6.

<sup>11</sup> Memorie van toelichting - Wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht en de Wet giraal effectenverkeer ter uitvoering van Richtlijn 2017/828/EU van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, *Parl.St.* 2de Kamer Staten-Generaal 2018-19, nr. 35.058, <https://www.parlementairemonitor.nl/9353000/1/j9vvij5epmj1ey0/vksol2188vzv>. (hierna: Memorie van Toelichting Nederlandse Omzettingwet).

aangepast. Verder is de keuze voor beide landen ingegeven omwille van de beschikbaarheid van bronnen, niet alleen op vlak van wetgeving maar ook rechtsleer.

# Evolutie en belang van remuneratie in het kader van *shareholder engagement*

## §4 *Shareholder engagement* in de EU

### a. Evolutie

11. Remuneratie en vooral *say-on-pay* maken al jaren deel uit van een academische discussie. Deze discussie kadert binnen de schommelingen in corporate governance theorieën. Vooraleer dieper in te gaan op de wijzigingen die de SRD II heeft aangebracht aan het Belgische recht inzake remuneratie, is het belangrijk eerst te schetsen welke evolutie de *say-on-pay* regels in het kader van remuneratie reeds hebben doorgemaakt.

#### *I. Shareholder value, agency cost theory en optimal contracting approach/managerial power approach*

12. De laatste decennia is er over corporate governance al heel wat inkt gevloeid. Corporate governance heeft als doelstelling om de relaties en bevoegdheden te regelen tussen de aandeelhouders, raad van bestuur, de commissaris en andere belanghebbenden binnen de onderneming.<sup>12</sup> Het principe van *shareholder engagement* dat door de EU de laatste jaren wordt nagestreefd, is het resultaat van schommelingen tussen verschillende corporate governance stromingen doorheen de jaren. Deze evolutie neemt zijn start met de opkomst van *shareholder value* in de jaren '80 samen met de *agency cost theory* van STEPHEN ROSS and BARRY MITNICK welke in die periode op de voorgrond kwam<sup>13</sup>.

13. *Shareholder value* stelt dat de managers van vennootschappen als doel moeten hebben om zoveel mogelijk aandeelhouderswaarde te generen. Deze beweging naar maximalisatie van aandeelhouderswaarde werd onder meer ingezet door de nieuwe politieke wind in het Verenigd

---

<sup>12</sup> L., VANDAMME, "Corporate Governance" in M., AERTSEN (ed.), *Dé Gids Voor Vennootschappen*, Wolters Kluwer, 2018, (473) 473.

<sup>13</sup> H., DE WULF, "Duurzaam Ondernemen en ESG" in *Preadvies Koninklijke Vereeniging 'Handelsrecht': Duurzaam ondernemen en Sustainable transport*, Zutphen, Uitgeverij Paris, 2021, 29-103.

Koninkrijk (hierna: **UK**) en de Verenigde Staten (hierna: **US**) die aanzette tot liberalisering van de markten. Aansluitend bij de *shareholder value* gedachte heb je de opkomst van de *agency cost theory*. Hierin wordt gesteld dat de structuur van vennootschappen bepaalde kosten met zich meebrengt, waarvan sommige ontstaan als gevolg van de scheiding tussen de economische eigendom van de vennootschap (in handen van de aandeelhouders) en de zeggenschap over de vennootschap (uitgaande van het management en bestuur). Hieruit komt voort dat de aard van de vennootschap zelf inefficiënties creëert door te veronderstellen dat agenten en principalen inherent uiteenlopende belangen hebben. *Shareholder value* is, in het licht van de *agency cost theory*, een stroming die wil verkrijgen dat het management van de vennootschap, als agent, handelt op een wijze die zoveel mogelijk waarde creëert voor de aandeelhouders, zijnde de principalen.<sup>14</sup>

14. Over het algemeen werd aangenomen dat de *optimal contracting approach* de meest dominante leer was onder *shareholder value* en de *agency cost theory* voor de benadering van *executive pay*. Deze benadering had tot doel in de beursgenoteerde vennootschappen, vanuit de *agency cost theory*, de *agency costs* tussen de managers en de aandeelhouders, respectievelijk agenten en principalen, te minimaliseren. Dit door het bestuur van de vennootschap *at arms length* te laten onderhandelen met het management. Hierbij moest maximalisatie van *shareholder value* worden vooropgesteld. Het remuneratiebeleid van de vennootschap moet volgens de *optimal contracting approach theory* dit doel dienen. Volgens deze school was er geen echt probleem met remuneratie en zag men de bestuurders ideaal geplaatst om hierover te beslissen. Deze theorie werd in vraag gesteld door de opkomst van de *managerial power approach* en *Board Capture theory* in corporate governance literatuur in de US. Uit onderzoek blijkt dat de remuneratiepakketten van de managers vaak afweken van wat volgens de *optimal*

---

<sup>14</sup> A., KEAY, "Getting to Grips with the Shareholder Value Theory in Corporate Law", *common law world review* 2010, Vol.39(4), (358) 367.  
 L., TRITT, "The Limitations of an Economic Agency Cost Theory of Trust Law", *cardozo law review* 2011, Vol. 32 (6), (2579) 2592.  
 R., SPRAGUE, "Beyond Shareholder Value: Normative Standards for Sustainable Corporate Governance", *William & Mary Business Law Review* 47 2010, 47 - 82.  
 H., DE WULF, *Taak En Loyauteitsplicht Van Het Bestuur In De Naamloze Vennootschap*, Antwerpen, Intersentia, 2002, 25-61.  
 E., FALMA en M., JENSEN, "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics* 1983, Vol. 26, 301-325.  
 E., FAMA, "Agency problems and the theory of the firm", *Journal of Political Economy* 1980, Vol. 88, 288-307.  
 L., BEBCHUK en J., FRIED, "Power, rent extraction, and executive compensation", *CESifo Forum* 2002, 23-28.



*contracting approach* kon worden verwacht. Dit komt omdat deze benadering geen rekening houdt met het feit dat de bestuurders, die de beslissingen over de remuneratie van de managers nemen, gevoelig zijn aan:

- beïnvloeding door het management; en/of
- op goede voet staan met het management; en/of
- niet doeltreffend zijn in het overzien van de remuneratie.

Dit leidt ertoe dat managers veel invloed hebben op hun eigen remuneratiepakketten. Met andere woorden, dat *rent-seeking* managers zeggenschap hebben op hun eigen verloning, wat niet in het voordeel van de aandeelhouders is. Managers gaan immers vaak een hogere verloning krijgen dan wat optimaal is voor de aandeelhouders, wat ertoe leidt dat de remuneratie van managers een negatieve impact heeft op *shareholder value*. De *managerial power theory* en de *board capture theory* houden in dat het management van een vennootschap een danige invloed op het bestuur van de vennootschap heeft dat zij in essentie hun eigen remuneratiepakketten bepalen. Dit brengt dus mee dat er moet worden vanuit gegaan dat bestuurders niet noodzakelijk *at arm's length* gaan handelen voor wat betreft de samenstelling van remuneratie van het management. Wat deze theorie wil bereiken is dat bij het analyseren van remuneratie en voor het verder ontwikkelen van corporate governance systemen, rekening moet worden gehouden met de invloed die managers op hun eigen verloning hebben.<sup>15</sup>

15. VAN DER ELST verwoordt dit treffend: “daar waar remuneratie in de *optimal contracting approach* beschouwd werd als de oplossing voor het *agency cost* probleem, wordt het in de *managerial power approach* beschouwd als een symptoom van het *agency cost* probleem”.<sup>16</sup>

---

<sup>15</sup> A., BEBCHUCK en J., FRIED, Pay without performance: the unfulfilled promise of executive compensation, Cambridge, Harvard University Press, 2004, 278.  
A., BEBCHUCK, J., FRIED en D., WALKER, “Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation”, *University of Chicago Law Review* 2002, Vol. 69, (751) 753-755.  
R., THOMAS en H., WELLS, “Executive Compensation in the Courts: Board Capture, Optimal Contracting, and Officers' Fiduciary Duties”, *Minnesota Law Review* 2011, (846) 847.  
I., WALKER, “Evolving Executive Equity Compensation and the Limits of Optimal Contracting”, *Vanderbilt Law Review* 2011, Vol. 64(2), 609-674.  
I., ANABTAWI, "Explaining Pay without Performance: The Tournament Alternative", *Emory Law Journal* 2005, Vol. 54(4), 1557-1602.  
R., THOMAS, “Explaining the International CEO Pay Gap: Board Capture or Market Driven”, *Vanderbilt Law Review* 2004, Vol. 57(4), 1171-1268.

<sup>16</sup> C., VAN DER ELST, “Shareholders Holding the Reins on Remuneration: The European Say on Pay”, *ECL* 2017, (114) 114.

## ***II. Val van shareholder value en opkomst van stewardship en shareholder engagement in de EU***

16. *Shareholder value* werd, zeker na de financiële crisis en een reeks schandalen in het vennootschapslandschap wereldwijd, in vraag gesteld. In het algemeen werd dit gelinkt aan de trend van *short-termism* van het bestuur en het management van vennootschappen.<sup>17</sup> *Short-termism* wordt door DALLAS gedefinieerd als: “*the excessive focus of corporate managers, asset managers, investors, and analysts on short-term results, whether quarterly earnings or short-term portfolio returns, and a repudiation of concern for long-term value creation and the fundamental value of firms*”.<sup>18</sup>

17. In haar Groenboek van 2011 inzake corporate governance, aangespoord door haar aanbevelingen van 2004 en 2009 uitgevaardigd over remuneratie in beursgenoteerde vennootschappen, poneerde ook de Commissie dat er een klimaat van korte termijn denken was gecreëerd. Niet alleen in de financiële instellingen maar ook onder het management van de beursgenoteerde vennootschappen. Dit ging gepaard met het nemen van buitensporige risico's door het management om de waarde voor de aandeelhouders vooral op korte termijn te maximaliseren. Dit gedrag werd onder meer aangespoord door de remuneratiepakketten welke aan deze managers werden verleend.<sup>19</sup> Het is in dit Groenboek dat door de Commissie de basis werd gelegd voor het *shareholder engagement* dat door de EU wordt nagestreefd.

18. In het licht van dit Groenboek werd er door de Commissie een actieplan opgesteld. In dit actieplan werden drie pijlers uitgewerkt:

- a) Meer transparantie tussen vennootschappen, beleggers en de samenleving met betrekking tot de corporate governance.
- b) Het creëren van een grotere betrokkenheid van de aandeelhouders.
- c) Het vergroten van de concurrentiekracht van de vennootschappen.

---

<sup>17</sup> H., DE WULF, “Duurzaam Ondernemen en ESG” in *Preadvies Koninklijke Vereeniging 'Handelsrecht': Duurzaam ondernemen en Sustainable transport*, Zutphen, Uitgeverij Paris, 2021, 29-103.

<sup>18</sup> L., DALLAS, “Short-Termism, the Financial Crisis, and Corporate Governance”, *Journal of Corporation Law* 2012, Vol. 37, (264) 267.

<sup>19</sup> Med. (Comm.) Groenboek: Het EU-kader inzake corporate governance, 5 April 2011, COM(2011) 164 def., 2. (hierna: Groenboek).

Deze evolutie binnen de EU is niet verwonderlijk. Door de opkomst van institutionele aandeelhouders en de structuur van de Europese (beursgenoteerde) vennootschappen (die toen veelal gekenmerkt werden door grote aandeelhouders), kwam er op deze grote (institutionele) aandeelhouders reeds druk te staan vanuit andere internationale organisaties zoals de *World Bank*<sup>20</sup>, het *International Monetary Fund*<sup>21</sup> en de OESO<sup>22</sup> om een actievere houding aan te nemen in de beslissingsprocedures binnen de beursgenoteerde vennootschappen.<sup>23</sup> Bovendien kwam in 2010 in de UK de eerste Stewardship Code uit. Het doel van ervan werd duidelijk uiteengezet in de Stewardship Code zelf: “*The Stewardship Code aims to enhance the quality of engagement between institutional investors and companies to help improve long-term returns to shareholders and the efficient exercise of governance responsibilities*”.<sup>24</sup>

19. Het is noodzakelijk om de actoren van *stewardship* en *shareholder engagement* uitdrukkelijk te benoemen. Zowel *stewardship* als *shareholder engagement* komen beide voort vanuit een ommezwaai in de *ownership structures* van beursgenoteerde bedrijven. Institutionele investeerders en vermogensbeheerders kwamen meer en meer op de voorgrond. CASH en GODDARD stellen dat: “with regard to the financial arena and the role played by institutional investors specifically, the concept of engagement by these shareholders has long been acknowledged and encouraged”.<sup>25</sup> Het is duidelijk dat de Stewardship Code 2010 doelt op zowel het vergroten van de kwaliteit alsook de mate van de betrokkenheid van deze

---

<sup>20</sup> De World Bank is een van 's werelds grootste bronnen van financiering en kennis voor ontwikkelingslanden. Haar vijf instellingen zetten zich gezamenlijk in voor het terugdringen van armoede, het vergroten van gedeelde welvaart en het bevorderen van duurzame ontwikkeling. (<https://www.worldbank.org/en/who-we-are>).

<sup>21</sup> Het IMF heeft drie belangrijke missies: het bevorderen van internationale monetaire samenwerking, het aanmoedigen van de expansie van handel en economische groei, en het ontmoedigen van beleid dat de welvaart zou schaden. Om deze missies te vervullen, werken de IMF-leden samen met elkaar en met andere internationale organen. (<https://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-at-a-Glance>).

<sup>22</sup> De OESO of De Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling werkt samen met regeringen, beleidsmakers en burgers aan de vaststelling van empirisch onderbouwde internationale normen en aan oplossingen voor een reeks sociale, economische en milieu-uitdagingen. (<https://www.oecd.org/about/>).

Vertaald met [www.DeepL.com/Translator](http://www.DeepL.com/Translator) (gratis versie)

<sup>23</sup> C., VAN DER ELST en E., VERMEULEN, “Europe’s Corporate Governance Green Paper: Rethinking Shareholder Engagement.” in H., BIRKMOSE, M., NEVILLE en K., SØRENSEN (eds.), *The European Financial Market in Transition*, IX, Kluwer Law International, 2011, (201) 202.

<sup>24</sup> FINANCIAL REPORTING COUNCIL, “The UK Stewardship Code”, 1 juli 2010, <https://www.frc.org.uk/getattachment/e223e152-5515-4cdc-a951-da33e093eb28/UK-Stewardship-Code-July-2010.pdf>, 12.

<sup>25</sup> D., CASH en R., GODDARD, *Investor Stewardship and the UK Stewardship Code: The Role of Institutional Investors in Corporate Governance*, Springer International Publishing, 2021, 78.

aandeelhouders.<sup>26</sup> VAN MARCKE poneert dan ook terecht dat “de term *stewardship* inhoudelijk kan worden gelijkgesteld aan *shareholder engagement*, zij het dat deze term steeds betrekking heeft op de situatie van een institutioneel aandeelhouderschap en meer bepaald verwijst naar de acties die (beheerders van) institutionele beleggers kunnen ondernemen om de waarde van de ondernemingen waarin ze beleggen namens hun eigen beleggers (de uiteindelijke begunstigden) te vergroten.”<sup>27</sup>

20. De nieuwe versie van deze UK Stewardship Code, ingevoerd in 2020, definieert *stewardship* als “*the responsible allocation, management and oversight of capital to create long-term value for clients and beneficiaries leading to sustainable benefits for the economy, the environment and society.*” In deze Code komt nogmaals duidelijk tot uiting dat *stewardship*, zoals hierboven beschreven, een verantwoordelijkheid is van de aandeelhouders en vermogensbeheerders. Deze verantwoordelijkheid mag niet gedelegeerd worden.<sup>28</sup>

21. Verdergaand op dit nieuwe elan, dat werd ingezet na de financiële crisis, heeft ook de EU haar focus verlegd van de rechten die aandeelhouders hebben/krijgen naar de zogenaamde *duties* die zij hebben vis-à-vis de vennootschap, door BIRKMOSE *shareholder duties* genoemd.<sup>29</sup> Aandeelhouders werden onder de *shareholder value* beweging te veel als eigenaar van de vennootschap gezien. Dit bracht met zich mee dat de aandeelhouders een voorkeursbehandeling kregen en niet werd gekeken naar de verplichtingen die zij ten aanzien van de vennootschap hebben. Door het invoeren van de eerste *shareholder rights directive* (hierna: **SRD I**) heeft de Commissie de focus verplaatst. Aandeelhouders hebben vanaf nu ook *shareholder duties*.<sup>30</sup> Deze *duties* werden nogmaals uitgebreid door de SRD II. Deze evolutie is natuurlijk het gevolg van het streven naar *shareholder engagement*.

---

<sup>26</sup> FINANCIAL REPORTING COUNCIL, “The UK Stewardship Code”, 1 juli 2010, <https://www.frc.org.uk/getattachment/e223e152-5515-4cdc-a951-da33e093eb28/UK-Stewardship-Code-July-2010.pdf>, 2.

<sup>27</sup> L., VAN MARCKE, “Shareholder engagement (SRD II) : zin en onzin : aandeelhoudersbetrokkenheid als regelgevend antwoord op bekommernissen van short-termism”, *TRV* 2021, (829) 84.

<sup>28</sup> FINANCIAL REPORTING COUNCIL, “The UK Stewardship Code”, 1 januari 2020, [https://www.frc.org.uk/getattachment/5aae591d-d9d3-4cf4-814a-d14e156a1d87/Stewardship-Code\\_Final2.pdf](https://www.frc.org.uk/getattachment/5aae591d-d9d3-4cf4-814a-d14e156a1d87/Stewardship-Code_Final2.pdf), 4.

<sup>29</sup> H., BIRKMOSE, “Introduction: Mapping Shareholders’ Duties” in H., BIRKMOSE (ed.), *Shareholders’ Duties*, Wolters Kluwer, 2017, 1-24.

<sup>30</sup> A., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA, “The Nature of Shareholding and Regulating Shareholders’ Duties” in H., BIRKMOSE (ed.), *Shareholders’ Duties*, 2017, Wolters Kluwer, (29) 49-50.

## b. 'Shareholder engagement'

22. In het Groenboek wordt *shareholder engagement* als volgt gedefinieerd: “Met betrokkenheid van aandeelhouders wordt gewoonlijk bedoeld dat een aandeelhouder actief toezicht houdt op een onderneming, een dialoog voert met de raad van bestuur en gebruik maakt van de rechten die hij als aandeelhouder heeft, waaronder deelname aan stemmingen en samenwerking met andere aandeelhouders, als dat nodig is om het bestuur van de onderneming te verbeteren met het oog op het creëren van ondernemingswaarde op lange termijn.”<sup>31</sup> De constitutieve elementen uit deze definitie zijn:

- 1) actief toezicht op de onderneming door de aandeelhouders tot stand brengen;
- 2) dialoog wordt tot stand gebracht tussen de aandeelhouders en de raad van bestuur door gebruik te maken van mechanismen die aan de aandeelhouders ter beschikking zijn gesteld;
- 3) met als doel het creëren van langetermijnwaarde voor de vennootschap.

23. Zoals eerder reeds verduidelijkt, is de lijn tussen *shareholder engagement* en *stewardship* erg flou. De twee streven in se hetzelfde doel na, namelijk het versterken van de betrokkenheid van vooral institutionele aandeelhouders en vermogensbeheerders om langetermijnvoordelen voor de vennootschap te maximaliseren.<sup>32</sup> BEBCHUC en HIRST zien *engagement* als een onderdeel van *stewardship*. In hun onderzoek, dat peilt naar de positie van index fondsen<sup>33</sup> als aandeelhouder in vennootschappen, stellen zij *engagement* voor als interacties, op andere manieren dan stemmingen, tussen de managers van die index fondsen (lees aandeelhoudersvertegenwoordigers) en de portefeuilleondernemingen waarin zij aandelen houden. Een aantal van de constitutieve elementen uit de definitie van de Commissie voor *shareholder engagement* zijn hierin terug te vinden. Het gaat ook hier over het totstand brengen van een dialoog tussen aandeelhouder en de onderneming (lees bestuur en management) d.m.v. de verschillende mechanismen die aandeelhouders te hunner beschikking hebben.<sup>34</sup>

---

<sup>31</sup> Groenboek, 13.

<sup>32</sup> *Supra* 19-20, nr. 19-20.

<sup>33</sup> Index fondsen zijn een speciaal soort van beleggingsfondsen die beleggen in portefeuilles die trachten de prestaties van gespecificeerde benchmarkindexen, zoals de S&P 500 of de Russell 3000, te volgen (L., BEBCHUCK en S., HIRST, “Index Funds and the Future of Corporate Governance: Theory, Evidence, and Policy”, *Columbia Law Review* 2019, <https://ssrn.com/abstract=3282794>.)

<sup>34</sup> L., BEBCHUCK en S., HIRST, “Index Funds and the Future of Corporate Governance: Theory, Evidence, and Policy”, *Columbia Law Review* 2019, <https://ssrn.com/abstract=3282794>.

24. Interessant is verder de manier waarop *Blackrock*<sup>35</sup> kijkt naar de verhouding tussen *stewardship* en *engagement*. “*Investment stewardship refers to engagement with public companies to promote corporate governance practices that are consistent with encouraging long-term value creation for shareholders in the company. Engagement and voting provide shareholders an opportunity to express their views*”. De constitutieve elementen uit de definitie van de Commissie komen hierin terug: creatie van waarde op de lange termijn door betrokkenheid van investeerders (lees aandeelhouders) via mechanismen die hun in het vennootschapsrecht ter beschikking worden gesteld.

25. De Commissie veruitwendigt *shareholder engagement* op een fundamenteel verschillende manier. Daar waar de Stewardship Codes, niet alleen van de UK maar ook elders, vooral *best practices* aanbieden die op een *comply-or-explain*<sup>36</sup> basis worden aangereikt, gaat de Commissie vooral bindende regels laten vastleggen in haar secundaire wetgeving.<sup>37</sup>

26. Deze gedachte van *shareholder engagement* heeft hierdoor aanleiding gegeven tot het opstellen van de SRD I en SRD II. Het is vooral deze tweede richtlijn die hierna verder wordt onderzocht. In de overwegingen van deze richtlijn wordt nogmaals bevestigd dat aandeelhoudersbetrokkenheid (vooral van institutionele aandeelhouders en vermogensbeheerders) één van de hoekstenen is van het corporate governance model van beursgenoteerde vennootschappen. De *ratio legis* van *shareholder engagement* is, volgens de SRD II, dat “een grotere betrokkenheid van aandeelhouders bij de corporate governance één van de middelen is dat kan bijdragen tot een verbetering van de financiële en niet-financiële prestaties van vennootschappen, ook wat betreft ecologische, sociale en governancefactoren,

---

<sup>35</sup> BlackRock is een internationale vermogensbeheerder die sinds 2002 actief is op de Belgische markt. (<https://www.blackrock.com/be/individual/nl/about-us/over-blackrock>).

<sup>36</sup> De ‘comply or explain’ benadering werd ingevoerd met de allereerste Corporate Governance Code: de Cadbury Code. Deze benadering stelt dat er wordt verwacht dat de vennootschappen, respectievelijk de aandeelhouders in de stewardship code, gehoorzamen aan de regels uit de code. Als zij dat niet doen moet door hen worden uitgelegd waarom niet wordt gehoorzaamd. Op deze manier wordt er een zeer flexibel mechanisme opgesteld waardoor dergelijke codes vooral “voluntary” zijn. (J., DU PLESSIS en C., KEONG LOW, “Corporate Governance Under the Spotlight” in J., DU PLESSIS en C., KEONG LOW (eds.), *Corporate Governance Codes for the 21st Century: International Perspectives and Critical Analyses*, Springer, 2017, (3) 4.

<sup>37</sup> C., VAN DER ELST, “Shareholder Engagement Duties: The European Move beyond Stewardship.” in H., BIRKMOSE, K., SERGAKIS en E., ELGAR (eds.), *Enforcing Shareholders’ Duties*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing, 2019, 60-83.

met name zoals bedoeld in de door de Verenigde Naties ondersteunde beginselen voor verantwoord investeren”.<sup>38</sup>

27. VAN MARCKE stelt dat samenvattend hieruit kan worden afgeleid dat *shareholder engagement* elke vorm van formele en informele communicatie is vanwege aandeelhouders naar bestuursleden en leden van het uitvoerend management toe en omgekeerd, met als ultieme doel de waarde van de vennootschap te maximaliseren op lange termijn.<sup>39</sup>

## **§5 Belang van remuneratie en *say-on-pay* voor *shareholder engagement***

### **a. Evolutie in Europese communicatie en wetgeving**

28. Waarom hecht de EU bij het opstellen van het nieuw corporate governance model en de latere SRD I en II voor de implementatie hiervan zoveel belang aan remuneratie? Wat is volgens hen het belang van het reguleren/harmoniseren van remuneratie voor het bewerkstelligen van *shareholder engagement*? Zoals eerder reeds aangetoond, is remuneratie al langer een fel besproken topic binnen corporate governance. Het wordt vooral gezien als een manier om de belangen van de managers en bestuurders op dezelfde lijn te brengen als die van de aandeelhouders van de vennootschap. Dit zou een middel zijn om de *agency costs*, die eerder reeds aan bod kwamen, te verlagen. Een van de wijzen waarop men deze gelijkstelling tracht te bekomen, is door het verlenen van variabele verloningen zoals opties of aandelen in de vennootschap in plaats van een vaste loon. Op deze manier is de verloning van het management en de bestuurders afhankelijk van de prestaties van de desbetreffende vennootschap.

29. In haar Groenboek haalt de Commissie aan dat deze variabele verloningen een belangrijk probleem hadden teweeggebracht in het Europese vennootschapslandschap. Er was namelijk een gebrek aan overeenstemming tussen de prestaties van de vennootschap en de verloning van het bestuur en het management. De Commissie stelde hierbij dat “een slecht beloningsbeleid en/of slechte stimuleringsstructuren kunnen leiden tot ongerechtvaardigde overdracht van waarde van ondernemingen, hun aandeelhouders en andere belanghebbenden

---

<sup>38</sup> Overw. 14, SRD II.

<sup>39</sup> L., VAN MARCKE, “Shareholder engagement (SRD II) : zin en onzin : aandeelhoudersbetrokkenheid als regelgevend antwoord op bekommernissen van short-termism”, *TRV* 2021, (829) 840.

naar bestuurders. Bovendien kan een focus op criteria in verband met prestaties op korte termijn schadelijk zijn voor de levensvatbaarheid van de onderneming op lange termijn”.<sup>40</sup>

30. Een van de manieren om dit probleem te van de baan te helpen, is het invoeren van *say-on-pay* mechanismen. *Say-on-pay* wordt door THOMAS en VAN DER ELST gedefinieerd als “een terugkerende, verplichte, bindende of raadgevende stemming van de aandeelhouders, waarin de wet voorziet, die rechtstreeks of onrechtstreeks via de goedkeuring van het remuneratiesysteem, het remuneratieverslag of het remuneratiebeleid, het individuele of collectieve globale remuneratiepakket van de bestuurders of directieleden van de onderneming regelt”.<sup>41</sup> Kort samengevat komt dit neer op een mechanisme dat de aandeelhouders toelaat te stemmen over de remuneratie van het management en het bestuur van de vennootschap. Vandaar dat in eerdere aanbevelingen van de Commissie, in onder meer 2003 en 2004, reeds werd aangeraden om:

- a) het beloningsbeleid en de individuele beloning van bestuurders openbaar te maken;
- b) aandeelhouders te laten stemmen op de beloningsverklaring; en
- c) een onafhankelijke remuneratiecommissie op te richten.<sup>42</sup>

31. In haar actieplan van 2012 stelt de Commissie dat één van de elementen die moeten bijdragen tot grotere aandeelhoudersbetrokkenheid, een beter toezicht is van de aandeelhouders op het remuneratiebeleid. Vennootschappen kunnen er volgens de Commissie baat bij hebben dat het remuneratiebeleid de creatie van waarde op de langere termijn stimuleert en de remuneratie daadwerkelijk aan prestaties wordt gekoppeld. Daarnaast zouden de aandeelhouders er volgens de Commissie baat bij hebben om beter toezicht te kunnen uitoefenen op het remuneratiebeleid voor bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen alsook op de toepassing van dat beleid. Om dit te bereiken moet volgens de Commissie worden gestreefd naar een harmonisering van de informatieverplichtingen in het kader van remuneratie in beursgenoteerde vennootschappen.<sup>43</sup>

---

<sup>40</sup> Groenboek, 10.

<sup>41</sup> C., VAN DER ELST en R., THOMAS, “Say on Pay around the World.”, *Washington University Law Review* 2015, Vol. 92(3), (653) 658.

<sup>42</sup> Groenboek, 10.

<sup>43</sup> Actieplan 2012, 10.



32. Het is hier dat de SRD II belangrijke stappen heeft genomen. Hierin wordt normaal herhaald dat het korte termijn denken in beursgenoteerde vennootschappen tot minder optimale corporate governance en prestaties leidt. Het doel van de Commissie is hierdoor dus niet het gelijkstellen van de belangen van de aandeelhouders en het management/de bestuurders. Het doel is om de belangen van de vennootschappen en het management/de bestuurders op dezelfde lijn te zetten. Dit wordt duidelijk bij het lezen van de overwegingen in de SRD II. Hierin wordt namelijk gesteld dat “aangezien het beleid inzake bezoldigingen voor vennootschappen één van de sleutelinstrumenten is om hun belangen in overeenstemming te brengen met die van hun bestuurders en gezien de cruciale rol van bestuurders in vennootschappen, het belangrijk is dat het remuneratiebeleid op passende wijze wordt vastgesteld door de bevoegde vennootschapsorganen en dat de aandeelhouders de mogelijkheid hebben zich uit te spreken over het remuneratiebeleid van de vennootschap”.<sup>44</sup> Het remuneratiebeleid voor de beursgenoteerde vennootschappen in de EU moet dan ook bijdragen tot de ondernemingsstrategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de vennootschap.<sup>45</sup>

33. De visie van de EU is dus duidelijk. Er moet volop worden ingezet op *shareholder engagement*. Remuneratie is één van de manieren waarop dit kan worden bewerkstelligd. Dit alles met in het achterhoofd het gelijkstellen van de belangen van de vennootschap en het management/de bestuurders. Mede door aandeelhouders zeggenschap te geven over de remuneratie van de bestuurders van beursgenoteerde bedrijven, zogenaamde *say-on-pay*, wil de Commissie aandeelhoudersbetrokkenheid alsook vennootschapswaarde maximaliseren. Vanuit dit perspectief brengt het reguleren van remuneratie dus zeker bij aan *shareholder engagement*.

#### **b. Kritiek uit de rechtsleer**

34. Het invoeren van een *say-on-pay* mechanisme lijkt volgens de Commissie een schakel in de formule te zijn om de waarde van de vennootschappen te maximaliseren. Het moet echter wel worden gezegd dat het invoeren van dergelijke *say-on-pay* mechanismen zelf het voorwerp van discussie uitmaakt in de rechtsleer.<sup>46</sup>

---

<sup>44</sup> *Ibid.*

<sup>45</sup> *Ibid.*

<sup>46</sup> C., VAN DER ELST en A., LAFARRE, “Article 9A and 9B: say on pay” in H., BIRKMOSE en K., SERGAKIS (eds.), *The shareholder rights directive II: a commentary*, Northampton, Edward Elgar Publishing, 2021, (250) 256.

35. Het is niet de eerste keer dat *say-on-pay* wordt geïntroduceerd in het recht. Verschillende landen hebben reeds eerder dergelijke mechanismen in hun regelgevend kader opgenomen. Onderzoeken werden reeds gevoerd naar de effectieve bijdrage die dergelijke mechanismen leveren op het niveau van de remuneratie van het topmanagement en de bestuurders. De resultaten spreken elkaar tegen. Studies die in de US reeds in 2011 werden uitgevoerd, toonden geen of slechts kleine veranderingen aan in de remuneratiepakketten van het management als gevolg van het invoeren van *say-on-pay* mechanismen. In de UK kwam men tot dezelfde conclusies.<sup>47</sup> Een recentere studie toont echter het tegenovergestelde aan. Hierin wordt vastgesteld dat door de invoering van *say-on-pay* de remuneratiepakketten van CEO's lager werden en bovendien ook beter waren afgesteld op de prestaties van de vennootschap.<sup>48</sup>

36. Naast de effectiviteit van *say-on-pay* mechanismen, wordt ook in vraag gesteld of aandeelhouders in het algemeen wel goed geplaatst zijn om dergelijke beslissingen over remuneratie te nemen. In 2010 werd in de US een *say-on-pay* mechanisme ingevoerd door de Dodd-Frank Bill. Hierin werd vastgesteld dat aandeelhouders een niet-bindende, adviserende stem moesten uitbrengen over de *executive compensation* van beursgenoteerde bedrijven in de US. BAINBRIDGE stelde als reactie op het invoeren van deze Bill het hele principe van dergelijke *say-on-pay* mechanismen in vraag. Hij haalde aan dat het verschuiven van de *locus* voor het nemen van de beslissing over remuneratie, de *authoritative control* van beursgenoteerde vennootschappen in de weg staat. In verwijzing naar de theorie van *organizational decisionmaking* van ARROW, bedoelt BAINBRIDGE hiermee dat organisaties, waaronder ook beursgenoteerde bedrijven, beslissingen waarbij *stakeholders* (waaronder aandeelhouders) tegengestelde belangen hebben en waarbij een informatie-asymmetrie aanwezig is, beter overlaten aan de zogenaamde *authority-based decisionmaking structures* in plaats van *consensus-based decisionmaking structures*. Hierdoor wordt een lagere kost en hogere efficiëntie bereikt omdat de informatie wordt gecentraliseerd bij de raad van bestuur die daaropvolgend een collectieve beslissing maakt. Samenvattend concludeert BAINBRIDGE dat voor de gemiddelde aandeelhouder, die meestal een relatief laag aandeel in de beursgenoteerde vennootschap aanhoudt, de investering van tijd en moeite in het nemen van een geïnformeerde

---

<sup>47</sup> C., VAN DER ELST en R., THOMAS, "Say on Pay around the World.", *Washington University Law Review* 2015, Vol. 92(3), (653) 728-731.

<sup>48</sup> *Ibid.*

beslissing veelal de moeite niet waard is. Door de informatie-asymmetrie en de tegengestelde belangen die aandeelhouders als *stakeholders* in de vennootschap hebben, lijken zij volgens BAINBRIDGE niet de gepaste personen voor het nemen van beslissingen over remuneratie van de *executives* in een beursgenoteerde vennootschap.<sup>49</sup>

37. De redenering van BAINBRIDGE kan naar analogie worden toegepast op de invoering van het nieuwe *say-on-pay* mechanisme in de SRD II. In welke mate zijn de aandeelhouders de gepaste personen voor het nemen van dergelijke beslissingen gezien de informatie-asymmetrie en tegengestelde belangen?

38. Daarnaast tonen BARTONTINI, BOZZI, FERRARINI en UNGUREANU in hun studie aan dat de invoering van *say-on-pay* mechanismen door de EU voor financiële instellingen een verlaging van de remuneratiepakketten van de CEO's had teweeggebracht. Voor niet financiële instellingen daarentegen, vonden zij het niet aan te raden dat dergelijke *say-on-pay* mechanismen worden ingevoerd. Zij stellen dat er geen nood was aan harmonisering van de remuneratieregimes in de verschillende lidstaten. Deze visie werd door hen gemotiveerd door het feit dat remuneratie voor dergelijke niet-financiële instellingen zeer afhankelijk was van de door hen aangehaalde *firm fundamentals*, zijnde grootte, sector, groeimogelijkheden en bedrijfsresultaten. Daarnaast hangt het invoeren van remuneratieregulering ook sterk af van de *ownership structure*. In de EU dringt een meer geconcentreerde *ownership structure* zich op, ook op de dag van vandaag, en net voor dit type structuren zijn *say-on-pay* mechanismen minder relevant. De referentieaandeelhouders in deze vennootschappen gaan immers veelal een grote invloed hebben op het bestuur gezien deze voor het grootste deel door hen wordt samengesteld.

50

---

<sup>49</sup> S., BAINBRIDGE, "Is Say on Pay Justified?", *32 Regulation* 42 2009, Vol. 32(1), (42) 42-47.

<sup>50</sup> R., BARONTINI, S., BOZZY, G., FERRARINI en M-C., UNGUREANU, "directors' remuneration before and after the crisis: measuring the impact if reforms in Europe" in M., BELCREDI en G., FERRARINI (eds.), *Boards and Shareholders in European Listed Companies: facts, context and post-crisis reforms*, New York, Cambridge University Press, 2013, (251) 307-314.

## §6 Tussentijdse conclusie

39. Het is duidelijk dat door de schommelingen in corporate governance, opvattingen omtrent remuneratie al vele gedaantes hebben aangenomen. Gaande van de *optimal contracting approach* onder *shareholder value* waarbij men de remuneratiepakketten van het management vrij kon afstellen zonder inmenging van de aandeelhouders, naar de invoering van *say-on-pay* mechanismen onder invloed van de *managerial power approach*.

40. Hoewel er veel kritiek terug te vinden is over de efficiëntie van *say-on-pay* mechanismen en het invoeren van normatieve controles met betrekking tot remuneratie van management en bestuurders in de wetgeving of corporate governance codes, hebben het merendeel van de jurisdicties deze toch wel op één of andere manier ingevoerd. Het *OESO corporate governance factbook* van 2021 duidt aan dat in de absolute meerderheid van 50 onderzochte jurisdicties dergelijke mechanismen werden teruggevonden.<sup>51</sup>

41. De beweging naar grotere aandeelhoudersbetrokkenheid door de EU maakt duidelijk dat deze betrokkenheid op alle vlakken moet worden bewerkstelligd. Bij het nalezen van de aanbevelingen en actieplannen van de EU in het kader van corporate governance kwam naar boven dat het gebrek aan harmonisatie in het kader van remuneratie mede aan de oorsprong lag van de financiële crisis en een aantal schandalen in Europese vennootschappen. Verdere harmonisatie van remuneratie en *say-on-pay* binnen de EU kon dus niet over het hoofd worden gezien voor het bereiken van *shareholder engagement*. Het is dan ook niet onlogisch dat met de SRD II door de EU een uitgebreid *say-on-pay* mechanisme werd ingevoerd waarbij ook de transparantievereisten nogmaals werden aangescherpt.

42. Deze richtlijn is door de Omzettingwet in 2020 omgezet naar Belgisch recht. In deel II van deze masterproef zal worden onderzocht welke wijzigingen door de SRD II worden voorgesteld met betrekking tot remuneratie en hoe deze door de Omzettingwet werden omgezet naar Belgische recht en welke beleidskeuzes de Belgische wetgever bij het omzetten van de SRD II heeft gemaakt.

---

<sup>51</sup> OECD (2021), “OECD Corporate Governance Factbook 2021”, <https://www.oecd.org/corporate/corporate-governance-factbook.htm>, 162.

# Analyse van de implementatie van de SRD II in het Belgisch recht

## §1 Analyse van de SRD II inzake remuneratie

### a. Opzet van de SRD II in het kader van remuneratie

43. In het voorstel tot de SRD II wordt herhaald dat door aanbevelingen voorafgaand aan de SRD II reeds tot het faciliteren van grotere aandeelhoudersbetrokkenheid werd aangespoord. Eén van de doelstellingen die door deze voorafgaande aanbevelingen werd vooropgesteld, is het versterken van de relatie tussen de verloning van bestuurders en de prestaties van de bestuurders van de vennootschappen en de vennootschap zelf. Dit wel enkel voor beursgenoteerde vennootschappen. Het doel van de regels inzake remuneratie is volgens het voorstel tot de SRD II tweërlei:

- 1) het vergroten van de transparantie inzake verloningspakketten van de bestuurders van de beursgenoteerde bedrijven; en
- 2) aandeelhouders het recht geven om te stemmen over het remuneratiebeleid en het remuneratieverslag.<sup>52</sup>

De regels die door deze richtlijn worden ingevoerd, zijn bindend van aard. Zoals we eerder al zagen, worden dergelijke aan corporate governance gelinkte regels normaal op een *comply-or-explain* basis opgelegd.<sup>53</sup> Waarom is dit nu niet het geval? De Commissie legt in het voorstel tot de SRD II uit dat een aantal elementen op het gebied van corporate governance, rekening houdend met hun grensoverschrijdende relevantie en omvang, aan een meer bindende regeling op Europees niveau moeten worden onderworpen om te zorgen voor een geharmoniseerde aanpak binnen de EU.<sup>54</sup> “Passende normen die een degelijk functionerende corporate governance van beursgenoteerde vennootschappen kunnen waarborgen met het oog op hun duurzaamheid op lange termijn, zijn dus niet alleen in het belang van de lidstaten waar deze vennootschappen gevestigd zijn, maar ook van de lidstaten waar zij werkzaam zijn. Alleen gemeenschappelijk EU-optreden kan dergelijke gemeenschappelijke normen verzekeren”, aldus het voorstel tot de SRD II.<sup>55</sup>

---

<sup>52</sup> Voorstel SRD II, 5.

<sup>53</sup> *Supra* 22, nr. 25.

<sup>54</sup> Voorstel SRD II, 2-3.

<sup>55</sup> *Ibid.*

44. Waarom wil de Europese Unie nu opeens de regels in het kader van remuneratie harmoniseren? De huidige nationale regelingen binnen de lidstaten, voor het invoeren van de SRD II, verschillen aanzienlijk van elkaar. Volgens de EU is er hierdoor sprake van een ongelijke mate van transparantie en bescherming van de belegger (lees aandeelhouder). Door de harmonisatie wordt er naar een *level playing field* binnen de EU gestreefd voor wat betreft de regels inzake remuneratie.<sup>56</sup> Let op, de SRD II streeft slechts een minimale harmonisatie na. Dit betekent dat lidstaten op elk moment een strengere regeling mogen aannemen als zij dat wensen.<sup>57</sup>

45. De overwegingen van de SRD II stellen dat de bestuurders zelf bijdragen tot het succes van de vennootschap op de lange termijn. De vorm en de structuur van de bezoldiging van bestuurders vallen primair onder de verantwoordelijkheid van de vennootschap, haar directies, de aandeelhouders en eventuele werknemersvertegenwoordigers.<sup>58</sup> Aangezien het remuneratiebeleid één van *de* middelen is voor vennootschappen om hun belangen in overeenstemming te brengen met die van hun bestuurders en gezien de cruciale rol van bestuurders in vennootschappen, is het belangrijk dat dit beleid op passende wijze wordt vastgesteld door de bevoegde vennootschapsorganen en dat de aandeelhouders de mogelijkheid hebben zich hierover uit te spreken.<sup>59</sup>

46. In haar advies wijst het Europees Economisch en Sociaal Comité (hierna: **EESC**) er nogmaals op dat de hoogte van de bezoldigingen uiteindelijk aan de beslissing van de bestuurders moet worden overgelaten. Het is dus niet de bedoeling om met de invoering van de SRD II de hoogte van de remuneratiepakketten van de bestuurders in Europese beursgenoteerde vennootschappen op eender welke manier te beïnvloeden. Veeleer wordt gestreefd naar het linken van de bestuurdersbezoldiging aan prestaties. Het EESC steunt daarnaast de opzet van de Commissie dat de verplichting oplegt om de aandeelhouders over remuneratie te laten

---

<sup>56</sup> Voorstel SRD II, 7.

<sup>57</sup> Voorstel SRD II, 8.

<sup>58</sup> Overw. 28 SRD II.

<sup>59</sup> *Ibid.*

stemmen, wat aanleiding zal geven tot een grotere wederzijdse betrokkenheid van de raad van bestuur en de aandeelhouders.<sup>60</sup>

## **b. Inhoud van de SRD II inzake remuneratie**

47. De regels uit de SDR II inzake remuneratie liggen vervat in artikels 9bis en 9ter. De inhoud van deze artikels zal in de volgende onderdelen worden besproken. (I) In artikel 9bis wordt aan de aandeelhouder het recht gegeven om te stemmen over het remuneratiebeleid.<sup>61</sup> (II) In artikel 9ter wordt aan de aandeelhouders het recht toegekend om te stemmen over het remuneratieverslag.<sup>62</sup>

### ***I. Toepassingsgebied:***

#### ***i. Ratione Materiae en Ratione Personae***

48. De SRD II vormt een wijziging van de SRD I. Het toepassingsgebied van de SRD I werd door de SRD II grondig herzien. Het nieuwe toepassingsgebied wordt door de SRD II als volgt omschreven: “Deze richtlijn stelt voorschriften vast voor de uitoefening van bepaalde aan aandelen met stemrecht verbonden aandeelhoudersrechten in verband met de algemene vergadering van aandeelhouders van vennootschappen die hun statutaire zetel in een lidstaat hebben en waarvan de aandelen tot de handel op een in een lidstaat gelegen of werkzame gereguleerde markt zijn toegelaten.”<sup>63</sup>

De volgende cumulatieve elementen kunnen hieruit worden gedestilleerd:

- a) uitoefening van aan aandelen met stemrecht verbonden aandeelhoudersrechten op de algemene vergadering van aandeelhouders (hierna: **AVA**);
- b) in vennootschappen met statutaire zetel in een lidstaat;

---

<sup>60</sup> Advies (EESC) over het voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft en van Richtlijn 2013/34/EU wat bepaalde onderdelen van de verklaring inzake corporate governance betreft, 9 juli 2014, COM(2014) 213 def. - 2014/0121 (COD).

<sup>61</sup> Art. 9bis SRD II.

<sup>62</sup> Art. 9ter SRD II.

<sup>63</sup> Art. 1, 1), a) SRD II.

- c) waarvan aandelen opgenomen zijn tot handel op een in een lidstaat gelegen of werkzame gereguleerde markt.

49. De vraag kan worden gesteld waarom de Europese wetgever heeft gekozen om het toepassingsgebied te beperken tot aandelen met stemrechten. Uit de definitie die de Commissie in het Groenboek aan *shareholder engagement* linkt, komt immers duidelijk naar voor dat hiermee het totstand brengen van een dialoog wordt nagestreefd door onder meer gebruik te maken van de rechten verbonden aan de aandelen, waaronder (onder meer maar niet exclusief) stemrechten.<sup>64</sup> Een verklaring hiervoor is te vinden in de SRD II zelf. De voorschriften waarover wordt gesproken in het toepassingsgebied hierboven, worden door de Europese wetgever uiteengezet als betrekking hebbend op: “de identificatie van aandeelhouders, de doorgifte van informatie, het faciliteren van de uitoefening van aandeelhoudersrechten, transparantie voor institutionele beleggers, vermogensbeheerders en volmachtadviseurs, de bezoldiging van bestuurders en transacties met verbonden partijen”.<sup>65</sup> In eerste instantie kan hieruit worden afgeleid dat de Europese wetgever met deze beperking allicht vooral de institutionele beleggers alsook de vermogensbeheerders en volmachtadviseurs wou targetten. Dit wordt ook bevestigd in het voorstel tot de SRD II.<sup>66</sup> In tweede instantie is het duidelijk, vooral in het kader van de regels inzake remuneratie, dat stemrecht op de AVA onontbeerlijk is.<sup>67</sup>

50. Een tweede element aan dit toepassingsgebied stelt dat het moet gaan over aandeelhouders die deze aandelen aanhouden in een vennootschap met statutaire zetel in een lidstaat van de EU. Of een vennootschap haar statutaire zetel in een bepaalde lidstaat heeft, is een kwestie van het nationaal recht van die lidstaat. De *connecting factors* tussen een lidstaat en een vennootschap worden, in het licht van de vestigingsvrijheid uit artikel 54 VWEU en rechtspraak van het Hof van Justitie van de Europese Unie, door het nationaal recht van de

---

<sup>64</sup> *Supra* 21, nr. 22.

<sup>65</sup> Art. 1, lid 1 SRD II

<sup>66</sup> Voorstel SRD II, 3.

<sup>67</sup> M., MADSEN, “Articles 1 and 2: Scope and definitions” in H. BIRKMOSE en K. SERGAKIS (eds.), *The shareholder rights directive II: a commentary*, Northampton, Edward Elgar Publishing, 2021, (18) 23.



lidstaten bepaald.<sup>68</sup> Verder moet het begrip ‘aandeelhouder’ hier worden begrepen als “de natuurlijke of rechtspersoon die krachtens het toepasselijke recht wordt erkend als aandeelhouder”.<sup>69</sup>

51. Als laatste moeten de aandelen van deze vennootschappen tot de handel op een in een lidstaat gelegen of werkzame gereguleerde markt zijn toegelaten.<sup>70</sup> Voor de definitie van ‘gereguleerde markt’ wordt verwezen naar de MiFID II: “een door een marktexploitant geëxploiteerd en/of beheerd multilateraal systeem dat meerdere koop- en verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten - binnen dit systeem en volgens de niet-discretionaire regels van dit systeem - samenbrengt of het samenbrengen daarvan vergemakkelijkt op zodanige wijze dat er een overeenkomst uit voortvloeit met betrekking tot financiële instrumenten die volgens de regels en de systemen van de markt tot de handel zijn toegelaten, en waaraan vergunning is verleend en die regelmatig werkt, overeenkomstig titel III van deze richtlijn”.<sup>71</sup>

52. Hierop zijn een aantal uitzonderingen. Één hiervan werd reeds in de SRD I opgenomen. Twee nieuwe uitzonderingen worden door de SRD II aan het toepassingsgebied van de SRD I toegevoegd:

- a) instellingen voor collectieve belegging (icbe’s) in de zin van artikel 1, lid 2, van Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad<sup>72</sup>;

---

<sup>68</sup> H., DE WULF en K., MARESCEAU, “Grensoverschrijdende zetelverplaatsingen en vrijheid van vestiging voor vennootschappen in de eu: wat kan en wat kan nog niet na de recentste arresten van het hof van justitie?” in J., FALCONIS, M., WYCKAERT en L., DE BROE, *Corporate Mobility in België en Europa*, Intersentia, 2014, (11) 12-16.

<sup>69</sup> Art. 2, b) Richtl.Raad nr. 2007/36/EG, 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen, *Pb.L.* 14 juli 2007, afl. 184, 19.

<sup>70</sup> Art. 1, 1) a) SRD II.

<sup>71</sup> Art. 4, 21 Richtl.Raad nr. 2014/65/EU, 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU, *Pb.L.* 12 juli 2014, afl. 173, 382.

<sup>72</sup> Dit zijn vergunningsplichtige instellingen die collectieve beleggingen doen in liquide financiële activa met toepassing van het principe van risicospreiding, met gelden die van het publiek worden aangetrokken (Art. 1, lid 2 Richtl.Raad nr. 2009/65/EG, 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe’s), *Pb.L.* 17 november 2009, afl. 302, 43.).

- b) alternative beleggingsinstellingen (abi's) in de zin van artikel 4, lid 1, onder a), van Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad<sup>73</sup>;
- c) coöperatieve vennootschappen.

Verder wordt er in artikel 1, 1), d) van de SRD II ook nog een “catch-all” bepaling voorzien die stelt dat er door de SRD II geen afbreuk kan worden gedaan aan sectorspecifieke wetgevingshandelingen van de EU. Voor remuneratie kan vooral worden gewezen op de regels voor de financiële instellingen die werden ingevoerd door de Capital Requirements Directive (CRD IV).<sup>74</sup>

## ii. “Bestuurders”

53. Vennootschappen moeten een remuneratiebeleid en -verslag voor hun bestuurders vaststellen en aandeelhouders moeten hierover kunnen stemmen. Dit is de boodschap die artikels 9bis en ter van de SRD II trachten over te brengen aan de lidstaten. Vooraleer dieper in te gaan op de effectieve inhoud van deze artikels, is het belangrijk om eerst stil te staan bij de definitie van “bestuurders” in het kader van de SRD II.

54. Bestuurders worden in de SRD II omschreven als **(1)** een lid van het bestuurs-, leidinggevend of toezichthoudend orgaan van een vennootschap; **(2)** de algemeen directeur en, indien die functie in een vennootschap bestaat, de adjunct-algemeen directeur en **(3)** andere personen die soortgelijke functies als de in (1) of (2) bedoelde functies uitoefenen, indien dat is bepaald door een lidstaat.<sup>75</sup> De *ratio legis* voor deze brede definitie is terug te vinden in het voorstel tot de SRD II. Er zijn grote verschillen in bestuursstructuren tussen de verschillende

---

<sup>73</sup> Dit zijn instellingen voor collectieve belegging, met inbegrip van beleggingscompartimenten daarvan, die bij een reeks beleggers kapitaal ophalen om dit overeenkomstig een bepaald beleggingsbeleid in het belang van deze beleggers te beleggen en niet vergunningplichtig zijn in tegenstelling tot de ICBE's (Art. 4, lid 1, a) Richtl.Raad nr. 2011/61/EU, 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010, *Pb.L.* 1 juli 2011, afl. 173, 16.).

<sup>74</sup> Richtl.Raad nr. 2013/36/EU, 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG, *Pb.L.* 26 juni 2013, afl. 176.

Voorstel SRD II, 3.

<sup>75</sup> Art. 1, 2), b), i) SRD II.

lidstaten. Het grootste verschilpunt is dat er lidstaten zijn die een duaal bestuur<sup>76</sup> mogelijk maken enerzijds en lidstaten die het houden bij een monistisch bestuur<sup>18</sup> anderzijds. Het voorstel tot de SRD II vertelt hierbij dat de sleutelrol die de raad van toezicht speelt in het duaal bestuur voor het vastleggen van de bezoldiging van de leden van de raad van bestuur niet zal worden aangetast.<sup>77</sup> De brede definitie is dus ingegeven om de verschillen tussen de lidstaten zoveel mogelijk op te vangen. Vooral (3) gaat een soort vangnet vormen om *key employees* die niet onder (1) of (2) vallen toch als bestuurder te gaan bekijken in het licht van de SRD II. Op die manier hebben de lidstaten dus de mogelijkheid om andere leden van het management buiten de (adjunct) algemeen directeur te zien als bestuurder.

## ***II. Artikel 9bis: inhoud remuneratiebeleid en recht om te stemmen over het remuneratiebeleid***

### **i. Inhoud van het remuneratiebeleid**

55. De lidstaten moeten er voor zorgen dat de vennootschappen een remuneratiebeleid vaststellen. Dit remuneratiebeleid dient bij te dragen aan de bedrijfsstrategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de vennootschap en er moet in worden toegelicht hoe dit wordt gedaan. In de overwegingen van de SRD II wordt daar aan toegevoegd dat het remuneratiebeleid niet of niet hoofdzakelijk aan kortetermijndoelstellingen mag worden gekoppeld.<sup>78</sup> Deze toevoeging stemt duidelijk voort uit de strijd tegen *short termism*. Het valt overigens volledig onder de gedachte van *shareholder engagement*. De bestuurders worden gezien als sleutelfiguren bij het ontwikkelen van langetermijnwaarde voor de vennootschap. Dit is één van de constitutieve bestanddelen van *shareholder engagement* die we eerder reeds hebben besproken.<sup>79</sup>

---

<sup>76</sup> **Duaal bestuur:** dit is een bestuursmodel met een raad van toezicht waarvan de AVA de leden aanduidt die bestaat uit niet-uitvoerende bestuurders, en een directieraad waarvan de raad van toezicht de leden aanduidt. **Monistisch bestuur:** dit is een bestuursmodel met één enkel bestuursorgaan, namelijk de raad van bestuur, dat zowel toezicht houdt als het operationele niveau aanstuurt. (H., DE WULF en M., WYCKAERT, “Governance onder het WVV: bestuur, algemene vergadering en related party transactions” in H. DE WULF en M. WYCKAERT (eds.), *Het WVV doorgelicht*, Antwerpen, Intersentia, 2021, (175) 193-194.)

<sup>77</sup> Voorstel SRD II, 9.

<sup>78</sup> Overw. 29 SRD II.

<sup>79</sup> *Supra* 21, nr. 22.

56. Het remuneratiebeleid is onderworpen aan de vereisten van duidelijkheid en begrijpelijkheid. Het beleid alsmede de datum en de resultaten van de stemming dienen onverwijld openbaar te worden gemaakt op de website van de vennootschap en moeten daar ten minste zolang het van toepassing is, gratis voor het publiek beschikbaar te blijven. Artikel 9bis van de SRD II dat betrekking heeft op het remuneratiebeleid kan als bijlage worden teruggevonden.

a) Variabele verloning

57. Er moet volgens de SRD II een duidelijke verhouding worden uiteengezet tussen het variabele en vaste deel van de remuneratie. Het aspect van de variabele verloning is uitgebreid gereguleerd in de SRD II. Hieronder worden deze regels dieper beschreven met als *summa divisio* (1) variabele verloning en de link naar *Corporate Social Responsibility* en (2) clawbacks.

1. *Variabele verloning en de link naar Corporate Social Responsibility*

58. Uit de ophijsting van de inhoudsvereisten van het remuneratiebeleid in de SRD II komt naar voren dat door de Europese wetgever bijzondere aandacht aan de verhouding tussen vaste en variabele verloning is besteed. Vooral de niet-financiële prestatiecriteria geven nieuwe mogelijkheden. Verder moet worden aangegeven welke methode is gebruikt om te bepalen of aan de prestatiecriteria van de variabele verloning werd voldaan.

59. Interessant is dat de EU wetgever in de SRD II duidelijk vaststelt dat bij het opmaken van het remuneratiebeleid in de beursgenoteerde vennootschappen ook rekening moet worden gehouden met maatschappelijk ondernemen.<sup>80</sup> “De prestaties van bestuurders moeten worden beoordeeld aan de hand van zowel financiële als niet-financiële prestatiecriteria, waarbij zo nodig ook rekening wordt gehouden met ecologische, sociale en governancefactoren.”<sup>81</sup> Uit de opstelling van artikel 9bis 6. en 7. is duidelijk af te leiden dat financiële en niet-financiële criteria enkel in het remuneratiebeleid moeten worden opgenomen als er wordt gewerkt met

---

<sup>80</sup> Art. 9bis, 6., lid 2 SRD II.

<sup>81</sup> Overw. 29 SRD II.

variabele verloning. Ook VAN DER ELST en LAFARRE delen deze mening.<sup>82</sup> Bij hun verdere analyse van de doelstellingen van het remuneratiebeleid merken zij op dat een onderscheid wordt gemaakt tussen langetermijnbelangen enerzijds en duurzaamheid anderzijds.<sup>83</sup> Dit kan leiden tot de interpretatie dat de SRD II beursgenoteerde vennootschappen in de lidstaten ertoe dwingt om bij de niet-financiële prestatiecriteria in het remuneratiebeleid een onderscheid te maken tussen zogenaamde duurzame prestatiecriteria en prestatiecriteria in het kader van langetermijnbelangen voor wat de variabele verloning betreft.

60. Dit kadert binnen het grotere *corporate purpose* debat dat vandaag de dag hevig aan de gang is. In zijn onderzoek naar werking van ESG<sup>84</sup> in het vennootschapsrecht wordt door DE WULF het *corporate purpose* debat als volgt omschreven: “Onderdeel van het *corporate purpose* debat is veeleer of het bestuur van de vennootschap bij het nemen van leidinggevende beslissingen verder moet gaan dan wat precieze juridische regels voorschrijven en een inspanning moet doen om de belangen van aandeelhouders als investeerder, die uit zijn op een mooie financiële opbrengst, steeds af te wegen tegen de belangen van andere *stakeholders* en tegen andere overwegingen, zoals de impact die de acties van de vennootschap op het milieu hebben.”<sup>85</sup> De variabele verloning van bestuurders kan dus één van de factoren zijn die ESG-normen in beursgenoteerde vennootschappen gaat stimuleren in het licht van CSR, zijnde *Corporate Social Responsibility*<sup>86</sup>.

61. In de EU-studie uitgevoerd door Ernst & Young (hierna: **EY-studie**) over *directors duties* en *sustainable corporate governance* werd vastgesteld dat remuneratie van de bestuurders in EU-bedrijven nog steeds aanleiding geeft tot *short termism*. Deze vaststelling werd volgens de rechtsleer niet empirisch onderbouwd. Deze studie is dan ook het voorwerp

---

<sup>82</sup> C., VAN DER ELST en A., LAFARRE, “Article 9a and 9b: Say on pay” in H., BIRKMOSE en K., SERGAKIS (eds.), *The shareholder rights directive II: a commentary*, Northampton, Edward Elgar Publishing, 2021, (250) 269.

<sup>83</sup> C., VAN DER ELST en A., LAFARRE, “Article 9a and 9b: Say on pay” in H., BIRKMOSE en K., SERGAKIS (eds.), *The shareholder rights directive II: a commentary*, Northampton, Edward Elgar Publishing, 2021, (250) 267.

<sup>84</sup> ESG staat voor Environmental, Social and Governance.

<sup>85</sup> H., DE WULF, “Duurzaam Ondernemen en ESG” in *Preadvies Koninklijke Vereeniging ‘Handelsrecht’: Duurzaam ondernemen en Sustainable transport*, Zutphen, Uitgeverij Paris, 2021, 24.

<sup>86</sup> *Corporate social responsibility* is in essentie een concept waarbij bedrijven vrijwillig besluiten bij te dragen tot een betere samenleving en een schoner milieu (Med. (Comm.) Groenboek de bevordering van een Europees kader voor de sociale verantwoordelijkheid van bedrijven, 18 juli 2001, COM(2001) 366 def., 5.)

van felle kritiek geweest.<sup>87</sup> Interessant was echter wel dat in deze EY-studie werd vastgesteld dat, in verwijzing naar een aantal andere studies, variabele verloning, ingezet met het oog op de lange termijn (onder meer door de link tussen de verloning en het inbouwen van *ESG-performance metrics*), CSR kan ondersteunen. Één van de problemen is volgens deze EY-studie dat de integratie van dergelijke *ESG-performance metrics* vandaag de dag nog steeds een praktijk is die slechts in beperkte mate wordt toegepast.<sup>88</sup>

62. Als uitweg hiervoor stelt de EY-studie drie mogelijke oplossingen voor twee via soft law, één via hard law:<sup>89</sup>

<b>Soft law</b>	<p><i>Commission led/funded campaign aimed at companies to encourage them link board remuneration to long-term, sustainable value creation for the company.</i></p> <p><i>Commission recommendation for Member States to introduce in their respective national frameworks:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>A provision to restrict executives' ability to sell shares they receive as pay.</i></li> <li>- <i>A provision to make compulsory the inclusion of non-financial, ESG metrics, linked to a company's sustainability targets, in executive pay scheme.</i></li> </ul>
<b>Hard law</b>	<p><i>Commission proposal to amend the Shareholder Rights Directive II to align executive remuneration policy with the long-term and sustainability goals, in particular by:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Regulating executives' ability to sell the shares they receive as pay</i></li> <li>- <i>Making compulsory the inclusion of non-financial, ESG metrics, linked to a company's sustainability targets, in executive pay scheme</i></li> </ul>

<sup>87</sup> H., DE WULF, "Duurzaam Ondernemen en ESG" in *Preadvies Koninklijke Vereeniging 'Handelsrecht': Duurzaam ondernemen en Sustainable transport*, Zutphen, Uitgeverij Paris, 2021, 31.

<sup>88</sup> European Commission, Directorate-General for Justice and Consumers, Study on directors' duties and sustainable corporate governance: final report, Publications Office, 2020, 36 - 37, <https://data.europa.eu/doi/10.2838/472901>.

<sup>89</sup> *Ibid*, 52.

Volgens de EY-studie zou de hard law optie het meeste effect hebben:<sup>90</sup> Een aanpassing van de SRD II die lidstaten de mogelijkheid geeft om de verkoop van de aandelen door bestuurders welke ze als onderdeel van hun variabele verloning hebben ontvangen, te reguleren. Daarnaast zou volgens de EY-studie ook een verplichting voor het opnemen van *ESG-metrics* en niet-financiële prestatiecriteria gelinkt aan duurzaamheid en ESG moeten worden ingevoerd.

63. In het licht van de huidige lezing van de SRD II is er geen verplichting om *ESG-metrics* of niet-financiële criteria op te nemen in het remuneratiebeleid als geen gebruik wordt gemaakt van variabele verloning. Er wordt enkel bepaald dat *als* men variabele verloning invoert, dergelijke criteria moeten worden opgenomen en worden uitgelegd op een duidelijke en begrijpelijke wijze in het remuneratiebeleid. Daarnaast moet worden aangetoond hoe deze bijdragen aan de bedrijfsstrategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de vennootschap.<sup>91</sup>

64. De EY-studie kan op dit vlak aldus in vraag worden gesteld. Is er effectief nood aan een wijziging van de SRD II voor de verplichte invoering van *non-financial ESG-metrics*? Volgens de huidige lezing van de SRD II is het invoeren van niet-financiële prestatiecriteria reeds verplicht voor variabele verloning. Zoals hierboven werd herhaald, moeten vennootschappen op grond van de SRD II aantonen hoe hun prestatiecriteria, gekoppeld aan variabele verloning, bijdragen aan duurzaamheid. *ESG-metrics*, die vallen onder de noemer ‘duurzaamheid’, zullen dus vallen onder niet-financiële criteria bij de variabele verloning. Vandaar dat de SRD II aangeeft dat zo nodig ook rekening moet worden gehouden met ESG-factoren. In vele gevallen zal dus rekening worden gehouden met ESG-factoren. Dit argument wordt kracht bijgezet door het feit dat het opnemen van ESG-risico’s (in de vorm van meetbare ESG-parameters) in de beloningsstructuur van bestuurders en het uitvoerend management vandaag reeds een gangbare praktijk is binnen het grootste deel van Europese beursgenoteerde vennootschappen, in tegenstelling tot wat door de EY-studie wordt beweerd.<sup>92</sup> Bovendien is de formulering van de voorgestelde aanpassing vrij ongenueanceerd. Er wordt immers geen onderscheid gemaakt tussen vaste en variabele verloning. Bij het samenstellen van wat zij noemen de algemene *executive pay scheme* zouden ook niet-financiële *ESG-metrics* aan vaste remuneratie kunnen

---

<sup>90</sup> *Ibid*, 118-122.

<sup>91</sup> *Supra* 35, nr. 55.

<sup>92</sup> H., DE WULF, “Duurzaam Ondernemen en ESG” in *Preadviezen Koninklijke Vereeniging ‘Handelsrecht’: Duurzaam ondernemen en Sustainable transport*, Zutphen, Uitgeverij Paris, 2021, 29.

worden gekoppeld. Hoe ga je handhaven dat de bestuurders deze normen effectief nakomen? Clawback clauses zijn immers enkel van toepassing op het variabele gedeelte van de verloning.<sup>93</sup> Men kan dus niet stellen dat een deel van de vaste verloning vatbaar is voor clawback als niet aan de *ESG-metrics* is voldaan. Dit maakt de handhaving van de *ESG-metrics* op het vaste gedeelte van het loon moeilijker. Tevens kan de vraag worden gesteld in welke mate dan nog kan worden gesproken van ‘vaste’ delen van verloning als er wordt gelinkt aan prestatiecriteria.

65. Hoewel het hele *corporate purpose* debat het belang aantoont van dergelijke regulering, zoals ingevoerd door de SRD II, kan men zich de vraag stellen in welke mate de aandeelhouders de gepaste personen zijn om ‘waakhond’ te spelen over de invoering van *ESG-metrics* en niet-financiële prestatiecriteria in het remuneratiebeleid. Het is immers uit eerdere delen reeds gebleken dat de belangen van de aandeelhouders vooral liggen bij het creëren van waarde voor henzelf. Hoe kan worden verzekerd dat zij rekening houden met de belangen van andere *stakeholders* in de vennootschap, zoals milieu en dergelijke? De SRD II viseert vooral institutionele beleggers en vermogensbeheerders. Deze partijen worden, tevens door de SRD II, verplicht om een betrokkenheidsbeleid op te stellen waarin ze moeten beschrijven hoe zij toezicht uitoefenen op de vennootschappen waarin zij aandelen hebben. Als onderdeel van dit beleid moeten ook niet-financiële prestaties en maatschappelijke en ecologische effecten worden opgenomen.<sup>94</sup> Dit past volledig binnen de trend dat vooral institutionele maar ook andere investeerders op de financiële markten meer en meer aandacht (moeten) besteden aan ESG, het zogenaamde *ESG shareholder engagement*.<sup>95</sup>

66. MOESLEIN en SØRENSEN hebben zich in het licht hiervan de vraag gesteld of het verlenen van *stakeholder* gerelateerde informatie aan aandeelhouders bij het maken van belangrijke beslissingen in de vennootschap kan bijdragen aan de bescherming van de belangen van deze *stakeholders*. Zij stellen dat de AVA voordeel kan hebben, bijvoorbeeld bij het maken van beslissingen over remuneratie, bij het ontvangen van *stakeholder* gerelateerde informatie. Naar hun mening zou het kunnen dat aandeelhouders, die geneigd zijn tot duurzaam

---

<sup>93</sup> J., STARK, “Clawback Provisions in Executive Compensation Contracts”, *ECFLR* 2021, (669) 670, en DOI: <https://doi.org/10.1515/ecfr-2021-0026>.

<sup>94</sup> Art. 3octies, 1., a) SRD II.

<sup>95</sup> A., HOEPNER, I., OIKONOMOU, Z., SAUTNER, L., STARKS en X., ZHOU, “ESG Shareholder Engagement and Downside Risk”, *ECGI Working Paper Series in Finance* 2022, 1-9, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2874252](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2874252).



ondernemingsgedrag, hierdoor gemakkelijker aanstalten zullen maken om daar naar te handelen op de AVA.<sup>96</sup>

67. In dit kader is de SRD II dus een belangrijke factor in het linken van ESG en het bredere CSR aan remuneratie. Het voorstel van de EY-studie tot aanpassen van de SRD II lijkt overbodig omdat volgens de huidige lezing van de SRD II hier reeds voldoende aandacht aan is besteed. Er zitten wel een aantal plannen in de pijpleiding in de EU om ESG-doelstellingen in het Europese vennootschapsrechtelijke kader te gaan stimuleren. De verwachting was dat de Europese Commissie in het voorjaar van 2022 nieuwe vennootschapsrechtelijke Europese richtlijnen zou aankondigen, die volgens sommigen een verplichte opname van niet-financiële, *ESG-metrics* in het remuneratiebeleid zouden bevatten.<sup>97</sup> Hierbij moet echter worden vastgesteld dat er aan het remuneratiebeleid van beursgenoteerde bedrijven tot op heden nog niet werd gesleuteld.<sup>98</sup> Op die manier blijft de huidige regeling van de SRD II dus ongewijzigd.

## 2. *Uitstelperioden en Clawbacks*

68. De SRD II wijst er op dat eventuele uitstelperioden en mogelijkheden voor de vennootschap om de variabele verloning terug te vorderen moeten worden ingebouwd in het remuneratiebeleid. Ook hier wordt weer een regeling getroffen over een hot topic binnen het kader van variabele verloning. De term uitstelperioden spreekt voor zich. Het gaat over perioden die zijn ingevoerd op grond waarvan de betaling van variabele verloning kan worden uitgesteld. De vraag kan echter wel worden gesteld wat er wordt begrepen onder “mogelijkheden voor de vennootschap om de variabele verloning terug te vorderen”. In haar communicatie stelt de Commissie dat hiermee wordt bedoeld op “the form of 'malus' (i.e. cases where the company reduces the value of all or part of deferred unvested variable remuneration

---

<sup>96</sup> F., MÖSLEIN en K., SØRENSEN, “Sustainable Corporate Governance: A Way Forward”, *ECGI Working Paper Series in Finance* 2021, 11, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3761711](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3761711).

<sup>97</sup> H., DE WULF, “Duurzaam Ondernemen en ESG” in *Preadvies Koninklijke Vereeniging 'Handelsrecht': Duurzaam ondernemen en Sustainable transport*, Zutphen, Uitgeverij Paris, 2021, 29-103.

<sup>98</sup> Voorstel (Comm.) voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2013/34/EU, Richtlijn 2004/109/EG, Richtlijn 2006/43/EG en Richtlijn (EU) nr. 537/2014 betreffende duurzaamheidsrapportage door ondernemingen, 21 april 2021, COM(2021) 189 def. 2021/0104 (COD).

based on ‘ex post’ risk adjustments) or ‘clawback’ (i.e. cases where a director has to return, to the company an amount of variable remuneration received or vested in the past).”<sup>99</sup>

69. Bij een malus gaat het voor vennootschappen mogelijk worden gemaakt om het resultaat van de door de bestuurder genomen risico's opnieuw te beoordelen en overeenkomstig de variabele beloning in passende mate te verlagen. Dit is dus een vorm van *ex post* risico aanpassing.<sup>100</sup> Indien in deze mogelijkheid wordt voorzien dan moet dit worden opgenomen in het remuneratiebeleid. Daarnaast heb je ook de clawback clauses. Clawback clauses zijn er in verschillende soorten en maten. Op basis van verschillende bronnen kan volgende definitie worden opgebouwd: clawback clauses zijn clauses die de onderneming toelaten reeds betaalde of verworven delen van de variabele verloning van de bestuurder bij het voorvallen van misdragingen of *financial restatements*, terug te vorderen.<sup>101</sup>

70. Het is duidelijk dat de Commissie geen algemene sanctie wenst op te nemen in de vorm van clawback clauses voor toegekende variabele verloningen die achteraf gezien werden verleend voor het behalen van prestatiecriteria door misdragingen van de bestuurder. Door deze formulering te kiezen zijn het enkel de vennootschappen die een dergelijke clawback kunnen gaan voorzien. Er wordt dus geen verplichting opgesteld voor de vennootschappen om dergelijke clauses in de overeenkomsten met bestuurders op te nemen. Dit zou ook een brug te ver gaan, gezien hierdoor wordt ingebroken in de *inter partes* overeenkomst die heerst tussen de bestuurders en de vennootschappen, welke onderhevig is aan contractsvrijheid.<sup>102</sup>

---

<sup>99</sup> Med. (Comm.) guidelines on the standardised presentation of the remuneration report under Directive 2007/36/EC, as amended by Directive (EU) 2017/828 as regards the encouragement of long-term shareholder engagement, 1 maart 2019, DG JUST/A.3, 12. (hierna: Guidelines SRD II Commissie).

<sup>100</sup> O., FOUDAH, "The Need for Effectively Regulate Variable Remuneration in UK Banks Post Financial Crisis: Do the PRA's Recent Reforms regarding Deferral and Clawback Sufficiently Mitigate the Perverse Incentives for Excessive Risk-Taking", *Bristol Law Review* 2018, (71) 82.

<sup>101</sup> R., SARI en M., SHOLIHIN, "A Clawback Compensation Scheme And Its Effect On Method Options For Earnings Management", *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 2018, Vol. 22(2), (118) 118,

<https://ideas.repec.org/a/uii/jaaife/v22y2018i2p118-124.html>. I., BABENKO, B., BENNETT, J., BIZJAK, J., COLES en J., SANDVIK, "Clawback Provisions and Firm Risk", *Fisher College of Business Working Paper No. 2019-03-013* en DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3382498>.

M., ERKENS, Y., GAN en B., YURTOGLU, "Not all clawbacks are the same: Consequences of strong versus weak clawback provisions", *Journal of Accounting and Economics* 2018, Vol. 66(1), (291) 291.

<sup>102</sup> C., VAN DER ELST en A., LAFARRE, "Article 9a and 9b: Say on pay" in H., BIRKMOSE en K., SERGAKIS (eds.), *The shareholder rights directive II: a commentary*, Northampton, Edward Elgar Publishing, 2021, (250) 270.

b) Bezoldiging in aandelen

71. Indien in aandelen wordt bezoldigd, legt de SRD II de verplichting op om de wachtperiodes (ook wel *vesting periods* genoemd) en, indien van toepassing, het aanhouden van onvoorwaardelijk geworden aandelen duidelijk te beschrijven in het remuneratiebeleid. Daarnaast moet worden toegelicht hoe de op aandelen gebaseerde bezoldiging bijdraagt tot de doelstelling van het remuneratiebeleid.<sup>103</sup> Hier kan nogmaals worden gewezen op het belang van het onderscheid tussen duurzaamheid en langetermijnbelangen in deze doelstelling. VAN DER ELST en LAFARRE duiden, terecht, aan dat het moeilijker zal zijn om remuneratiepakketten die bestaan uit aandelen te linken aan sustainability of duurzaamheid. Zij worden hierin bijgestaan door een analyse van KPMG in een uiteenzetting over *share-based payment*: “For sustainability components (ESG), estimating the transition matrix is particularly challenging, i.e. the expectation of a future 'change' from the current sustainability level to another. External providers are therefore frequently used for measuring the achievement of ESG targets”.<sup>104</sup>

c) Link loon- en arbeidsvoorwaarden van de werknemers

72. Een derde aspect van het remuneratiebeleid houdt in dat vennootschappen bij het opstellen van hun remuneratiebeleid toelichting moeten geven over hoe rekening is gehouden met de loon- en arbeidsvoorwaarden van de werknemers van de vennootschap.<sup>105</sup> In het voorstel tot de SRD II werd opgenomen dat dit moest gebeuren door toelichting van de *ratio* tussen de gemiddelde beloning van bestuurders en de gemiddelde beloning van andere voltijdwerknemers dan bestuurders, en de reden waarom deze *ratio* passend wordt geacht. Dit is een zogenaamde ‘*pay-ratio*’.<sup>106</sup> Een gelijkaardig mechanisme is terug te vinden in de UK’s Enterprise and Regulatory Act van 2013.<sup>107</sup> De finale versie van de SRD II heeft de vereisten in verband met de loon- en arbeidsvoorwaarden uit het voorstel tot de SRD II afgezwakt. De ‘*pay-ratio*’ werd

---

<sup>103</sup> Art. 9bis, 6., lid 4 SRD II.

<sup>104</sup> R., SHILLING, “Share-based payment: Ready for Monte Carlo simulation?”, 2021, <https://home.kpmg/de/en/home/insights/2021/08/share-based-payment-monte-carlo.html>.

<sup>105</sup> Art. 9bis, 6., lid 2 SRD II.

<sup>106</sup> Voorstel SRD II, 25.

<sup>107</sup> A., JOHNSTON en P., MORROW, “The revised Shareholder Rights Directive 2017: policy implications for workers”, *ETUI* 2018, 1-5, <https://www.etui.org/sites/default/files/Shareholder%20Rights%20Johnston%20Morrow%20Policy%20Brief%202018-02.pdf>.

reeds bij de eerste discussies door de Raad verwijderd. Voortaan wordt enkel gevraagd om de link met de loon- en arbeidsvoorwaarden van de werknemers in de vennootschap aan te geven in het remuneratiebeleid.<sup>108</sup>

d) Elementen uit de contracten met bestuurders

73. Verder omvat het remuneratiebeleid ook de looptijd, de opzegperioden van de contracten/regelingen met de bestuurders, de voornaamste kenmerken van aanvullende pensioenregelingen en vervroegde-uittrekingsregelingen, de voorwaarden voor beëindiging alsmede de betalingen met betrekking tot beëindiging.<sup>109</sup> Het lijkt vreemd dat in het remuneratiebeleid dergelijke elementen uit de contracten met de bestuurders moeten worden opgenomen. Zeker omdat langs deze weg de aandeelhouders via het stemrecht over het remuneratiebeleid indirect binnen dringen in de contractuele relatie tussen de vennootschap en de bestuurder.<sup>110</sup> Hoewel deze kritiek gerechtvaardigd lijkt, kan de opname van deze informatie ook leiden tot een éénmaking van verschillende *say-on-pay* mechanismen die bestaan in de lidstaten. Een aantal lidstaten uit de EU, waaronder België en vroeger Frankrijk, hadden reeds afzonderlijke mechanismen voor dergelijke vergoedingen.<sup>111</sup>

e) Besluitvormingsproces en verandering/herziening van het beleid

74. Als laatste omschrijft het remuneratiebeleid ook het besluitvormingsproces dat voor de vaststelling, herziening en uitvoering ervan wordt gevolgd, met inbegrip van maatregelen om belangenconflicten te voorkomen of te beheersen en, indien van toepassing, de rol van het remuneratiecomité of andere bevoegde comités.<sup>112</sup> Dit is belangrijk omdat op die manier de

---

<sup>108</sup> Voorstel (Raad) for a Directive of the European Parliament and of the Council on amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement and Directive 2013/34/EU as regards certain elements of the corporate governance statement - Analysis of the final compromise text with a view to agreement, 13 december 2016, 2014/0121 (COD).

<sup>109</sup> Art. 9bis, 6., lid 5 SRD II.

<sup>110</sup> C., VAN DER ELST en A., LAFARRE, “Article 9a and 9b: Say on pay” in H., BIRKMOSE en K., SERGAKIS (eds.), *The shareholder rights directive II: a commentary*, Northampton, Edward Elgar Publishing, 2021, (250) 270.

<sup>111</sup> H., DE WULF, C., VAN DER ELST en S., VERMEERSCH, “Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *RDC* 2010, (911) 945-949.

P., PORTIER, “L’encadrement des rémunérations des dirigeants de sociétés cotées dans la loi Sapin 2”, *Bulletin Jolies Sociétés* 2017, (81) 83.

<sup>112</sup> Art. 9bis, 6., lid 6 SRD II.

aandeelhouders inzicht krijgen in de totstandkoming van het beleid dat hen is voorgelegd. Met die informatie kan worden nagekeken of het beleid volgens “correcte” procedures is vastgesteld. Wanneer het beleid wordt herzien, wordt beschreven en toegelicht welke belangrijke veranderingen zich hebben voorgedaan en hoe rekening is gehouden met de stemmingen en de standpunten van de aandeelhouders over het remuneratiebeleid en de remuneratieverslagen sinds de meest recente stemming op de AVA.<sup>113</sup> Het gaat hier dus over een bepaling die stelt dat als het beleid wordt herzien, *ex post* informatie over de herziening moet worden medegedeeld aan de aandeelhouders.

ii. Stemrecht over het remuneratiebeleid

75. Teneinde te waarborgen dat aandeelhouders daadwerkelijk zeggenschap krijgen over het hierboven uiteengezette remuneratiebeleid, stelt de SRD II in artikel 9bis, 1.-5. SRD II dat zij een bindend of adviserend stemrecht moeten krijgen.<sup>114</sup>

a) Stemming over het remuneratiebeleid

76. De Europese wetgever heeft er voor geopteerd om de lidstaten te laten kiezen tussen het invoeren van een bindende of een adviserende stem. Het gevolg van beide soorten stemrechten is weergegeven in artikel 9bis SRD II zelf. In het voorstel tot de SRD II werd dit onderscheid niet gemaakt. Er werd hier alleen voorzien in een bindende stem. Het remuneratiebeleid dient verder minstens om de 4 jaar aan de AVA ter goedkeuring te worden voorgelegd, tenzij er eerder een materiële verandering plaatsvindt. Wat er precies wordt bedoeld met ‘materieel’ wordt door de SRD II niet verduidelijkt. Het zal dus aan de lidstaten zijn om een verdere inhoud aan dit begrip te koppelen.

1. *Bindende stem*

77. Als de lidstaten een bindende stemming in hun nationale wetgeving implementeren, dan schrijft de SRD II voor dat de vennootschappen hun bestuurders steeds in overeenstemming met het door de AVA goedgekeurde remuneratiebeleid moeten belonen. Dergelijk mechanisme

---

<sup>113</sup> *Ibid.*

<sup>114</sup> Overw. 29 SRD II.

van bindend stemrecht zorgt er noodzakelijkerwijze voor dat het nieuwe remuneratiebeleid niet kan worden toegepast zolang er geen goedkeuring van de AVA heeft plaatsgevonden. De SRD II voorziet daardoor in een tijdelijke oplossing voor dit gebrek aan goedgekeurd remuneratiebeleid. Een onderscheid wordt hier gemaakt tussen de situatie waarbij er reeds een remuneratiebeleid is goedgekeurd of niet.

78. Bij de aanwezigheid van een goedgekeurd remuneratiebeleid zal de vennootschap haar bestuurders overeenkomstig het vooraf bestaande, goedgekeurde remuneratiebeleid verder belonen en legt zij op de volgende AVA een herzien beleid ter goedkeuring voor. Dit betekent dat tijdelijk de bestaande praktijk van verloning, volgens het laatst goedgekeurde remuneratiebeleid zal worden verdergezet. Het bestuur zal daaropvolgend een herzien beleid voorleggen ter goedkeuring. Aldus hierdoor wordt een *deadlock* situatie vermeden waarbij de aandeelhouders door de negatieve stemming over het beleid de verloning van de bestuurders kunnen verhinderen. Indien er geen dergelijk goedgekeurd beleid is, zal de vennootschap haar bestuurders kunnen blijven belonen overeenkomstig haar ‘bestaande praktijk’ en legt zij op de volgende AVA een herzien beleid ter goedkeuring voor. Wat deze ‘bestaande praktijk’ juist inhoudt, wordt niet verder uiteengezet door de SRD II.<sup>115</sup>

79. Wat opvalt is dat de SRD II niet bepaalt welke meerderheid binnen de aandeelhoudersvergadering vereist is om een goedkeuring te verkrijgen. Het is dus aan de lidstaten om hieraan een quotum te koppelen. VAN DER ELST en LAFARRE stellen dat een gewone meerderheid kan volstaan maar dat het perfect toegelaten is voor de lidstaten om de lat iets hoger te leggen.<sup>116</sup>

## 2. *Adviserende stem*

80. Alleen een kleine meerderheid van de participanten uit de steekproef die de Commissie voor deze SRD II heeft uitgevoerd, stelde dat het remuneratiebeleid aan een verplichte stemming van de AVA moest onderworpen worden. De meerderheid hiervan wenste dat dit een adviserende stem werd. Vermoedelijk lagen deze resultaten aan de basis van de beslissing

---

<sup>115</sup> C., VAN DER ELST en A., LAFARRE, “Article 9a and 9b: Say on pay” in H., BIRKMOSE en K., SERGAKIS (eds.), *The shareholder rights directive II: a commentary*, Northampton, Edward Elgar Publishing, 2021, (250) 261.

<sup>116</sup> *Ibid.*

richting het invoeren van een mogelijkheid voor de keuze voor een adviserende stem.<sup>117</sup> Zoals eerder reeds vermeld, werd oorspronkelijk in het voorstel tot de SRD II geen gewag gemaakt van dergelijke adviserende stem. De SRD II bepaalt nu dat een adviserende stem wel mogelijk is. In dat geval zullen vennootschappen hun bestuurders alleen mogen belonen overeenkomstig een remuneratiebeleid dat op de AVA aan een dergelijke stemming is onderworpen. Het goedkeurende karakter van deze stemming doet niet ter zake. Indien de AVA het voorgestelde remuneratiebeleid verwerpt, legt de vennootschap op de volgende AVA gewoon een herzien beleid ter stemming voor. In de tussentijd zal het geweigerde beleid alsnog worden toegepast.<sup>118</sup>

b) Afwijking van het goedgekeurde remuneratiebeleid

81. Mits een procedure hiervoor is voorzien, is het mogelijk dat de vennootschappen kunnen afwijken van het remuneratiebeleid. Althans, volgens de bewoordingen van artikel 9bis, 4. SRD II, is dit een mogelijkheid die kan worden ingebouwd door de lidstaten. Het is dus niet verplicht dat de lidstaten dergelijke uitzondering voorzien.<sup>119</sup> Verder moet de aandacht worden gevestigd op het feit dat de vennootschappen zelf kunnen bepalen van welke delen van het remuneratiebeleid kan worden afgeweken.<sup>120</sup> Hierbij wordt wel benadrukt dat het hier slechts mag gaan over een tijdelijke afwijking van het remuneratiebeleid. Hoelang deze ‘tijdelijke’ periode van afwijking maximaal mag duren, wordt door de SRD II niet verduidelijkt.<sup>121</sup>

82. Deze uitzondering kan enkel spelen indien er uitzonderlijke omstandigheden aanwezig zijn die de afwijking van het goedgekeurde remuneratiebeleid rechtvaardigen. Een definitie van dergelijke ‘uitzonderlijke omstandigheden’ wordt door de SRD II zelf aangereikt. Het gaat namelijk uitsluitend over situaties waarin de afwijking van het remuneratiebeleid noodzakelijk is om de langetermijnbelangen en duurzaamheid van de vennootschap als geheel te dienen of haar levensvatbaarheid te garanderen.<sup>122</sup>

---

<sup>117</sup> Staff Working Document Impact Assessment (Comm.) accompanying the document proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement and Directive 2013/34/EU as regards certain elements of the corporate governance statement and Commission recommendation on the quality of corporate governance reporting ('comply or explain'), 9 april 2014, SWD(2014) 127 def., 83.

<sup>118</sup> Art. 9bis SRD II.

<sup>119</sup> Art. 9bis, 4. SRD II.

<sup>120</sup> *Ibid.*

<sup>121</sup> *Ibid.*

<sup>122</sup> *Ibid.*

c) Kritiek op dit stemrecht vanuit het standpunt van de werknemers

83. Een interessant aandachtspunt in de rechtsleer met betrekking tot de nieuwe regels van de SRD II, is dat het bindend stemrecht van de aandeelhouders in bepaalde jurisprudenties een significante impact kan hebben op de inspraak die werknemers hebben op het remuneratiebeleid. In lidstaten zoals Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk is er een vertegenwoordiging van de werknemers in de raad van bestuur.<sup>123</sup> Zij hebben daardoor ook inspraak op de samenstelling van het remuneratiebeleid. Door de rol van de raad van bestuur bij het vaststellen van het remuneratiebeleid te verkleinen en de aandeelhouders een bindende stem te geven, zou de inspraak van de werknemers bij het bepalen van het remuneratiebeleid verzwakken. Vooral in het kader van een bindende stemming in lidstaten met een dergelijke werknemersvertegenwoordiging in de raad van bestuur is dit problematisch omdat er hier in essentie een veto recht aan de aandeelhouders wordt gegeven.<sup>124</sup>

84. De richtlijn doet in dat opzicht weinig of niets om de betrokkenheid van *stakeholders*, waaronder vooral de werknemers, bij corporate governance te waarborgen. De weigering van de Raad om in te gaan op de aanbevelingen van de Commissie Juridische Zaken van het Europees Parlement dat werknemers inspraak moeten hebben in het bezoldigingsproces, alsook haar volharding in het standpunt dat de bezoldiging van bestuurders effectief uitsluitend door de aandeelhouders kan worden geregeld, toont aan dat de financiële crisis de aanpak van de EU niet fundamenteel heeft veranderd en dat zij het aandeelhoudersbelang blijft nastreven.<sup>125</sup>

85. De vraag kan echter wel worden gesteld hoe gegrond deze kritiek op de huidige regeling van de SRD II is. Men heeft namelijk een adviserende stem mogelijk gemaakt voor de lidstaten. Lidstaten die dergelijke werknemersvertegenwoordiging voorzien in hun huidige regeling kunnen dus voor deze adviserende stem opteren. Op die manier worden de bevoegdheden van de raad van bestuur, en dus ook de vertegenwoordigers van de werknemers hierin, minder

---

<sup>123</sup> OECD (2021), “OECD Corporate Governance Factbook 2021”, <https://www.oecd.org/corporate/corporate-governance-factbook.htm>, 191-193.

<sup>124</sup> A., JOHNSTON, P., MORROW, “The revised Shareholder Rights Directive 2017: policy implications for workers”, *ETUI* 2018, 1-5, <https://www.etui.org/sites/default/files/Shareholder%20Rights%20Johnston%20Morrow%20Policy%20Brief%202018-02.pdf>.

<sup>125</sup> *Ibid.*



aangetast. In het rechtsvergelijkende onderdeel van dit proefschrift zal bovendien blijken dat Nederland een bindend stemrecht hanteert zonder dat dit de invloed van de ondernemingsraad aantast. Lidstaten kunnen dus creatief omspringen met de implementatie van het stemrecht op het remuneratiebeleid. Tot slot kan worden aangehaald dat de kracht van de regels inzake het remuneratiebeleid onder andere ligt in de hogere transparantie die hierdoor wordt bekomen. Het beleid moet heel wat zaken verduidelijken en opnemen. Ookal zijn aandeelhouders niet het beste geplaatst om rekening te houden met de belangen van alle *stakeholders*, zal het toch niet makkelijk zijn om er helemaal geen rekening mee te houden. Dit laatste wordt empirisch echter niet ondersteund gezien uit cijfers van de UK blijkt dat maar weinig aandeelhouders daar gebruik hebben gemaakt van hun adviserende stem tegen het remuneratiebeleid.<sup>126</sup> De vraag kan hier echter wel worden gesteld of deze resultaten kunnen worden doorgetrokken naar regimes die een bindende stem voorzien.

---

<sup>126</sup> A., JOHNSTON, P., MORROW, en F., BOLD, “Commentary on the Shareholder Rights Directive”, *LSN Research Paper Series No.15-13* 2014, 1, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2535274](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2535274).

### *III. Artikel 9ter: inhoud remuneratieverslag en recht om te stemmen over het remuneratieverslag*

#### i. Inhoud van het remuneratieverslag

86. Artikel 9ter SRD II is terug te vinden als bijlage bij deze masterproef. Door de Commissie werd aanvullend een reeks guidelines uiteengezet voor het correct opstellen van deze verslagen door de vennootschappen. Het is uitermate belangrijk om te vermelden dat deze guidelines niet bindend zijn. Het is dus niet vereist dat de lidstaten en tevens ook vennootschappen deze nakomen. Artikel 9ter 1., a)-f) SRD II zal worden uitgelegd aan de hand van deze guidelines, waar nodig, om meer duidelijkheid te verschaffen over de regels in de SRD II. Teneinde bestuurders te dwingen om meer transparantie na te streven en rekenschap af te leggen, dient te worden voorgeschreven dat het remuneratieverslag duidelijk en begrijpelijk is.<sup>127</sup> Deze vereiste van duidelijkheid en begrijpelijkheid werd ook gehanteerd bij het remuneratiebeleid.

87. Voorafgaand moet reeds worden opgemerkt dat het remuneratieverslag een overzicht van de bezoldigingen, in eender welke vorm, van elke bestuurder die in het voorafgaande boekjaar (dat het voorwerp van dit verslag uitmaakt) een bezoldiging is toegekend of is verschuldigd, moet bevatten. Ongeacht of deze bestuurder nieuw aangeworven is of een voormalig bestuurder is. Dit is een zeer breed toepassingsgebied, vooral gezien de definitie van het begrip bestuurder zoals uiteengezet in randnummers 53-54.<sup>128</sup> De openbaarmaking van dergelijke informatie aan aandeelhouders is noodzakelijk om hen in staat te stellen de bezoldiging van de bestuurders te beoordelen en zich uit te spreken over de wijze en de hoogte ervan alsook over het verband tussen de bezoldiging en de prestaties van elke individuele bestuurder, om mogelijke situaties tegen te gaan waarin de hoogte van de bezoldiging van een bestuurder niet is gerechtvaardigd op grond van zijn individuele prestaties en de prestaties van de vennootschap.<sup>129</sup>

---

<sup>127</sup> Overw. 31 SRD II.

<sup>128</sup> Art. 9ter, 1. SRD II.

<sup>129</sup> Overw. 33 SRD II.

a) Inleiding<sup>130</sup>

88. Niet in artikel 9ter SRD II opgenomen maar wel aangeraden door de Commissie in haar guidelines is de inleiding. In het licht van de vereiste van duidelijkheid en begrijpelijkheid acht de Commissie het verstandig om eerst een korte inleiding te voorzien die de aandeelhouders wat meer algemene informatie moet verschaffen over het voorbije boekjaar. Deze inleiding wordt door de Commissie onderverdeeld in een *highlights summary* en een *comprehensive overview*.

89. Daar waar de *highlights summary* de belangrijkste elementen voor remuneratie van het voorbije boekjaar moet voorstellen, zal in de *comprehensive overview* meer in detail moeten worden ingegaan op de meest relevante feiten en ontwikkelingen in de prestaties en het ondernemingsklimaat, alsook de belangrijkste beslissingen die van invloed kunnen geweest zijn op de bezoldiging in het gerapporteerde boekjaar. Daarnaast kan hier worden aangetoond op welke wijze rekening werd gehouden met de stemming van de aandeelhouders op het remuneratieverslag van het meest recente boekjaar. Het is nogmaals belangrijk om te herhalen dat de lidstaten niet verplicht zijn om deze guidelines van de Commissie te volgen.

b) Het totale bedrag aan bezoldigingen en evaluatie van de prestatiecriteria

1. Onderdelen van het totale bedrag aan bezoldigingen

90. Om de vennootschapstransparantie en de verantwoordingsplicht van bestuurders te vergroten en om aandeelhouders, potentiële beleggers en belanghebbenden in staat te stellen een volledig en betrouwbaar beeld van de aan elke bestuurder toegekende bezoldiging te verkrijgen, is het bijzonder belangrijk dat het totale bedrag van de bezoldiging en elk onderdeel daarvan openbaar worden gemaakt.<sup>131</sup> In voorkomend geval moeten in het remuneratieverslag ook beloningscomponenten zoals kinderbijslag worden opgenomen omdat de gezinssituatie een impact op de bezoldiging van de bestuurder kan hebben. Dit deel van de bezoldiging mag echter niet apart worden openbaargemaakt.<sup>132</sup>

---

<sup>130</sup> Guidelines SRD II Commissie, 5-6.

<sup>131</sup> Overw. 34 SRD II.

<sup>132</sup> Overw. 36 SRD II.

91. Het remuneratieverslag moet een opsomming bevatten van het totale bedrag aan bezoldigingen, uitgesplitst naar onderdeel. Dit betekent dat een onderscheid moet worden gemaakt tussen het relatieve aandeel van vaste en variabele bezoldigingen. Dit komt volledig overeen met de opdeling die in het remuneratiebeleid werd gemaakt.<sup>133</sup> Hetzelfde onderscheid wordt door de guidelines van de Commissie vooropgesteld. Zie hiervoor tabel A die als bijlage is bijgevoegd. Dezelfde tabel wordt gebruikt voor de bezoldiging van bestuurders van vennootschappen die deel uitmaken van dezelfde groep (zie tabel B in bijlage). Vooral gezien de vrees dat wanneer men geen rekening houdt met het groepsverband, een risico bestaat dat vennootschappen de voorschriften van deze richtlijn trachten te omzeilen door bestuurders via een gecontroleerde onderneming verdoken bezoldigingen toe te kennen. In dat geval hebben de aandeelhouders geen volledig en betrouwbaar beeld van de door de vennootschap aan de bestuurders toegekende bezoldiging en worden de doelstellingen van deze richtlijn niet bereikt.<sup>134</sup>

92. Onder vaste verloning valt het basis salaris van de bestuurder, alle vergoedingen verschuldigd aan de bestuurder voor zijn deelname in de bestuurs-, leidinggevende of toezichthoudende organen van de vennootschap en daarnaast ook de extra-legale voordelen (extra informatie per voordeel is volgens de guidelines aan te raden). Variabele verloning langs de andere kant bevat de tweedeling tussen *one-year variables* en *multi-year variables*. *One-year variables* slaan vooral op de jaarlijkse bonussen die worden toegekend bij het vervullen van vooraf vastgestelde prestatiecriteria van de bestuurder in kwestie. *Multi-year variables* gaan over dat deel van de variabele verloning dat in het gerapporteerde boekjaar zal worden uitbetaald als gevolg van prestatiecriteria die over een periode van langer dan 1 jaar verspreid zijn.<sup>135</sup> De Commissie raadt aan om de verhouding tussen vaste en variabele verloning op te maken. Het relatieve aandeel van de vaste verloning zou kunnen worden berekend door de som van de vaste elementen te delen door het bedrag van de totale beloning, vermenigvuldigd met 100%. Het relatieve aandeel van de variabele verloning zou dan op haar beurt kunnen worden berekend door de som van de variabele elementen te delen door het bedrag van de totale bezoldiging, vermenigvuldigd met 100%.<sup>136</sup>

---

<sup>133</sup> Art. 9ter, 1., a) SRD II.

<sup>134</sup> Overw. 35 SRD II.

<sup>135</sup> Guidelines SRD II Commissie, 8.

<sup>136</sup> *Ibid*, 9.

93. Tot slot, wordt er in de guidelines ook gewag gemaakt van twee andere vormen van remuneratie: (1) buitengewone items: hiermee worden niet-reccurente verloningen bedoeld (vb. aanwervingsvergoeding, retentiepremie, ontslagvergoeding, vergoeding voor verhuizing en vergoeding voor niet-concurrentiebedingen of ontslagvergoedingen) en (2) pensioensbijdragen aan een pensioenfonds voor de bestuurder. Opnieuw is het belangrijk dat het hier enkel gaat over dat deel van de remuneratie, met betrekking tot deze onderdelen, dat in het gerapporteerde boekjaar is toegekend.<sup>137</sup>

## 2. *Compliance met prestatiecriteria*

94. Een toelichting van hoe het totale bedrag aan bezoldigingen strookt met het vastgestelde remuneratiebeleid, en met name hoe het bijdraagt aan de langetermijnprestaties van de vennootschap, alsmede informatie over hoe de prestatiecriteria zijn toegepast, behoort volgens de SRD II ook tot het remuneratieverslag.<sup>138</sup> In de guidelines van de Commissie wordt aangespoord om in het verslag uiteen te zetten hoe de bezoldiging tijdens het gerapporteerde boekjaar in overeenstemming is met het remuneratiebeleid en heeft bijgedragen tot de (gespecificeerde) langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de onderneming.<sup>139</sup>

95. In voorkomend geval dienen ondernemingen voor elke bestuurder een beschrijving te geven van de financiële en niet-financiële (met inbegrip van, in voorkomend geval, maatschappelijk verantwoord ondernemen) prestatiecriteria zoals opgenomen in het remuneratiebeleid voor de verschillende elementen van de bezoldiging, de prestaties die in het gerapporteerde boekjaar zijn behaald en het resultaat van de toekenning dat uit elk criterium voortvloeit. Voor zover van toepassing, moet de beschrijving van de prestatiecriteria de vooraf bepaalde doelstellingen of streefdoelen omvatten, alsook de minimum- en maximum targets voor elk criterium, een beschrijving van de wijze waarop de toekenning per minimum en maximum target wordt berekend en het relatieve gewicht van de prestatiecriteria in de totale variabele verloning. De Commissie geeft voor deze werkwijze een tabel mee (zie tabel C in bijlage) waarvan gebruik kan worden gemaakt. Er wordt wel bij stilgestaan dat deze tabel in

---

<sup>137</sup> *Ibid.*

<sup>138</sup> Art. 9ter, 1., a) SRD II.

<sup>139</sup> Guidelines SRD II Commissie, 13-15.

sommige gevallen niet het gepaste mechanisme is om te gebruiken en dat een combinatie met of zelfs alleen een beschrijving van bovenstaande informatie een beter overzicht kan vormen.<sup>140</sup>

96. Wat hier opvalt, is dat de Commissie in haar guidelines expliciet aanhaalt dat waar mogelijk moet worden verwezen naar CSR.<sup>141</sup> Dit brengt ons terug naar de discussie die bij de bespreking van het remuneratiebeleid reeds de kop kwam opsteken. Hier wordt opnieuw gestimuleerd om remuneratie als format te gebruiken om CSR-doelstellingen te promoten. Om die reden wordt door de Commissie bevestigd dat CSR effectief onder de niet-financiële prestatie criteria valt. Het is wel een spijtige zaak dat de SDR II enkel vraagt om aan te tonen hoe het remuneratieverslag bijdraagt aan de langetermijnprestaties van de vennootschap en niet aan de duurzaamheid.<sup>142</sup> Vooral omdat dit niet in lijn ligt met de bewoording uit artikel 9bis SRD II inzake het remuneratiebeleid waarbij expliciet ook duurzaamheid wordt vermeld.<sup>143</sup>

c) Jaarlijkse veranderingen, ontwikkeling van de prestaties van de vennootschap en de gemiddelde bezoldiging

97. “De jaarlijkse verandering in de bezoldiging over minstens vijf boekjaren, de ontwikkeling van de prestaties van de vennootschap en de gemiddelde bezoldiging, uitgedrukt in fulltime-equivalent, van andere werknemers van de vennootschap dan de bestuurders gedurende die periode, gezamenlijk gepresenteerd op een wijze die een vergelijking mogelijk maakt.”<sup>144</sup> Op het eerste zicht lijkt deze regel vrij duidelijk. Het remuneratieverslag moet deze drie elementen bevatten op een wijze die vergelijking mogelijk maakt. Voor elk van deze elementen valt er bijkomend, aan de hand van de guidelines van de Commissie, wel iets te vertellen. De Commissie lijkt in de guidelines toepassing te maken van de vergelijking over minstens vijf boekjaren voor wat betreft de ontwikkeling van de prestaties van de vennootschap maar ook de gemiddelde bezoldiging. Belangrijk is dat deze veranderingen over de boekjaren heen kunnen worden uitgedrukt in percentages of absolute cijfers. Daarnaast moet bijkomende informatie worden verstrekt over het desbetreffende boekjaar om de vergelijking te bevorderen

---

<sup>140</sup> *Ibid.*

<sup>141</sup> *Ibid.*

<sup>142</sup> Art. 9ter, 1., a) SRD II.

<sup>143</sup> Art. 9bis, 6. SRD II.

<sup>144</sup> Art. 9ter, 1., b) SRD II.

en te vergemakkelijken.<sup>145</sup> Vanuit praktisch oogpunt werd door de Commissie opnieuw met een tabel gewerkt (zie Tabel D in bijlage).

98. Het is volgens de SRD II van essentieel belang om de bezoldiging en de prestaties van bestuurders niet alleen op jaarbasis maar ook over een passende periode te beoordelen zodat aandeelhouders, potentiële beleggers en belanghebbenden naar behoren kunnen nagaan of de bezoldiging langetermijnprestaties beloont en kunnen meten hoe de prestaties en de bezoldiging van de bestuurders zich op middellange tot lange termijn ontwikkelen, met name ten opzichte van de prestaties van de vennootschap. In veel gevallen valt pas verscheidene jaren nadien te beoordelen of de toegekende bezoldiging aansluit bij de langetermijnbelangen van de vennootschap. Daarom kan de toekenning van langetermijnstimulansen perioden van zeven tot tien jaar bestrijken en met uitstelperioden van verscheidene jaren worden gecombineerd.<sup>146</sup>

#### 1. *Jaarlijkse veranderingen in bezoldiging over minstens vijf boekjaren*

99. Opnieuw moeten hier de remuneratiepakketten worden genoteerd van elke bestuurder die in het desbetreffende boekjaar zijn of haar mandaat heeft uitgevoerd. Voor die bestuurders wiens mandaat tijdens het boekjaar werd beëindigd, moet de bezoldiging toch op jaarbasis worden weergegeven. Het is daarnaast toegelaten dat de vennootschappen hierbij een onderscheid maken tussen het vaste en variabele gedeelte van de verloning.<sup>147</sup>

#### 2. *Ontwikkeling van de prestaties van de vennootschap*

100. Het is belangrijk om hier de aandacht te vestigen op het feit dat naast de financiële ontwikkeling van de vennootschap (dat uiteraard de belangrijkste *metric* blijft), er ook wordt verwezen naar niet-financiële *metrics*.<sup>148</sup> Dit duidt opnieuw aan dat de Commissie niet-financiële ontwikkeling, zoals bijvoorbeeld op vlak van CSR, een belangrijke factor vindt om de remuneratiepakketten van de bestuurders te vergelijken.

---

<sup>145</sup> Guidelines SRD II Commissie, 16-17.

<sup>146</sup> Overw. 38 SRD II.

<sup>147</sup> Guidelines SRD II Commissie, 16-17.

<sup>148</sup> *Ibid.*

3. *De gemiddelde bezoldiging, uitgedrukt in fulltime-equivalent, van andere werknemers van de vennootschap dan de bestuurders*

101. Vergelijking moet mogelijk zijn tussen de bezoldiging van de bestuurders van de vennootschap en de gemiddelde bezoldiging van alle werknemers van de vennootschap in *full-time* equivalent. Hierbij wordt gevraagd aan de vennootschappen om de informatie aangaande de gemiddelde verloning van de werknemers op te nemen in het remuneratieverslag op een manier die vergelijking mogelijk maakt. Wat echter niet wordt gevraagd, is dat meteen in het verslag een *pay-ratio* wordt opgenomen waarbij de verhouding tussen de gemiddelde verloning van de werknemers in *full-time* equivalent tegenover de remuneratiepakketten van de bestuurders uit de doeken wordt gedaan. In het remuneratiebeleid was in het voorstel tot de SRD II een dergelijke *pay-ratio* voorzien. Deze werd voor de definitieve versie van de SRD II niet langer vereist.<sup>149</sup> Gezien het feit dat voor het remuneratieverslag slechts een adviserende stem kan worden gegeven en deze analyse slechts een *ex post* analyse is, kan in vraag worden gesteld wat de waarde van dergelijke informatie nog is. Bijkomend kan de vraag worden gesteld in hoeverre aandeelhouders hierdoor echt worden gestimuleerd om een berekening te maken die de *pay ratio* tussen de verloning van de bestuurders enerzijds en de gemiddelde verloning van de werknemers in de vennootschap anderzijds weergeeft.

d) Aandelen / aandelenopties

102. Net zoals in het remuneratiebeleid, dient in het verslag informatie te worden meegegeven over het aantal toegekende en aangeboden aandelen en aandelenopties en de belangrijkste voorwaarden voor de uitoefening van deze rechten.<sup>150</sup> Aandelen gerelateerde instrumenten die geen aandelen of aandelenopties zijn, zoals spookaandelen<sup>151</sup>, *stock*

---

<sup>149</sup> *Supra* 43-44, nr. 72.

<sup>150</sup> Art. 9ter, 1., d) SRD II.

<sup>151</sup> Spookaandelen worden aangeboden door bedrijven aan hun werknemers (in de context van deze masterproef bestuurders) onder een *phantom stock plan*. Hierbij creëert de werkgever een fictieve aandelenrekening voor een werknemer en kent hij hem fictieve aandelen van het bedrijf toe. Omdat de werkelijke aandelen niet worden overgedragen, bestaan de aandelen alleen in de boekhouding van het bedrijf en worden zij daarom spookaandelen of *phantom stock* genoemd. Door middel van het contract belooft de onderneming de werknemer dat hij de waarde van de onvoorwaardelijk geworden aandelen op een bepaalde datum in de toekomst zal ontvangen. (K., SAMPSON, “Fiduciary Duties of Corporate Directors to Phantom Stockholders”, *University of Chicago Law Review* 1995, Vol. 62(3), (1275) 1277.).



*appreciation rights*<sup>152</sup> en warrants<sup>153</sup>, moeten eveneens openbaar worden gemaakt.<sup>154</sup> Zowel voor aandelenopties als aandelen werden door de Commissie tabellen voorzien (Tabel E (voor aandelenopties) en F (voor aandelen)). In beide tabellen is de kern hetzelfde. Er moet worden aangegeven wat de uitvoeringsperiode van het aandelen(optie) plan is. Daarnaast moet de toekenningsdatum van de aandelen(optie), de *vesting date* en het einde van de *holding period* meegegeven worden. Dit onder de noemer van ‘*the main condition to the share(option)plans*’. Enkel voor de aandelenopties wordt bijkomend verwacht dat de uitvoeringsperiode van de optie en de prijs voor het lichten van de optie worden vermeld.<sup>155</sup>

103. Onder de noemer ‘*information regarding the reported financial year*’ lopen de tabellen E en F opnieuw gelijk. Er wordt een onderscheid gemaakt tussen (1) de ‘*opening balance*’ waar moet worden vastgesteld welke aandelen(opties) aan het begin van het jaar werden toegekend aan de bestuurder, (2) ‘*during the year*’ waarbij moet worden weergegeven welke aandelen(opties) gedurende het jaar zijn toegekend of gevest en (3) ‘*the closing balance*’ waarbij een overzicht dient te worden gegeven van de aandelen(opties) die voorwerp zijn van een opschortende voorwaarde, die reeds toegekend zijn maar nog niet zijn gevest of die zijn onderworpen aan een *holding period*.<sup>156</sup>

e) Terugvorderingsmogelijkheden van de variabele verloning

---

<sup>152</sup> Een "stock appreciation right" is het recht op de waardeinstijging van de aandelen van de vennootschap over een bepaalde periode. Deze stock appreciation rights zijn meestal onderdeel van een aandelenoptie plan. Gewoonlijk wordt bij gebruik van een aandelenoptieregeling één "stock appreciation right" toegekend voor elk aandeel onder optie, en is elk "stock appreciation right" slechts uitoefenbaar voor zover de desbetreffende optie uitoefenbaar is. Het "stock appreciation right" geeft de ontvanger het recht op ontvangst van de waardeinstijging van de aandelen onder optie, en een dergelijke waardeinstijging wordt doorgaans aan de ontvanger uitbetaald in aandelen van de vennootschap. (L., HERZEL en K., PERLMAN, "Stock appreciation rights", *Business Lawyer (ABA)* 1978, Vol. 33(2), (749) 749.).

<sup>153</sup> Warrants of inschrijvingsrechten zijn effecten die de houder ervan de mogelijkheid biedt om tegen vooraf bepaalde voorwaarden (o.a. de uitoefenprijs) in te schrijven op nieuwe aandelen die zijn uitgegeven in het kader van een kapitaalverhoging. Het is geen aandeel want een warrant biedt enkel het recht om op nieuw uit te geven aandelen in te schrijven, zonder zelf een aandeel te zijn. Het is ook geen aandelenoptie omdat deze betrekking hebben op bestaande aandelen en de warrant betrekking heeft op nieuw uit te geven aandelen. (L., VANDAMME, "Warrants" in M., AERTSEN (ed.), *Dé Gids Voor Vennootschappen*, Wolters Kluwer, 2018, (1083) 1085-1086.).

<sup>154</sup> C., VAN DER ELST en A., LAFARRE, "Article 9a and 9b: Say on pay" in H., BIRKMOSE en K., SERGAKIS (eds.), *The shareholder rights directive II: a commentary*, Northampton, Edward Elgar Publishing, 2021, (250) 278.

<sup>155</sup> Guidelines SRD II Commissie, 10.

<sup>156</sup> *Ibid.*

104. Hiervoor kan worden terugverwezen naar de uiteenzetting onder het remuneratiebeleid (randnummers 68-70). Wat hier nog kan worden toegevoegd, is dat de Commissie in haar guidelines stelt dat indien er effectief een deel van de variabele verloning is teruggevorderd, dit moet worden gerapporteerd aan de hand van volgende informatie:

- de naam van de desbetreffende bestuurder;
- het teruggevorderde bedrag;
- het relevante boekjaar (i.e. het boekjaar waarin de variabele verloning werd toegekend of moest worden toegekend).<sup>157</sup>

f) Afwijkingen van het remuneratiebeleid en het besluitvormingsproces

105. Zoals eerder reeds vermeld kan door de beursgenoteerde vennootschappen worden afgeweken van het goedgekeurde remuneratiebeleid alsook van het besluitvormingsproces voor de vaststelling en de herziening van dat beleid. De specifieke onderdelen waarvoor van het remuneratiebeleid wordt afgeweken en de uitzonderlijke omstandigheden die aan de grondslag van de afwijkingen liggen, moeten worden opgenomen in het remuneratieverslag.<sup>158</sup> Dit enkel indien de lidstaten gekozen hebben om afwijkingen van het remuneratiebeleid bij uitzonderlijke omstandigheden toe te laten.

ii. Verwerking van persoonsgegevens in het remuneratieverslag

106. Het is intussen duidelijk dat het remuneratieverslag veel persoonlijke informatie van de bestuurders bevat. De Commissie heeft hier bij het opstellen van de SRD II rekening met gehouden en een uitvoerige regeling ingevoerd over hoe die persoonsgegevens dienen te worden gebruikt. Deze is terug te vinden in artikel 9ter, 2.-3. SRD II.

a) Persoonsgegevens gekoppeld aan de gezinssituatie en bijzondere categorieën van persoonsgegevens

107. Om een volledig overzicht van de bezoldiging van de bestuurders te bieden, moet in het remuneratieverslag in voorkomend geval ook het bezoldigingsbedrag worden bekendgemaakt

---

<sup>157</sup> *Ibid*, 12-13.

<sup>158</sup> Art. 9ter, 1., f) SRD II.

dat op basis van de gezinssituatie van de individuele bestuurders is toegekend. Belangrijk is echter dat de persoonlijke informatie van de bestuurder over de gezinssituatie bijzonder gevoelig is en specifieke bescherming behoeft. Daarom mag in het verslag alleen het bedrag van de toegekende bezoldiging worden bekendgemaakt zonder vermelding van de reden waarom dat bedrag is toegekend.<sup>159</sup> Hetzelfde geldt voor bijzondere categorieën van persoonsgegevens zoals in de zin van de Verordening (EU) 2016/679 van het Europees Parlement en de Raad.<sup>160</sup> <sup>161</sup> Deze bijzondere categorieën van persoonsgegevens zijn persoonsgegevens waaruit ras of etnische afkomst, politieke opvattingen, religieuze of levensbeschouwelijke overtuigingen, of het lidmaatschap van een vakbond blijken, en verwerking van genetische gegevens, biometrische gegevens met het oog op de unieke identificatie van een persoon, of gegevens over gezondheid, of gegevens met betrekking tot iemands seksueel gedrag of seksuele gerichtheid blijken.<sup>162</sup>

b) Verwerking van de persoonsgegevens

108. Iets wat nog niet werd vermeld in het voorstel tot de SRD II maar wel in de finale versie, is dat de verwerking van de persoonsgegevens van de bestuurders in het remuneratieverslag plaatsvindt om de transparantie van de vennootschappen met betrekking tot de bezoldiging van bestuurders te vergroten, zodat de bestuurders meer verantwoording afleggen en de aandeelhouders beter toezicht kunnen uitoefenen op de bezoldiging van de bestuurders. De lidstaten behouden wel het recht om de verwerking van de persoonsgegevens voor andere doeleinden zelf te regelen.<sup>163</sup>

109. Hetzelfde geldt voor de termijn waarvoor deze gegevens door de vennootschappen mogen worden gepubliceerd. De SRD II stelt namelijk dat, onverminderd een eventuele langere, in een sectorspecifieke Uniewetgevingshandeling opgenomen termijn, de vennootschappen slechts voor een duur van maximaal tien jaar na de publicatie van het

---

<sup>159</sup> Overw. 36 SRD II.

<sup>160</sup> Verord.Raad nr. (EU) 2016/679, 27 april 2016 betreffende de bescherming van natuurlijke personen in verband met de verwerking van persoonsgegevens en betreffende het vrije verkeer van die gegevens en tot intrekking van Richtlijn 95/46/EG, *Pb.L.* 4 mei 2016, afl. 119, 1. (hierna: Algemene Verordening Gegevensbescherming).

<sup>161</sup> Art. 9ter, 2., SRD II.

<sup>162</sup> Art. 9, 1., Algemene Verordening Gegevensbescherming.

<sup>163</sup> Overw. 37 SRD II.

remuneratieverslag de persoonsgegevens voor het publiek beschikbaar mogen stellen.<sup>164</sup> De reden waarom voor de periode van 10 jaar is gekozen, stemt voort uit de andere perioden die in het Unierecht in verband met de openbaarmaking van corporate governance documenten zijn vastgesteld.<sup>165</sup> Deze openbaarmaking dient gratis te gebeuren op de website van de vennootschap. Na afloop van deze periode van tien jaar moet de vennootschap alle persoonsgegevens uit het remuneratieverslag verwijderen of mogen zij het remuneratieverslag niet langer in zijn geheel openbaar maken. Tenzij deze geen persoonsgegevens meer bevatten.<sup>166</sup>

110. Na deze periode van 10 jaar kan de toegang tot dergelijke persoonsgegevens noodzakelijk zijn voor andere doeleinden, zoals het instellen van rechtsvorderingen. De bepalingen inzake remuneratie mogen geen afbreuk doen aan de volledige uitoefening van de grondrechten die door de Verdragen<sup>167</sup> worden gegarandeerd, nog kan afbreuk worden gedaan aan het nationale recht inzake de vertegenwoordiging van werknemers in het bestuurlijk, beleidsbepalend of toezichthoudend orgaan.<sup>168</sup>

iii. Stemrecht aandeelhouders op het remuneratieverslag en openbaarmaking

111. De SRD II verleent een stemrecht aan de aandeelhouders over het hierboven uiteengezette remuneratieverslag. De *ratio legis* achter dit stemrecht wordt in de overwegingen van de SRD II omschreven als een manier om te waarborgen dat het remuneratiebeleid correct wordt toegepast.<sup>169</sup> De regels aangaande dit stemrecht zijn terug te vinden in artikel 9ter, 4.-5. SRD II.

a) Stemrecht

112. De aandeelhouders krijgen van de SRD II een adviserende stem op de jaarlijkse AVA over het remuneratieverslag van het meest recente boekjaar. De overwegingen van de SRD II

---

<sup>164</sup> Art. 9ter, 3., lid 2 SRD II.

<sup>165</sup> Overw. 40, SRD II.

<sup>166</sup> Art. 9ter, 5. SRD II.

<sup>167</sup> Verdrag betreffende de Europese Unie en Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie.

<sup>168</sup> Overw. 41, SRD II.

<sup>169</sup> Overw. 31 SRD II.

geven aan dat als de aandeelhouders tegen het remuneratieverslag stemmen, de vennootschap in het volgende verslag moet uitleggen op welke wijze hiermee rekening is gehouden. Hiermee wordt duidelijk dat een negatieve stemming op het verslag geen directe impact heeft op de werking ervan. Er moet enkel bij het volgende verslag, aldus op de volgende jaarlijkse AVA worden uitgelegd hoe met deze negatieve stem rekening werd gehouden.<sup>170</sup>

113. Een belangrijke uitzondering, die eigen is aan het remuneratieverslag, is dat lidstaten bij de omzetting de mogelijkheid hebben gekregen om voor kleine en middelgrote ondernemingen dit stemrecht voor de aandeelhouders op de AVA te schrappen en louter te bepalen dat het verslag als afzonderlijk agendapunt ter bespreking wordt voorgelegd op de AVA. In dat geval moeten de opstellers van het verslag wel aangeven hoe met die bespreking op de AVA rekening is gehouden bij het voorleggen van het volgende remuneratieverslag.<sup>171</sup> Deze uitzondering is niet terug te vinden in het voorstel tot de SRD II en is pas later toegevoegd. Kleine ondernemingen zijn ondernemingen die op de balansdatum de grensbedragen voor ten minste twee van de volgende drie criteria niet overschrijden:

- a) balanstotaal: 4 000 000 EUR (max. te verhogen tot 6 000 000 door de lidstaten);
- b) netto-omzet: 8 000 000 EUR (max. te verhogen tot 12 000 000 door de lidstaten);
- c) gemiddeld personeelsbestand gedurende het boekjaar: 50.

Middelgrote ondernemingen zijn ondernemingen die geen micro-ondernemingen of kleine ondernemingen zijn en die op de balansdatum de grensbedragen voor ten minste twee van de volgende drie criteria niet overschrijden:

- a) balanstotaal: 20 000 000 EUR;
- b) netto-omzet: 40 000 000 EUR;
- c) gemiddeld personeelsbestand gedurende het boekjaar: 250.<sup>172</sup>

b) Openbaarmaking

---

<sup>170</sup> Overw. 31 SRD II.

<sup>171</sup> Overw. 31 en art. 9, 4., lid 2, SRD II.

<sup>172</sup> Art. 3, lid 2-3 Richtl.Raad nr. 2013/34/EU, 26 juni 2013 betreffende de jaarlijkse financiële overzichten, geconsolideerde financiële overzichten en aanverwante verslagen van bepaalde ondernemingsvormen, tot wijziging van Richtlijn 2006/43/EG van het Europees Parlement en de Raad en tot intrekking van Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/EEG van de Raad, *Pb.L.* 29 juni 2013, afl. 182, 28.

114. Vennootschappen worden door de SRD II verplicht om het remuneratieverslag na de AVA gedurende tien jaar gratis openbaar beschikbaar te stellen op hun website, waarbij zij kunnen kiezen om het langer beschikbaar te stellen mits het geen persoonsgegevens van bestuurders meer bevat. Desalniettemin hebben de lidstaten het recht om nog andere locaties voor publicatie, dan de website van de vennootschappen toe te voegen.<sup>173</sup> De publicatie van deze informatie dient door een wettelijk auditor of een auditkantoor te worden gecontroleerd.

115. De reden voor de publicatie van het remuneratieverslag wordt door de SRD II omschreven als het feit dat dit een randvoorwaarde voor de uitoefening van aandeelhoudersrechten en de aandeelhoudersbetrokkenheid inzake bezoldiging is. De openbaarmaking van dergelijke informatie is noodzakelijk om de aandeelhouders in staat te stellen de bezoldiging van de bestuurders te beoordelen en zich uit te spreken over de wijze en de hoogte van de bezoldiging van bestuurders alsook over het verband tussen bezoldiging en prestaties van elke individuele bestuurder, om mogelijke situaties tegen te gaan waarin de hoogte van de bezoldiging van een bestuurder niet is gerechtvaardigd op grond van zijn individuele prestaties en de prestaties van de vennootschap. De publicatie van geanonimiseerde informatie zou hiervoor niet voldoende zijn.<sup>174</sup> Deze openbaarmakingsverplichting valt onder de collectieve verantwoordelijkheid van alle bestuurders van de desbetreffende vennootschap. Indien deze verplichting niet wordt nageleefd moeten de lidstaten er voor zorgen dat regels met betrekking tot bestuurdersaansprakelijkheid (minstens) ten aanzien van de vennootschap van toepassing zijn op deze bestuurders.<sup>175</sup>

---

<sup>173</sup> Overw. 32 SRD II.

<sup>174</sup> Overw. 33 SRD II.

<sup>175</sup> Art. 9ter, 5., lid 2 SRD II.

## §2 Tussentijdse conclusie

116. De SRD II legt aan de lidstaten de verplichting op om zowel een remuneratiebeleid als een remuneratieverslag te incorporeren in hun wetgeving. Voor beide is een uitgebreide oplijsting gegeven van informatie die minimaal moet worden vermeld in deze documenten en beide documenten moeten aan de aandeelhouders ter goedkeuring worden voorgelegd. Algemeen kan worden gesteld dat de SRD II de vennootschappen onderworpen aan deze regeling tracht te stimuleren aandacht te besteden aan de onderverdeling tussen het vaste en variabele gedeelte van de verloning van hun bestuurders. Verder wordt bij het variabele gedeelte, althans wat het remuneratiebeleid betreft, bijzondere nadruk gelegd op de gebruikte prestatiecriteria die het bedrag aan variabele verloning bepalen. Het is vooral bij deze criteria dat er duidelijk gewag wordt gemaakt van het feit dat de vennootschappen rekening moeten houden met niet-financiële prestatiecriteria, waaronder *ESG-performance metrics*. Hier krijgen activistische aandeelhouders een nieuw wapen in hun arsenaal om het maatschappelijk ondernemen bij deze beursgenoteerde vennootschappen te stimuleren. Ook institutionele aandeelhouders en vermogensbeheerders zullen hiervan gebruik kunnen maken, nu ook zij CSR en maatschappelijk ondernemen dienen aan te sporen bij de vennootschappen in hun portefeuille.

117. De lidstaten hebben tevens veel ruimte gekregen om aan *gold-plating* te doen. Deze richtlijn streeft immers minimale harmonisatie na. Daarnaast wordt, voor een aantal elementen van het nieuwe regime inzake remuneratie in de SRD II, de beslissingsbevoegdheid expliciet overgelaten aan lidstaten. Zo kunnen de lidstaten zelf de definitie van ‘bestuurder’ nog verder aanvullen, extra informatie vereisen van de vennootschappen in zowel het remuneratieverslag als het remuneratiebeleid en een uitzondering voorzien voor kleine en middelgrote vennootschappen voor wat betreft de adviserende stemming in het remuneratieverslag of kiezen tussen een bindende of adviserende stem over het remuneratiebeleid.

118. In het tweede gedeelte van dit luik wordt nagegaan hoe de Belgische wetgever met de implementatie van de SRD II en de mogelijkheden die de SRD II aan haar overlaat, is omgegaan.

### §3 Analyse van de Belgische omzetting

#### a. Say-on-pay klimaat in België vóór de invoering van de SRD II

##### I. *Wet Deugdelijk Bestuur*

119. Op vlak van remuneratie had België pro-actief, in navolging van aanbevelingen van de Commissie, reeds een grote stap richting de invoering van een echt *say-on-pay* mechanisme genomen.<sup>176</sup> Dit door de invoering van de wet tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen en de autonome overheidsbedrijven en tot wijziging van de regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector van 6 april 2010 (hierna: **Wet Deugdelijk Bestuur**).<sup>177</sup> Deze wet, en vooral het deel van deze wet dat over remuneratie gaat, is het voorwerp geweest van heel wat rechtsleer. Een overzicht van de regeling die door deze wet in de Belgische rechtsorde werd opgenomen en de kritiek die hierop is gekomen in de rechtsleer, is belangrijk om nadien de implementatie van de SRD II en vooral de beleidskeuzes van de wetgever hierbij beter te begrijpen.

120. Voorafgaand aan de invoering van de Wet Deugdelijk Bestuur was de Corporate Governance Code van 2009, ook wel Code Lippens genoemd, de enige bron die bestuurders- en managersvergoedingen ging reguleren. Hierin werd een remuneratiebeleid en -verslag opgelegd voor zowel uitvoerende als niet-uitvoerende bestuurders. De inhoud van dit verslag was verschillend afhankelijk van het type bestuurder. Het belangrijkste verschil is dat er geen opsplitsing tussen vaste en variabele verloning moest worden gemaakt voor de niet-uitvoerende bestuurders. Daarnaast werd een verbod op *vesting* voorzien gedurende de eerste drie jaar voor dat deel van de remuneratie dat verband hield met aandelen en aandelenopties. Tot slot werd een uitgebreide regeling in verband met vertrekvergoedingen voorzien, waarbij gesteld werd

---

<sup>176</sup> S., DE GEYTER, “Money, money, money’ over remuneratie van bestuurders en topmanagers”, *TRV* 2013, (16) 16-17.

<sup>177</sup> Wet 6 april 2010 tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen en de autonome overheidsbedrijven en tot wijziging van de regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector, *BS* 23 april 2010, 22.709. (hierna: Wet Deugdelijk Bestuur).



dat er een *cap* op dergelijke vergoedingen stond van 12 of 18 maanden basis- en variabele vergoeding.<sup>178</sup>

121. Belangrijk is dat het hier gaat over regels opgenomen in Code Lippens. Dit betekent dat deze bepalingen eerder moeten worden gezien als *best practises* die dienden te worden toegepast op een *comply-or-explain* basis.<sup>179</sup> De Wet Deugdelijk Bestuur bracht hier verandering in door voor het eerst regels omtrent remuneratie op te nemen in de vorm van bindende regels die dus niet op een *comply-or-explain* basis maar eerder op een *comply* basis werden opgelegd. Kortom, afdwingbaar waren.

122. De Wet Deugdelijk Bestuur had als opzet om meer transparantie in beursgenoteerde vennootschappen te creëren en de remuneratie van het topmanagement wettelijk te omkaderen.<sup>180</sup> Het toepassingsgebied van deze wet was in de regel dus beperkt tot beursgenoteerde vennootschappen.<sup>181</sup> Een eerste nieuwigheid die de door de Wet Deugdelijk bestuur werd ingevoerd, was het remuneratiecomité. Dit comité staat in voor a) het doen van voorstellen aan de raad van bestuur over het remuneratiebeleid en over de daaruit voortvloeiende voorstellen die door de raad van bestuur dienen te worden voorgelegd aan de aandeelhouders; b) het doen van voorstellen aan de raad van bestuur over de individuele remuneratie met inbegrip van variabele remuneratie en lange termijn prestatiepremies al dan niet gebonden aan aandelen, in de vorm van aandelenopties of andere financiële instrumenten, en van vertrekvergoedingen, en waar toepasselijk, de daaruit voortvloeiende voorstellen die door de raad van bestuur dienen te worden voorgelegd aan de aandeelhouders; c) het voorbereiden van het remuneratieverslag voor dat door de raad van bestuur wordt bijgevoegd in de verklaring van deugdelijk bestuur; d) het toelichten van het remuneratieverslag op de jaarlijkse AVA.<sup>182</sup>

---

<sup>178</sup> C., NAESSENS en F., SAELENS, “Remuneratiebeleid en remuneratie in de Belgische corporate governance codes en het daarmee samenhangend wetgevend initiatief: een stand van zaken”, *Or.* 2006, afl. 5, 120-133.

<sup>179</sup> Code 6 juni 2010 inzake deugdelijk bestuur door genoteerde vennootschappen, [https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/page/corporategovnlc\\_ode2009.pdf](https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/page/corporategovnlc_ode2009.pdf), 7-8.

<sup>180</sup> H., LAGA en D., VANDENABEELE, “Deugdelijk bestuur en remuneratie in beursgenoteerde vennootschappen. Een bespreking van de Wet van 6 april 2010” in E., WYMEERSCH en Y., DE CORDT (eds.), *10 jaar Wetboek van Vennootschappen*, Mechelen, Wolters Kluwer, 2011, (141) 142.

<sup>181</sup> Titel II Wet Deugdelijk Bestuur.

<sup>182</sup> Art. 526quater W.Venn.

123. Daarnaast werd gestreefd naar meer transparantie door het invoeren van inhoudsvereisten voor het remuneratieverslag. In bijlage wordt oud artikel 3:6, §3 WVV dat door de Wet Deugdelijk Bestuur werd ingevoerd, meegegeven.

124. Verder werd een regeling voor vertrekvergoedingen, de zogenaamde ‘*golden parachutes*’ van de bestuurders, ingevoerd door de Wet Deugdelijk Bestuur. De vertrekvergoeding mocht conform de Wet Deugdelijk Bestuur maximum 12 maanden loon bedragen. Indien de vergoeding hoger was dan 12 maanden loon of, op gemotiveerd advies van het remuneratiecomité, hoger dan 18 maanden loon, dan moest die afwijking vooraf worden goedgekeurd door de eerstvolgende AVA. Dit op straffe van nietigheid van het beding.<sup>183</sup>

125. Ten vierde werd een regeling ingevoerd met betrekking tot de variabele vergoeding van de uitvoerende bestuurders. Deze stelde dat in een vennootschap waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, de criteria die de toekenning van een vergoeding aan een uitvoerend bestuurder variabel maken, uitdrukkelijk moesten worden opgenomen in de contractuele of andere bepalingen die de betrokken rechtsverhouding beheersen. De uitbetaling van deze variabele remuneratie kon enkel gebeuren indien de criteria over de aangeduide periode werden bereikt.<sup>184</sup> Verder bepaalde de Wet Deugdelijk Bestuur dat aandelen door een bestuurder pas definitief konden worden verworven, en aandelenopties of andere rechten om aandelen te verwerven pas konden worden uitgeoefend na een periode van minstens drie jaar na de toekenning ervan, een zogenaamde ‘*vesting period*’. Daarnaast moest minstens één vierde van de variabele verloning voor uitvoerende bestuurders of andere executives gebaseerd zijn op vooraf vastgelegde, objectief meetbare criteria die op minstens twee jaar betrekking hebben, en minstens één ander vierde van de variabele verloning op prestatiecriteria die lopen over minstens drie jaar.<sup>185</sup> Voor onafhankelijke bestuurders ging men

---

<sup>183</sup> H., LAGA en D., VANDENABEELE, “Deugdelijk bestuur en remuneratie in beursgenoteerde vennootschappen. Een bespreking van de Wet van 6 april 2010” in E., WYMEERSCH en Y., DE CORDT (eds.), *10 jaar Wetboek van Vennootschappen*, Mechelen, Wolters Kluwer, 2011, (141) 157-166.

<sup>184</sup> Art. 520bis W.Venn.

<sup>185</sup> H., LAGA en D., VANDENABEELE, “Deugdelijk bestuur en remuneratie in beursgenoteerde vennootschappen. Een bespreking van de Wet van 6 april 2010” in E., WYMEERSCH en Y., DE CORDT (eds.), *10 jaar Wetboek van Vennootschappen*, Mechelen, Wolters Kluwer, 2011, (141) 175. H., DE WULF, C., VAN DER ELST en S., VERMEERSCH, “Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *RDC* 2010, (911) 957-960.

nog verder door de goedkeuring van de AVA te vereisen voor de toekenning van variabele verloning.<sup>186</sup>

126. Kort samengevat heeft de Wet Deugdelijk Bestuur reeds heel wat bevoegdheden in het kader van remuneratie in beursgenoteerde vennootschappen aan de AVA gegeven:<sup>187</sup>

- een stem over het remuneratieverslag;
- goedkeuring van de afwijking van de maxima voor vertrekvergoedingen (12/18 maanden);
- goedkeuring van de afwijking van de wettelijke spreidingsregel voor variabele vergoedingen;
- goedkeuring van variabele vergoedingen voor onafhankelijke bestuurders;
- goedkeuring van afwijking van de wettelijk voorziene vesting period voor aandelengerelateerde vergoedingen.

Er werd dus reeds een aanzienlijk *say-on-pay* mechanisme ingevoerd door de Belgische wetgever. Wat is de impact van de SRD II op dit ingevoerde mechanisme? Vooraleer we hiernaar kijken, is het interessant om na te gaan wat de kritieken waren op deze Wet Deugdelijk Bestuur. Op die manier kan worden nagegaan of de Belgische wetgever bij de omzetting van de SRD II hieraan gehoor heeft gegeven of niet.

## ***II. Kritiek op de invoering van de Wet Deugdelijk Bestuur***

127. Het doel van de wetgever bij de Wet Deugdelijk Bestuur was om tegemoet te komen aan de aanbevelingen die door de Commissie werden gedaan. Belangrijk is echter dat de Belgische wetgever bijkomend de torenhoge vergoedingen van de bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen wou verlagen.<sup>188</sup> Op dat vlak ligt het doel van de Belgische wetgever anders dan wat de Commissie bij het opstellen van de SRD II voor ogen had. Het is immers duidelijk dat het doel van de SRD II niet het verlagen van de remuneratiepakketten is maar eerder het versterken van de relatie tussen de verloning van bestuurders en de prestaties

---

<sup>186</sup> Art. 554, lid 5 W.Venn.

<sup>187</sup> H., DE WULF, C., VAN DER ELST en S., VERMEERSCH, “Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *RDC* 2010, (911) 934-962.

<sup>188</sup> *Ibid*, 962.

van de bestuurders van de vennootschappen.<sup>189</sup> Met dit in het achterhoofd kan volgende kritiek uit de rechtsleer worden afgeleid.

128. Als gevolg van bovenstaand uitgangspunt werd het remuneratieverslag zelf als onderdeel van het jaarverslag voorwerp van kritiek in de rechtsleer. HEENE stelt namelijk dat men zich een bedenking kan maken bij de effectiviteit van de maatregel voor het bekomen van het doel van de Wet Deugdelijk Bestuur. Wanneer de AVA het remuneratieverslag niet goedkeurt, doet dit immers geen afbreuk aan de remuneratieafspraken die reeds zijn gemaakt. Deze blijven onverkort van kracht. De memorie van toelichting van de Wet Deugdelijk Bestuur stelt dat dit enkel een signaal is naar de vennootschap om het remuneratiebeleid aan te passen. Het afkeuren van het remuneratieverslag verhindert bovendien niet dat de jaarrekening wordt goedgekeurd of de kwijting aan de bestuurders zou worden verleend. Hier lijkt dus uiteindelijk toch gekozen voor de morele vingertik.<sup>190</sup> VERMEERSCH voegt hieraan toe dat het niet bewezen is dat een dergelijk remuneratieverslag en de adviserende stemming hierover effectief een impact heeft op de remuneratiepakketten van de bestuurders van deze beursgenoteerde vennootschappen. Zij verwijst hiervoor naar een aantal studies die in de UK werden uitgevoerd.<sup>191</sup> Deze kritiek is echter eerder gericht op het algemene nut van *say-on-pay* voor het verlagen van de remuneratiepakketten van bestuurders. In de volgende alinea's wordt dieper ingegaan op de inhoud van de Wet Deugdelijk Bestuur in het kader van remuneratie en de kritiek hierop.

129. DE WULF, VAN DER ELST en VERMEERSCH stellen vast dat de invoering van de Wet Deugdelijk Bestuur resulteert in het logger worden van het vennootschapsrecht alsook het moeilijker leesbaar worden ervan. Als voorbeeld halen zij de regeling inzake de uitgestelde toekenning van variabele vergoedingen aan die volgens hen tegen de grenzen van het 'regelbare' aanleunt en de grenzen tussen vennootschapsrecht en arbeidsrecht doet vervagen, om van de diepgaande ingreep in de contractvrijheid tussen vennootschap en haar andere leiders dan bestuurders te zwijgen. Verder halen zij ook aan dat de nieuwe stap in de categorisering van de bestuurders naar onafhankelijkheidsgraad en deskundigheid, wellicht niet bevorderlijk

---

<sup>189</sup> *Supra* 29, nr. 43.

<sup>190</sup> M., HEENE, "Deugdelijk bestuur in beursgenoteerde vennootschappen. Wet van 6 april 2010: spanningsveld tussen soft en hard law binnen een evolutionair kader", *NJW* 2010, afl. 229, (646) 650.

<sup>191</sup> S., VERMEERSCH, "De remuneratiewet van 6 april 2010: een overzicht van de pijnpunten", in INSTITUUT FINANCIËEL RECHT (ed.), *Financiële Regulering in de Kering*, Antwerpen, Intersentia, 2012, (663) 695 - 698.

is voor de collegialiteit binnen de raad van bestuur en vroeg of laat gevolgen zal hebben naar gedifferentieerde aansprakelijkheid toe.<sup>192</sup>

130. Net zoals DE WULF en consorten aangeven, zijn ook LAGA en VANDENABEELE het er over eens dat het oprichten van een remuneratiecomité aanleiding kan geven tot gedifferentieerde aansprakelijkheid. Men kan zich, volgens hen, afvragen hoe lang men het principe van de collegialiteit nog kan behouden wanneer telkens meer gedifferentieerde taken worden toevertrouwd aan bepaalde leden van de raad van bestuur. Het is daarom van belang om extra te benadrukken dat de gespecialiseerde comités binnen de raad van bestuur louter adviserende taken op zich nemen.<sup>193</sup> Het onderscheid tussen uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders brengt, volgens de rechtsleer, rechtsonzekerheid met zich mee. Onder uitvoerende bestuurders werden namelijk ook personen begrepen die geen lid waren van het directiecomité en geen dagelijkse bestuurders waren maar wel als uitvoerend werden gekenmerkt. De vraag rijst echter naar de hoedanigheid van bestuurders, andere dan zij die *wel* lid zijn van het directiecomité of *wel* dagelijks bestuurder zijn maar niet kunnen gekwalificeerd worden als onafhankelijke bestuurders. Zij mochten volgens de Wet Deugdelijk Bestuur niet automatisch gekwalificeerd worden als niet-uitvoerende bestuurders.<sup>194</sup>

131. Naast de discussie over het onderscheid tussen uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders wordt ook de definitie van ‘genoteerde vennootschap’ bekritiseerd. Het toepassingsgebied van de Wet deugdelijk Bestuur is namelijk beperkt tot de aandeelhouders van de vennootschap omdat de wet enkel die vennootschappen viseert waarvan aandelen toegelaten zijn tot de verhandeling op een gereguleerde markt, en dus niet de vennootschappen die enkel andere effecten op dergelijke markt laten verhandelen. Hierdoor werd een discrepantie ingevoerd tussen het toepassingsgebied van de code Lippens met

---

<sup>192</sup>H., DE WULF, C., VAN DER ELST en S., VERMEERSCH, “Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *RDC* 2010, (911) 962-963..

<sup>193</sup> H., LAGA en D., VANDENABEELE, “Deugdelijk bestuur en remuneratie in beursgenoteerde vennootschappen. Een bespreking van de Wet van 6 april 2010” in E., WYMEERSCH en Y., DE CORDT (eds.), *10 jaar Wetboek van Vennootschappen*, Mechelen, Wolters Kluwer, 2011, (141) 156.

<sup>194</sup>H., DE WULF, C., VAN DER ELST en S., VERMEERSCH, “Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *RDC* 2010, (911) 922-923.

F., HOOGENDIJK, “art 3:6 WVV” in H., BRAECKMANS, K., GEENS en E., WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Wolters Kluwer Belgium, 2022, losbl., (40) 85.

betrekking tot remuneratie en deze wet.<sup>195</sup> Deze kritiek is vandaag echter niet langer aan de orde gezien de nieuwe Corporate Governance Code van 2020 in België de beursgenoteerde vennootschappen beperkt tot die vennootschappen waarvan de aandelen verhandeld worden op een gereguleerde markt zoals gedefinieerd in het WVV. Voortaan gaat het dus enkel over die vennootschappen die enkel hun aandelen, en niet langer hun effecten, aanbieden op een gereguleerde markt.<sup>196</sup>

132. Verder is er discussie over de draagwijdte van de term ‘variabele vergoeding’. Het is namelijk niet helemaal zeker of warrants en aandelen(opties) door de Wet Deugdelijk Bestuur ook als variabele vergoeding moeten worden behandeld. Volgens sommige auteurs zou dit het geval zijn, gezien deze effecten uit hun aard gebonden zijn aan prestatiecriteria. Volgens anderen kunnen zij pas als variabele verloning worden gekwalificeerd als zij expliciet aan prestatiecriteria zijn gekoppeld.<sup>197</sup> Meer zelfs, deze regeling kan vennootschapsrechtelijke conflicten opleveren. De houders van warrants kunnen immers, volgens artikel 7:71 WVV, bij een kapitaalverhoging in geld hun warrants onmiddellijk uitoefenen, tenzij in de uitgiftevoorwaarden anders werd bepaald. Dit zou tot het conflict kunnen leiden dat de bestuurders, als houders van warrants als onderdeel van hun remuneratie, hun warrants niet kunnen uitoefenen onder de regeling van de Wet Deugdelijk Bestuur voor 3 jaar na de uitgave maar deze wel kunnen uitoefenen op grond van artikel 7:71 WVV. Dezelfde problematiek bestaat ook bij converteerbare obligaties.<sup>198</sup> Het gebrek aan grondige definitie van de term ‘variabele remuneratie’ levert ook moeilijkheden op met betrekking tot tantièmes en zitpenningen.<sup>199</sup>

---

<sup>195</sup> H., LAGA en D., VANDENABEELE, “Deugdelijk bestuur en remuneratie in beursgenoteerde vennootschappen. Een bespreking van de Wet van 6 april 2010” in E., WYMEERSCH en Y., DE CORDT (eds.), *10 jaar Wetboek van Vennootschappen*, Mechelen, Wolters Kluwer, 2011, (141) 142.

<sup>196</sup> Code 17 mei 2020 inzake deugdelijk bestuur door genoteerde vennootschappen, [https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/page/belgische\\_corporate\\_governance\\_code\\_2020.pdf](https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/page/belgische_corporate_governance_code_2020.pdf), 5. (hierna: Corporate Governance Code 2020)

<sup>197</sup> S., DE GEYTER, “Money, money, money’ over remuneratie van bestuurders en topmanagers”, *TRV* 2013, (16).

<sup>198</sup> M., HEENE, “Deugdelijk bestuur in beursgenoteerde vennootschappen. Wet van 6 april 2010: spanningsveld tussen soft en hard law binnen een evolutionair kader”, *NJW* 2010, afl. 229, (646) 652.

<sup>199</sup> S., VERMEERSCH, “De remuneratiewet van 6 april 2010: een overzicht van de pijnpunten”, in INSTITUUT FINANCIËEL RECHT (ed.), *Financiële Regulering in de Kering*, Antwerpen, Intersentia, 2012, (663) 671-673.

133. Wanneer dieper wordt ingegaan op de inhoud van het remuneratieverslag en het remuneratiebeleid, wordt betreurd dat de wetgever nagelaten heeft om bepaalde termen beter te definiëren. Er wordt bepaald dat terugvorderingsmogelijkheden moeten worden medegedeeld in het remuneratieverslag voor zover deze het gevolg zijn van ‘onjuiste financiële informatie’. Deze term wordt niet verder verduidelijkt. Hetzelfde geldt voor de mededeling van ‘ingrijpende veranderingen’ inzake de remuneratie van bestuurders. Dit laatste zowel in het remuneratiebeleid als in het remuneratieverslag.<sup>200</sup>

134. De rechtsleer uit verder kritiek over het ‘softe’ sanctiebeleid dat is ingevoerd door de Wet Deugdelijk Bestuur. HEENE stelt zo dat de wet soms teruggrijpt naar een soft-law aanpak. Dit voelt volgens hem conceptueel onnatuurlijk aan. Het valt op dat een afgekeurd remuneratieverslag weinig ander gevolg heeft dan een morele vingertik voor de raad van bestuur, ondanks het feit dat het gaat om een stem over de goedkeuring van het remuneratieverslag. Hoewel het *comply-or-explain* principe zeker zijn verdienste heeft, kan het ook aanleiding geven tot misbruik (*boilerplate* afwijkingen). Hetzelfde geldt voor de regeling van variabele vergoeding van uitvoerende bestuurders, leden van het directiecomité, personen belast met het dagelijks bestuur en andere leiders.<sup>201</sup>

135. Een laatste element dat bij de kritiek niet kan ontbreken is de verhouding tussen de *say-on-pay* regeling en het arbeidsrecht. Bijzondere aandacht in de rechtsleer ging hierbij uit naar de bepalingen voorzien in artikels 7:90 WVV en 7:92 WVV. In artikel 7:90 WVV werd bepaald dat, als sanctie voor het uitbetalen van variabele verloningscomponenten die niet gebaseerd zijn op de in dat artikel aangehaalde criteria, deze uitbetaalde variabele verloning niet in rekening zou worden gebracht bij de berekening van de vertrekvergoeding van de desbetreffende bestuurder. Menige rechtsleer poneerde de vraag hoe dit zich ging verhouden met artikel 39 §1 van de Wet betreffende de arbeidsovereenkomsten van 3 juli 1978 (hierna: **WAO**). Hierbij wordt de vertrekvergoeding immers berekend rekening houdende met het ‘lopende loon’ waaronder ook variabele verloning valt. In wezen staat het sanctiemechanisme uit artikel 7:90 WVV op gespannen voet met dit artikel uit de WAO. In de rechtsleer wordt echter vooropgesteld dat artikel 7:90 WVV *lex specialis* alsook *lex posterior* is waardoor deze

---

<sup>200</sup> *Ibid*, 686-687.

<sup>201</sup> M., HEENE, “Deugdelijk bestuur in beursgenoteerde vennootschappen. Wet van 6 april 2010: spanningsveld tussen soft en hard law binnen een evolutionair kader”, *NJW* 2010, afl. 229, (646) 653.

voorrang dient te krijgen op de AOW op basis van de adagia: *lex specialis derogat lege generali* en *lex posterior derogat priori*.<sup>202</sup> <sup>203</sup> Wellicht het meest besproken in de rechtsleer met betrekking tot de verhouding met het arbeidsrecht, is artikel 7:92 WVV. Men stelde hieromtrent in de rechtsleer dat artikel 7:92 WVV niet van toepassing kon zijn, en dus geen goedkeuring van de AVA was vereist, voor die vertrekvergoedingen hoger dan 12 of 18 maanden remuneratie waarop de bestuurder recht heeft vanuit de WAO. Dit gezien artikel 7:92 WVV enkel van toepassing is op overeenkomsten tussen de bestuurder in kwestie en de vennootschap. Een vertrekvergoeding die gebaseerd is op een wettelijke bepaling valt hier niet onder. De memorie van toelichting van de Wet Deugdelijk Bestuur haalde immers aan dat de regeling uit artikel 7:92 WVV geen afbreuk deed aan de bepalingen uit de WAO. Op zich had dit een duidelijke regeling geweest maar door de extra verwijzing naar de in artikel 82, §2 WAO opgenomen wettelijke minima voor opzeggingstermijnen en vergoedingen, ontstond in de rechtsleer discussie over de invulling hiervan. Ten tijde van de invoering van de Wet Deugdelijk Bestuur bestond er nog een onderscheid tussen de arbeidsrechtelijke regeling aangaande vertrekvergoedingen voor bedienden (waaronder de bestuurders zoals bepaald onder 7:92 WVV vallen) en arbeiders. Dit onderscheid werd door het Grondwettelijk Hof aangeklaagd en bij de wet van 26 december 2013 betreffende de invoering van een eenheidsstatuut tussen arbeiders en bedienden inzake de opzeggingstermijnen en de carenzdag en begeleidende maatregelen opgeheven (hierna: **wet op het eenheidsstatuut**). Uit het inmiddels opgeheven artikel 82 §3 en §5 WAO volgde dat voor hogere bedienden de opzeggingstermijn op twee manieren kon worden vastgesteld: ofwel door overeenkomst, die hetzij bij de indiensttreding, hetzij bij het ontslag wordt aangegaan, hetzij door de rechtbank. De vraag werd gesteld in hoeverre men de overeenkomst, zoals bedoeld in artikel 82, §3 of §5 WAO, moest voorleggen aan de AVA wanneer deze een vertrekvergoeding voorzag die hoger is dan 12 maanden loon. Door de rechtsleer werd gesteld dat op basis van deze bepaling verschillende hypothesen moesten worden gemaakt over de toepassing van artikel 7:92 WVV. Deze hypothesen lijken nu

---

<sup>202</sup> *Lex posterior derogat priori* houdt in dat de jongere wet voorrang krijgt op de oudere wet. *Lex specialis derogat lege generali* houdt in dat de specifieke regel voorrang krijgt op de algemene. (J., VANDE LANOTTE, G., GOEDERTIER, Y., HAECK, J., GOOSSENS en T., DE PELSMAEKER, *Belgisch publiekrecht*, Brugge, die Keure, 2015, 70 – 177.).

<sup>203</sup> C., BAYART, Q., HELSEN en P., VAN DEN EYNDE, “Gouden parachutes en Corporate Governance”, *NJW* 2010, afl. 232, (774) 778-780. J., VAN GYSEGEM en W., DEVOS, “De arbeidsrechtelijke implicaties van de beperking van de gouden parachute in de nieuwe Corporate Governance Wet”, *Or.* 2010, afl. 7, (177) 182. J., VAN GYSEGEM en W., DEVOS, “De Corporate Governance Wet: eerste indicaties van de gevolgen in de praktijk van de bepalingen inzake variabele verloning en vertrekvergoedingen”, *Or.* 2011, afl. 8, (222) 225-226.



niet langer relevant. Door de wet op het eenheidsstatuut werd artikel 82 WAO alsook het onderscheid tussen bedienden en arbeiders in deze context opgeheven. Artikel 37/2 WAO is nu van toepassing op zowel arbeiders als bedienden en bevat geen bepaling zoals voorzien in artikel 82, §3 en §5 WAO. Wel kan uit de memorie van toelichting worden afgeleid dat voor de werknemers bij individuele overeenkomst in aanvullende vertrekvergoedingen kan worden voorzien. In dat geval zal het afhangen van de vraag of deze aanvulling als resultaat heeft dat de vertrekvergoedingen meer dan 12 of 18 maanden remuneratie overschrijden of niet om te bepalen of de regeling uit artikel 7:92 WvV moet worden toegepast.<sup>204</sup> Hierdoor lijkt de kritiek vanuit het perspectief van het arbeidsrecht over de jaren verwaterd.

## **b. De Omzettingwet**

### ***I. Doelstelling Belgische wetgever bij de omzetting van de SRD II***

136. Zoals in het begin van deze masterproef reeds werd aangegeven, was het opzet van de wetgever om de omzetting van de SRD II zo getrouw mogelijk te doen. Zo wordt in de voorbereidende werken van de Omzettingwet aangegeven dat geen gebruik werd gemaakt van de mogelijkheid die de richtlijn biedt om nieuwe, bijkomende verplichtingen op te leggen. Zelfs de invulling van de keuzemogelijkheden die de SRD II aan de lidstaten laat, is vrij restrictief gebeurd door de Belgische wetgever. Men neemt de continuïteit van de reeds gemaakte beleidskeuzes als leidraad voor de behandeling van deze omzetting.<sup>205</sup> Deze beleidskeuze van de wetgever is niet verwonderlijk. De hervorming van het vennootschapsrecht door de invoering van het WvV dateert van 2016. Gezien deze recente hervorming is het niet abnormaal dat de wetgever kiest om de continuïteit van de reeds gemaakte beleidskeuzes voorop te stellen. Verder werd de Wet Deugdelijk Bestuur ingegeven door die aanbevelingen op Europees niveau die tot de opstelling van de SRD II hebben geleden. Vandaar dat de Belgische wetgever hier

---

<sup>204</sup> H., DE WULF, C., VAN DER ELST en S., VERMEERSCH, “Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *RDC* 2010, (911) 951-953.

J., VAN GYSEGEM en W., DEVOS, “De arbeidsrechtelijke implicaties van de beperking van de gouden parachute in de nieuwe Corporate Governance Wet”, *Or.* 2010, afl. 7, 183-187. H., LAGA en D., VANDENABEELE, “Deugdelijk bestuur en remuneratie in beursgenoteerde vennootschappen. Een bespreking van de Wet van 6 april 2010” in E., WYMEERSCH en Y., DE CORDT (eds.), *10 jaar Wetboek van Vennootschappen*, Mechelen, Wolters Kluwer, 2011, (141) 164-166.

<sup>205</sup> Wetsvoorstel Omzettingwet, 5.

niet al te veel wenst/hoeft af te wijken van het bestaande regime inzake remuneratie. In het kader van remuneratie wordt door de parlementaire voorbereiding in die zin vastgesteld dat de Omzettingwet een verstrenging vormt op de regeling die de Wet Deugdelijk Bestuur met zich meebrengt.<sup>206</sup>

## ***II. Toepassingsgebied van de Omzettingwet inzake de regels rond remuneratie***

137. Voor wat het toepassingsgebied betreft, wordt door de parlementaire voorbereiding van de Omzettingwet bepaald dat de nieuwe vereisten inzake remuneratie enkel gelden voor vennootschappen waarvan de aandelen, de winstbewijzen of de certificaten die betrekking hebben op deze aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, zoals vooropgesteld in artikel 1:11 WVV. HAEX en HOOGENDIJK merken hier terecht op dat het sinds de inwerkingtreding van het WVV hierbij niet enkel gaat over de genoteerde NV maar ook over de genoteerde BV. Bovendien vereist het bijzondere aandacht dat, door de regeling in artikel 1:11 WVV, vennootschappen die enkel obligaties op een gereguleerde markt verhandelen, worden uitgesloten van de definitie ‘genoteerde vennootschap’. In datzelfde artikel wordt verder verduidelijkt dat de gereguleerde markt moet worden begrepen in de zin van artikel 3, 7° van de wet van 21 november 2017 over infrastructuur voor markten voor financiële instrumenten en houdende de omzetting van richtlijn 2014/65/Eu waarin wordt verwezen naar de MIFID II richtlijn zoals bepaald onder de SRD II. Hieruit volgt dat het door deze definitie van ‘gereguleerde markt’ niet uitmaakt of de Belgische vennootschappen genoteerd zijn op een Belgische gereguleerde markt of op een gereguleerde markt van een andere lidstaat, de bepalingen aangaande remuneratie uit de Omzettingwet zijn in beide gevallen van toepassing.<sup>207</sup> Deze definitie van ‘genoteerde vennootschap’ werd door de wet van 7 december 2016 tot organisatie van het beroep van en het publiek toezicht op de bedrijfsrevisoren reeds in het toenmalig wetboek vennootschappen ingevoerd en werd onder het oude regime van remuneratie reeds gebruikt.<sup>208</sup>

---

<sup>206</sup> *Ibid.*

<sup>207</sup> D., HAEX en F., HOOGENDIJK, “Het remuneratiebeleid in een nieuw jasje”, *TRV* 2021, afl. 3, 299-307.

<sup>208</sup> Art. 92 wet 7 december 2016 tot organisatie van het beroep van en het publiek toezicht op de bedrijfsrevisoren, *BS* 13 december 2016, 11.493.

138. Verder heb je het uitgebreide bestuurdersbegrip van de SRD II. In de SRD II werd de mogelijkheid gegeven aan de lidstaten om een verdere invulling aan dit begrip te geven. Het lijkt er op dat de wetgever bij de Omzettingwet er voor heeft gekozen om een onderscheid te maken tussen het bestuurdersbegrip voor het remuneratieverslag en dat voor het remuneratiebeleid.<sup>209</sup> In de Omzettingwet wordt namelijk vermeld dat het remuneratieverslag van toepassing is op de remuneratie van bestuurders, de leden van de directieraad en van de raad van toezicht, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur. Voor het toepassingsgebied van het remuneratiebeleid lijkt er, op het eerste zicht, echter gekozen om de toepassing van de regels te beperken tot de bestuurders, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur.<sup>210</sup> Er wordt met andere woorden bij het remuneratiebeleid geen onderscheid gemaakt tussen vennootschappen met een monistisch en een duaal bestuursmodel. Althans dat lijkt zo. Als we de parlementaire voorbereidingen bekijken, staat hierin duidelijk vermeld dat bij vennootschappen die voor het duale bestuursmodel hebben geopteerd zowel het remuneratiebeleid voor de raad van toezicht als voor de directieraad door de AVA moet worden goedgekeurd.<sup>211</sup> Dit impliceert dat ook bij het remuneratiebeleid rekening werd gehouden met de eventuele keuze voor een duaal bestuursmodel. Om alle verwarring te vermijden had de wetgever hiervoor beter dezelfde terminologie gehanteerd als bij het remuneratieverslag.

139. VAN GYSEGEM stelt samenvattend dat het gaat om de bestuurders (bij vennootschappen in monistisch bestuursmodel), de leden van de raad van toezicht en de directieraad (in een duaal model), de personen belast met het dagelijks bestuur en de “andere personen belast met de leiding”.<sup>212</sup>

140. Met "andere personen belast met de leiding" wordt verwezen naar de leden van elk comité waar de algemene leiding van de vennootschap wordt besproken, en dat wordt georganiseerd buiten de regeling van artikel 7:104 WVV.<sup>213</sup> Door ook de informele comités te

---

<sup>209</sup> Wetsvoorstel Omzettingwet, 13-17.

<sup>210</sup> Art. 30, §3, lid 2 en 31, §1 wet 28 april 2020 tot omzetting van richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, en houdende diverse bepalingen inzake vennootschappen en verenigingen, *BS* 6 mei 2020, 41.109. (hierna: Omzettingwet).

<sup>211</sup> Wetsvoorstel Omzettingwet, 14.

<sup>212</sup> J., VAN GYSEGEM, “Remuneratie in beursgenoteerde ondernemingen na de Richtlijn Aandeelhoudersrechten”, *Or.* 2020, (322) 325-326.

<sup>213</sup> Art. 3:6, §3, lid 8 WVV.

viseren maakt België gebruik van de door de Richtlijn geboden mogelijkheid om het toepassingsgebied te verruimen. Dit wordt duidelijk door de verwijzing naar artikel 7:104 WVV. Het is aldus niet vereist dat de inrichting van een comité schriftelijk wordt vastgelegd in de statuten, zolang het voor de personen die erin zetelen en voor anderen duidelijk is dat het hier over een ‘comité’ gaat. Wat wel duidelijk is, is dat crisiscomités die éénmalig worden samengeroepen niet onder deze definitie van “andere personen belast met de leiding” vallen. Problematisch is dat termen zoals ‘algemene leiding’ niet werden gedefinieerd. Noch in de parlementaire voorbereiding noch in de wet zelf. Dit zou tot rechtsonzekerheid kunnen leiden wat het toepassingsgebied van de Omzettingwet betreft.<sup>214</sup>

141. Een tweede verschilpunt met de Wet Deugdelijk Bestuur is dat voortaan geen onderscheid meer wordt gemaakt tussen niet-uitvoerende en uitvoerende bestuurders voor wat betreft de regels aangaande het remuneratiebeleid en -verslag. Het gebrek aan onderscheid stelt een einde aan de rechtsonzekerheid die onder de Wet Deugdelijk Bestuur bestond. Onder uitvoerende bestuurders werden, namelijk, ook personen begrepen die geen lid waren van het directiecomité en geen dagelijkse bestuurder waren maar wel als uitvoerend werden gekenmerkt. De vraag rijst echter naar de hoedanigheid van bestuurders, andere dan zij die *wel* lid zijn van het directiecomité of *wel* dagelijks bestuurder zijn maar niet kunnen worden gekwalificeerd als onafhankelijke bestuurders. Zij mochten volgens de toenmalige wettekst niet automatisch worden gekwalificeerd als niet-uitvoerende bestuurders.<sup>215</sup> Als gevolg van het uitgebreide bestuurdersbegrip door de Omzettingwet werd dit probleem van de kaart geveegd. Althans voor wat betreft de bepalingen omtrent het remuneratiebeleid en het remuneratieverslag. De artikels 7:90 tot en met 7:92 WVV behouden dit onderscheid wel voor wat betreft de vertrekvergoedingen voor meer dan 12 maand, de wachtperiode die wordt

---

<sup>214</sup> F., HOOGENDIJK, “Art. 7:89/1 WVV” in H., BRAECKMANS, K., GEENS en E., WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Wolters Kluwer Belgium, 2022, (163) 173. D., HAEX en F., HOOGENDIJK, “Het remuneratiebeleid in een nieuw jasje”, *TRV* 2021, afl. 3, (299) 301.

H., DE WULF, C., VAN DER ELST en S., VERMEERSCH, “Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *RDC* 2010, (911) 924.

<sup>215</sup> H., DE WULF, C., VAN DER ELST en S., VERMEERSCH, “Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *RDC* 2010, (911) 922-923.

F., HOOGENDIJK, “Art. 3:6 WVV” in H., BRAECKMANS, K., GEENS en E., WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Wolters Kluwer Belgium, 2022, (39) 85-86.

voorzien voor vergoedingen in aandelen voor uitvoerende bestuurders en variabele verloning van sommige bestuurders.

142. Voor de makkelijke lezing van volgende hoofdstukken wordt de generieke term ‘bestuurders’ gebruikt als we spreken over het bestuurdersbegrip zoals uiteengezet in randnummers 138-139. Indien een ander bestuurdersbegrip wordt gehanteerd zal dit worden aangegeven.

### ***III. Inhoud van de Omzettingwet in het kader van remuneratie***

143. De omzetting van de SRD II heeft de wetgever ertoe geleid aanpassingen aan te brengen aan artikel 3:6, §3-3/1 WVV, handelend over het remuneratieverslag, en artikel 7:89/1 WVV, wat het remuneratiebeleid omvat. Het is voor het eerst dat er in de Belgische regelgeving een duidelijk onderscheid tussen beide documenten worden gemaakt. Dit onderscheid was immers nog niet (duidelijk) ingegeven door de Wet Deugdelijk Bestuur. Hieronder wordt dieper ingegaan op de inhoud van zowel het beleid als het verslag en de stemrechten hierover.

#### **i. Het remuneratiebeleid**

144. Daar waar het remuneratiebeleid oorspronkelijk beschreven stond in artikel 3:6, §3 WVV wordt het door de Omzettingwet voortaan opgenomen in een afzonderlijk artikel. Nieuw artikel 7:89/1 WVV vormt zo de implementatie van artikel 9bis van de SRD II. De reden waarom de regeling voortaan in artikel 7:89/1 WVV en niet langer in artikel 3:6 §3 WVV is opgenomen, komt voort uit het feit dat het remuneratiebeleid in principe slechts om de 4 jaar moet worden opgesteld. Het opnemen van deze regeling, als onderdeel van het jaarverslag, zou ertoe leiden dat het remuneratiebeleid jaarlijks zou moeten worden opgemaakt. Daarnaast was de oorspronkelijke regeling omtrent het remuneratiebeleid terug te vinden in artikel 3:6 §3 WVV als informatie omtrent het remuneratiebeleid die in het remuneratieverslag moest worden opgenomen. Een aparte regel met de effectieve inhoudsvereisten van het remuneratiebeleid bestond nog niet. Artikel 7:89/1 WVV regelt voortaan de inhoudsvereisten van het remuneratiebeleid zelf.<sup>216</sup> Hieronder zal dieper ingegaan worden op de (1) inhoud van dit remuneratiebeleid en (2) de stemming over dit beleid door de AVA.

---

<sup>216</sup> Art. 7:89/1 WVV juncto art. 3 Wet Deugdelijk Bestuur.

a) Inhoud van het remuneratiebeleid

145. Op basis van de vergelijkende tabel in de bijlage (tabel H) waarbij de oude inhoudsvereisten naast de nieuwe inhoudsvereisten van het remuneratiebeleid worden gezet, kan onderstaande kader worden bekomen. Hierin staat de nieuwe regeling, zoals ingevoerd door de Omzettingwet, met in het vet de nieuwe toegevoegde delen. Kort samengevat werd een aanzienlijke uitbreiding van deze inhoudsvereisten door de implementatie van de SRD II ingevoerd.

**1° Een beschrijving van de verschillende onderdelen van de vaste en variabele remuneratie, met inbegrip van bonussen en andere voordelen in eender welke vorm die aan de bestuurders, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur kunnen worden toegekend, met vermelding van het relatieve aandeel daarvan;**

**2° Een toelichting van hoe rekening is gehouden met de loon- en arbeidsvoorwaarden van de werknemers van de vennootschap bij de vaststelling van het remuneratiebeleid;**

**3° Indien de vennootschap variabele remuneratie toekent, duidelijke, begrijpelijke en gevarieerde criteria voor de toekenning van de variabele remuneratie. Het bevat met name:**

**a) de financiële en niet-financiële prestatiecriteria, waaronder in voorkomend geval criteria inzake maatschappelijk verantwoord ondernemen;**

**b) een toelichting over de wijze waarop deze criteria bijdragen tot de bedrijfsstrategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de vennootschap;**

**c) de te gebruiken methoden om te bepalen in hoeverre aan de prestatiecriteria is voldaan;**

**d) informatie over eventuele uitstelperioden en over de mogelijkheid voor de vennootschap om variabele remuneratie terug te vorderen;**

**4° Wanneer de vennootschap op aandelen gebaseerde remuneratie toekent, de wachtperioden en, indien van toepassing, het aanhouden van onvoorwaardelijk geworden aandelen en hoe de op aandelen gebaseerde remuneratie bijdraagt tot de bedrijfsstrategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de vennootschap;**

**5° Een omschrijving van de looptijd van de contracten of regelingen met de bestuurders, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur en de toepasselijke opzegtermijnen, de voornaamste kenmerken van aanvullende pensioenregelingen en vervroegde uittredingsregelingen, de voorwaarden voor beëindiging alsmede de vertrekvergoedingen;**

**6° Een omschrijving van het besluitvormingsproces dat, overeenkomstig artikel 7:100, § 5, 1°, of artikel 7:120, § 5, 1°, voor de vaststelling, herziening en uitvoering ervan wordt gevolgd, met**

**inbegrip van maatregelen om belangenconflicten te voorkomen of te beheersen en, indien van toepassing, de rol van het remuneratiecomité of andere bevoegde comités;**

**7° Wanneer het remuneratiebeleid wordt herzien, een beschrijving en een toelichting van de belangrijke veranderingen die zich hebben voorgedaan en hoe rekening is gehouden met de stemmingen en de standpunten van de aandeelhouders over het remuneratiebeleid en de remuneratieverslagen sinds de meest recente stemming over het remuneratiebeleid op de algemene vergadering van de aandeelhouders.**

146. Als we de Omzettingwet naast de SRD II leggen, voor wat deze inhoudsvereisten betreft, komt duidelijk naar voren dat de Belgische wetgever een zo getrouw mogelijke omzetting van de SRD II heeft trachten te bekomen (zie tabel G in bijlage). Over het algemeen kan worden gesteld dat de tekst van de SRD II vrij letterlijk werd overgenomen. Analoog met de SRD II is in artikel 7:89/1 WVV bepaald dat het remuneratiebeleid dient bij te dragen aan de bedrijfsstrategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de vennootschap en dient men te verduidelijken hoe het bijdraagt tot deze doelstellingen. Het beleid moet daarnaast ook duidelijk en begrijpelijk worden opgesteld.<sup>217</sup>

147. Gezien reeds bij de analyse van de SRD II een uitvoerige omschrijving van de verschillende elementen van dit remuneratiebeleid werd gegeven, beperkt deze masterproef zich tot het behandelen van een aantal bijzonderheden die de Omzettingwet op het vlak van het remuneratiebeleid met zich meebrengt: 1) definitie ‘variabele remuneratie’, 2) prestatiecriteria, 3) clawbacks, 4) aandelengerelateerde verloning, 5) vertrekvergoedingen.

#### *1. Definitie ‘variabele remuneratie’*

148. Net zoals de SRD II, laat de Omzettingwet na een duidelijke definitie te geven van wat dient te worden begrepen onder ‘variabele remuneratie’. Dit was nochtans één van de kritieken die heerste op de regeling die werd ingevoerd door de Wet Deugdelijk Bestuur.<sup>218</sup> HOOGENDYK stelt dat voor de invulling van deze term kan worden gekeken naar de definitie uit artikel 3:6 § 3, derde lid, 1°, a) WVV. Hierin staat vermeld dat variabele remuneratie kan worden gezien als “alle bijkomende remuneratie gekoppeld aan prestatiecriteria”.<sup>219</sup> Voor een

---

<sup>217</sup> Art. 7:89/1, §2, lid 1 Omzettingwet.

<sup>218</sup> *Supra* 70, nr. 132.

<sup>219</sup> F., HOOGENDYK, “Art. 7:89/1 WVV” in H., BRAECKMANS, K., GEENS en E., WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Wolters Kluwer Belgium, 2022, (163) 174.

aantal verloningswijzen kan in vraag worden gesteld of deze wel aan prestatiecriteria gekoppeld zijn. Dit geldt ook voor de definitie van “variabele remuneratie” in het remuneratieverslag.

149. De discussie, zoals deze werd gevoerd onder de Wet Deugdelijk Bestuur, zal nu jammer genoeg blijven voortbestaan. In de rechtsleer werd de vraag gesteld of de tantièmes, zitpenningen, aandelenopties en inschrijvingsrechten konden worden gezien als variabele remuneratie.<sup>220</sup>

150. Tantièmes worden door NIMMEGEERS gedefinieerd als : “elke verdeling van het resultaat verleend aan bestuurders en zaakvoerders van vennootschappen, in welke vorm ook, behalve de aan de aandeelhouders uitgekeerde dividenden. Tantièmes zijn dus veranderlijke bedragen die worden afgenomen van de te bestemmen winst van een vennootschap en die worden toegekend aan de bestuurders en zaakvoerders die natuurlijke personen of rechtspersonen zijn”.<sup>221</sup> Uit deze definitie kan worden afgeleid dat tantièmes gekoppeld zijn aan het maken van winst. Op die manier kunnen zij aldus worden gekwalificeerd als variabele remuneratie, gezien het een manier van verloning is gelinkt aan een financieel prestatie criterium, zijnde de aanwezigheid van winst. In de rechtsleer wordt daarom ook vastgesteld dat tantièmes die gerelateerd zijn aan het uitkeren van nettowinst, ongeacht of deze moeten worden goedgekeurd door de AVA, kunnen gezien worden als variabele remuneratie.<sup>222</sup> Er is daarentegen ook rechtsleer die stelt dat tantièmes niet als variabele verloning kunnen worden gezien omdat zij in principe niet worden gekoppeld aan bepaalde prestatiecriteria, maar discretionair *ex post* worden toegekend door de AVA.<sup>223</sup> Het is daarom best dat tantièmes gezien worden als variabele remuneratie enkel wanneer *a priori* is vastgesteld dat winst een

---

<sup>220</sup> S., VERMEERSCH, “De remuneratiewet van 6 april 2010: een overzicht van de pijnpunten”, in INSTITUUT FINANCIËEL RECHT (ed.), *Financiële Regulering in de Kering*, Antwerpen, Intersentia, 2012, (663) 670-673.

<sup>221</sup> N., NIMMEGEERS, “[Soorten beroepsinkomen - Oorsprong en aanslagregime] Bezoldigingen van bedrijfsleiders” in L., MAES en N., PLETS (eds.), *Handboek Personenbelasting*, Wolters Kluwer, 2021, (632) 639.

<sup>222</sup> S., VERMEERSCH, “De remuneratiewet van 6 april 2010: een overzicht van de pijnpunten”, in INSTITUUT FINANCIËEL RECHT (ed.), *Financiële Regulering in de Kering*, Antwerpen, Intersentia, 2012, (663) 670-673.  
F., HOOGENDYK, “Art. 7:89/1 WVV” in H., BRAECKMANS, K., GEENS en E., WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Wolters Kluwer Belgium, 2022, (163) 175.

<sup>223</sup> M., WYCKAERT en T., BOEDTS, “Remuneratie van ‘leiders’ van genoteerde vennootschappen na de wet van 6 april 2010”, *TEP* 2010, afl. 5, (291) 324-325.



prestatie criterium is waarvan het toekennen van de tantièmes afhangt en niet wanneer het gaat over een *a posteriori* verdeling van de nettowinst.

151. Ook zitpenningen maken deel uit van de discussie. Zitpenningen worden toegekend aan de leden van de raad van bestuur van de vennootschap voor het bijwonen van de vergaderingen. Volgens de huidige rechtsleer wordt aanvaard dat deze vorm van remuneratie als variabel moet worden gezien, vooral omwille van het feit dat het gekoppeld is aan het criterium van het bijwonen van de vergaderingen.<sup>224</sup>

152. Last but not least was er discussie over de kwalificatie van aandelenopties en warrants als variabele remuneratie. Deze discussie uit de rechtsleer van voor de Omzettingwet dient nu te worden gerelativeerd. De Omzettingwet maakt een duidelijk onderscheid tussen de regels die handelen over aandelen(opties) en rechten om aandelen te verwerven enerzijds en de regels over variabele remuneratie anderzijds. Hieruit zouden we kunnen afleiden dat de wetgever er voor heeft gekozen, naar analogie met de SRD II, om deze rechten niet te zien als variabele remuneratie. Bijkomend volgt uit de aard van deze rechten dat zij niet als variabele verloning kunnen worden gezien: het enige wat vereist is, is het lichten van de optie of het uitvoeren van de warrant. Desalniettemin dringt de volgende vraag zich op: wat indien er voor werd gekozen om de uitoefening van deze rechten afhankelijk te maken van het volbrengen van bepaalde (niet) financiële prestatiecriteria? In dat geval kunnen we niet anders dan besluiten dat het hier wel over variabele verloning gaat.<sup>225</sup>

## 2. *Prestatiecriteria*

153. In het kader van variabele verloning moet door de vennootschappen kennis worden gegeven van financiële en niet-financiële prestatiecriteria, waaronder in voorkomend geval criteria inzake maatschappelijk verantwoord ondernemen. Dit ligt in lijn met wat werd bepaald

---

<sup>224</sup> S., VERMEERSCH, “De remuneratiewet van 6 april 2010: een overzicht van de pijnpunten”, in INSTITUUT FINANCIËEL RECHT (ed.), *Financiële Regulering in de Kering*, Antwerpen, Intersentia, 2012, (663) 670-673.  
F., HOOGENDYK, “Art. 7:89/1 WVV” in H., BRAECKMANS, K., GEENS en E., WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Wolters Kluwer Belgium, 2022, (163) 175.

<sup>225</sup> F., HOOGENDYK, “Art. 7:89/1 WVV” in H., BRAECKMANS, K., GEENS en E., WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Wolters Kluwer Belgium, 2022, (163) 175-176.

door de SRD II. Een bepaling die door het oude regime onder de Wet Deugdelijk Bestuur reeds werd ingevoerd en verder gaat dan wat de SRD II voorschrijft, bestaat erin dat behoudens andersluidende statutaire bepaling of uitdrukkelijke goedkeuring door de AVA, ten minste één vierde van de variabele remuneratie voor een uitvoerend bestuurder in een genoteerde vennootschap dient te zijn gebaseerd op vooraf vastgelegde en objectief meetbare prestatiecriteria over een periode van minstens twee jaar, en dient ten minste één ander vierde te zijn gebaseerd op vooraf vastgelegde en objectief meetbare prestatiecriteria over een periode van minstens drie jaar. Deze laatste verplichting geldt niet indien de variabele remuneratie één vierde of minder van de jaarlijkse remuneratie betreft.<sup>226</sup> Voor uitvoerende bestuurders wordt hier in een extra vereiste voorzien. Het valt echter te betreuren dat de Belgische wetgever bij deze bepaling het onderscheid tussen uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders heeft laten bestaan. Verder moet worden gekeken naar artikel 7:90 WVV, reeds ingevoerd door de Wet Deugdelijk Bestuur, dat expliciet oplegt dat de criteria die de toekenning van een vergoeding aan een uitvoerend bestuurder variabel maken, moeten worden vastgelegd in de bepalingen die de betrokken rechtsverhouding beheersen. De uitbetaling van deze variabele remuneratie kan enkel gebeuren indien aan de criteria over de aangeduide periode werd voldaan.

154. Wat in het oog springt en interessante mogelijkheden kan bieden voor de aandeelhouders bij het maken van hun oordeel over de in het remuneratiebeleid opgenomen prestatiecriteria, is het feit dat sommige vennootschappen op grond van artikel 3:6, §4 WVV nu ook een verklaring dienen op te nemen inzake niet-financiële informatie. Naast een korte omschrijving van de activiteiten van de vennootschap, moet een beschrijving worden ingevoerd omtrent de ontwikkeling, de resultaten en de positie van de vennootschap evenals van de effecten van haar activiteiten die minstens betrekking heeft op de sociale, de personeels- en milieu-aangelegenheden, de eerbiediging van de mensenrechten en de bestrijding van corruptie en omkoping. Dit samen met een opsomming van de KPI's of '*Key Performance Indicators*' van niet-financiële aard.<sup>227</sup> Dit kan de aandeelhouders een houvast geven bij het beoordelen van het remuneratiebeleid en vooral de aan- of afwezigheid van niet-financiële prestatiecriteria voor de remuneratie van de bestuurders in het remuneratiebeleid. Deze verklaring is wel enkel van toepassing voor vennootschappen die aan onderstaande cumulatieve criteria voldoen:<sup>228</sup>

---

<sup>226</sup> Art. 7:91 WVV.

<sup>227</sup> Art. 3:6, §4 WVV.

<sup>228</sup> Art. 3:6, §4 WVV.

- de vennootschap is een organisatie van openbaar belang, als bedoeld in artikel 1:12 WVV; en
- de vennootschap overschrijdt op de balansdatum van het laatst afgesloten boekjaar de drempel van een gemiddeld personeelsbestand van 500 werknemers gedurende het boekjaar; en
- de vennootschap overschrijdt, op de balansdatum van het laatst afgesloten boekjaar, minstens één van de twee volgende criteria met dien verstande dat deze criteria worden berekend op enkelvoudige basis, tenzij deze vennootschap een moedervenootschap is:
  - o balanstotaal van €17 000 000;
  - o jaaronzet van €34 000 000.

Lang niet alle beursgenoteerde vennootschappen dienen dus dergelijke verklaring af te leggen en openbaar te maken. Maar voor diegene die er aan onderworpen zijn, kan het als leidraad dienen voor het opstellen van een remuneratiebeleid met niet-financiële prestatiecriteria. Voor de aandeelhouders van deze vennootschappen kan het dan weer dienen als een toetsingsnorm voor de beoordeling van het remuneratiebeleid voor wat de adequaatheid van de niet-financiële prestatiecriteria betreft.

### 3. *Terugvorderingsmogelijkheid van variabele remuneratie*

155. De Belgische wetgever heeft bij het omzetten van de SRD II hier opnieuw gekozen voor een getrouwe omzetting. Het gaat dus niet over een verplichting om te voorzien in dergelijke clauses om de variabele remuneratie te kunnen terugvorderen. Wat echter wel opvalt is dat de Belgische Corporate Governance Code van 2020 volgende aanbeveling bevat: “The board should include provisions that would enable the company to recover variable remuneration paid, or withhold the payment of variable remuneration, and specify the circumstances in which it would be appropriate to do so, insofar as enforceable by law.”<sup>229</sup> Dit betekent dat vennootschappen clawbacks of malussen in hun remuneratiebeleid moeten opnemen op grond van deze aanbeveling of uitleggen waarom ze dat niet doen.<sup>230</sup> Dit is een extra incentive die in de Belgische regelgeving bestaat en verder gaat dan wat de SRD II voorschrijft. Deze informatie moet analoog worden opgenomen in het remuneratieverslag.<sup>231</sup> Belangrijk hierbij is dat

---

<sup>229</sup> Art. 7.12 Corporate Governance Code 2020.

<sup>230</sup> Dit omwille van het feit dat de Corporate Governance Code 2020 op een comply-or-explain basis dient te worden toegepast door de Belgische vennootschappen.

<sup>231</sup> Art. 3:6 §3 WVV.

oorspronkelijk het remuneratieverslag enkel informatie moest bevatten over terugvorderingsmogelijkheden voor variabele remuneratie die wordt toegekend op basis van onjuiste financiële gegevens. Door de Omzettingwet gaat het vandaag de dag echter over een algemeen recht tot terugvordering, zonder dat dit aan de voorwaarde van onjuiste financiële gegevens is gekoppeld. Dit is het gevolg van de SRD II en tevens ook de Omzettingwet die uitdrukkelijk bevestigen dat rekening moet worden gehouden met niet-financiële prestatiecriteria bij het toekennen van variabele remuneratie. Dit maakt een uitbreiding van het toepassingsgebied van het recht tot terugvordering noodzakelijk, gezien ook hier rekening moet worden gehouden met dergelijke criteria waarvan de schending als basis voor de terugvordering kan dienen. Dit lost de kritiek die werd gegeven op de Wet Deugdelijk Bestuur op. Er was namelijk geen duidelijke omschrijving van de term ‘onjuiste financiële gegevens’ meegegeven onder het regime van de Wet Deugdelijk Bestuur.<sup>232</sup>

#### 4. *Aandelengerelateerde remuneratie*

156. Artikel 7:89/1, §2, 5° WVV bepaalt, analoog met de SRD II, dat wanneer de vennootschap op aandelen gebaseerde remuneratie toekent, de wachtperioden en, indien van toepassing, het aanhouden van onvoorwaardelijk geworden aandelen en hoe de op aandelen gebaseerde remuneratie bijdraagt tot de bedrijfsstrategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de vennootschap, in het remuneratiebeleid moet worden opgenomen. Dit zonder afbreuk te doen aan artikel 7:91 WVV. Hierin wordt verplicht dat in een genoteerde vennootschap, behoudens andersluidende statutaire bepaling of uitdrukkelijke goedkeuring door de AVA, een bestuurder, bij wijze van vergoeding, aandelen pas definitief kan verwerven, dan wel aandelenopties of alle andere rechten om aandelen te verwerven pas kan uitoefenen, na een periode van ten minste drie jaar na de toekenning ervan. Opnieuw heeft de wetgever er voor gekozen om het regime dat reeds door de Wet Deugdelijk Bestuur in het Belgische vennootschapsrecht werd ingevoerd, te respecteren. De kritiek op deze regeling blijft daardoor bestaan.<sup>233</sup>

157. Nog belangrijker is daarnaast dat de Belgische Corporate Governance Code nu ook een bepaling bevat waarin het voor vennootschappen wordt aangeraden uitvoerende bestuurders

---

<sup>232</sup> *Supra* 71, nr. 133.

<sup>233</sup> Art. 7:91 WVV.

altijd een deel van hun remuneratie in aandelen toe te kennen. Daarbij wordt een *holding period* van minstens één jaar na het verlaten van de vennootschap en 3 jaar na de toekenning ervan voorzien. Dit natuurlijk opnieuw wel op een *comply-or-explain* basis.<sup>234</sup>

## 5. *Vertrekvergoedingen*

158. Het nieuwe remuneratiebeleid moet voortaan ook informatie bevatten over de voorwaarden voor beëindiging alsmede de vertrekvergoedingen. Artikel 7:92 WVV blijft echter van kracht voor uitvoerende bestuurders of een andere personen belast met de leiding. Deze regeling bevat een apart stemrecht voor de AVA over bepaalde vertrekvergoedingen. Zijnde diegene die meer dan 12 maanden remuneratie bedragen.<sup>235</sup> Dit betekent dus dat de regeling in het remuneratiebeleid en de regeling voor vertrekvergoedingen die bij de Wet Deugdelijk Bestuur reeds in het WVV was ingevoerd, elkaar aanvullen. Gezien artikel 7:92 WVV gaat over een apart stemrecht dat aan de AVA wordt toegekend wordt dit hieronder besproken samen met het stemrecht van de AVA over het remuneratiebeleid. Het valt op dat de wetgever effectief heeft gekozen om de continuïteit te laten prevaleren. Bovendien wordt in artikel 7:89/1, §2, 5° WVV vereist dat informatie omtrent de vertrekvergoedingen uitdrukkelijk in het beleid moeten worden opgenomen.<sup>236</sup>

### b) *Stemrecht van de aandeelhouders over het remuneratiebeleid*

159. Paragraaf 3 en volgende van het nieuw artikel 7:89/1 WVV zetten het stemrecht en de gevolgen van de stemming op het remuneratiebeleid van de AVA uiteen. Dit is aldus één van de aspecten van het nieuwe *say-on-pay* mechanisme dat door de Belgische wetgever bij de omzetting van de SRD II werd ingevoerd.

160. Wat meteen opvalt, is dat de Belgische wetgever bij de omzetting van de SRD II er voor heeft gekozen om bindend stemrecht aan de aandeelhouders te verlenen over het remuneratiebeleid. Opnieuw heeft de wetgever zich bij deze keuze laten leiden door een bepaling die reeds in het WVV was ingevoerd. Artikel 2:50 WVV stelt namelijk dat de AVA

---

<sup>234</sup> Art. 7.9 en 7:11 Corporate Governance Code 2020.

<sup>235</sup> Art. 7:89/1, § 6 WVV.

<sup>236</sup> Art. 7:89/1, §2, 5° WVV.

bevoegd is om de financiële en andere voorwaarden vast te stellen waaronder het mandaat van een lid van het bestuursorgaan wordt uitgeoefend, evenals de voorwaarden waaronder dit mandaat wordt beëindigd.<sup>237</sup> De voorbereidende werken van artikel 2:50 WVV stellen dat de AVA (ook) in (beursgenoteerde)<sup>238</sup> vennootschappen bevoegd is om te beslissen over de voorwaarden waaronder een bestuursmandaat wordt toegewezen en vooral uitgeoefend (al dan niet vergoed, de hoogte van de vergoeding, eventuele bijdragen tot verzekeringen, voordelen in natura).<sup>239</sup> Remuneratiebeleid valt dus inderdaad onder dit artikel.

161. Ter opfrissing werd bij de behandeling van dit bindend stemrecht, zoals voorgesteld door de SRD II, reeds aangekaart dat de Commissie nergens heeft aangegeven welke meerderheid vereist is voor deze bindende stem door de AVA. Het is aan de lidstaten om dit te gaan bepalen.<sup>240</sup> De parlementaire voorbereiding van artikel 2:50 WVV stelt dat de statuten enkel kunnen voorzien in een bijzondere meerderheid om een opzeggingstermijn of -vergoeding toe te kennen aan de zaakvoerder of het lid van een bestuursorgaan wiens mandaat wordt beëindigd.<sup>241</sup> Dit betekent aldus dat de stemming op de AVA over het remuneratiebeleid een gewone meerderheid vereist zonder dat de statuten hieromtrent iets anders kunnen voorzien.

162. De wet bepaalt dat het remuneratiebeleid om de 4 jaar of bij elke materiële wijziging ter stemming dient te worden voorgelegd aan de AVA. Deze procedure is overgenomen uit de SRD II. De richtlijn bepaalt echter niet wat moet worden begrepen onder ‘materiële wijziging’. Het is opvallend dat de Belgische wetgever heeft nagelaten de term ‘materiële wijziging’ te definiëren. Het zal daarbij dus aan de raad van bestuur van de vennootschap in kwestie zijn om op eigen risico in te schatten wat een ‘materiële wijziging’ inhoudt.<sup>242</sup>

163. Verder wordt door de Belgische wetgever, analoog aan wat werd voorgesteld in de SRD II, geopteerd om te voorzien in een mechanisme voor het geval de AVA het voorgestelde remuneratiebeleid afkeurt. In de parlementaire voorbereiding wordt aangegeven dat de

---

<sup>237</sup> Wetsvoorstel Omzettingwet, 16.

<sup>238</sup> Tussen haakjes = eigen toevoeging.

<sup>239</sup> Wetsvoorstel Omzettingwet, 16.

<sup>240</sup> *Supra* 46, nr. 79.

<sup>241</sup> Wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2018-2019, nr. 3119/001, 56-57.

<sup>242</sup> F., HOOGENDYK, “Art. 7:89/1 WVV” in H., BRAECKMANS, K., GEENS en E., WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Wolters Kluwer Belgium, 2022, (163) 182.

vennootschap personen belast met de leiding kan blijven belonen overeenkomstig haar bestaande praktijk indien de AVA nog geen remuneratiebeleid heeft goedgekeurd. Indien er wel reeds een goedgekeurd beleid bestaat moet de verloning volgens dat beleid worden verdergezet. In beide gevallen moet een herzien beleid ter goedkeuring worden voorgelegd op de volgende AVA. De werking van de vennootschap wordt dus niet verlamd door een weigering van de AVA om het remuneratiebeleid goed te keuren.<sup>243</sup> Dit is opnieuw een vrij letterlijke overname van de tekst van de SRD II. Hier kan zich wel een probleem stellen. Zoals eerder opgemerkt onder de analyse van de SRD II, is het niet aangegeven in de voorbereidende werken van de SRD II wat er precies wordt bedoeld met ‘praktijk’. Het lijkt te betreuren dat dit niet verder gedefinieerd is door de Belgische wetgever maar dat is het echter niet. VAN DER ELST en LAFARRE geven namelijk, terecht, aan dat het belang van deze ‘praktijken’ drastisch vermindert door de invoering van het remuneratieverslag waarbij een duidelijke uiteenzetting van de individuele verloningen van de bestuurders is terug te vinden.<sup>244</sup> Deze redenering is in België nog sterker aanwezig, gezien hier reeds sinds 2010 een verplichting bestaat om in een remuneratieverslag te voorzien. ‘Praktijk’ zal in de regel dus neerkomen op de tendensen die terug te vinden zijn in de remuneratieverslagen van de voorafgaande jaren.

164. Zoals hierboven reeds vermeld, heeft artikel 7:92 WVW inzake vertrekvergoedingen, waaronder ook vergoedingen voor niet-concurrentiebedingen worden begrepen, van uitvoerende bestuurders of andere personen belast met de leiding een aanvullende werking op de regeling van het remuneratiebeleid. Dit heeft implicaties voor die vergoedingen waarvan de waarde meer bedraagt dan 12 maanden remuneratie. Vergoedingen die deze drempel overschrijden kunnen niet anders worden toegekend dan bij aparte goedkeuring van de AVA. Dit tenzij statutair anders werd bepaald of anders werd overeengekomen in het contract met de desbetreffende bestuurder. Is de vergoeding hoger dan 18 maanden remuneratie dan moet zelfs een éénsluitend en gemotiveerd advies van het remuneratiecomité opgesteld worden vooraleer kan worden goedgekeurd door de AVA. Daarnaast moet ook een mededeling van dit voorstel tot goedkeuring gebeuren aan de ondernemingsraad of de werknemersafgevaardigden in het comité voor preventie en bescherming op het werk of, zo er geen is, aan de syndicale afvaardiging. Op vraag van één van de partijen van de ondernemingsraad,

---

<sup>243</sup> Wetsvoorstel Omzettingwet, 16.

<sup>244</sup> C., VAN DER ELST en A., LAFARRE, “Article 9a and 9b: Say on pay” in H., BIRKMOSE en K., SERGAKIS (eds.), *The shareholder rights directive II: a commentary*, Northampton, Edward Elgar Publishing, 2021, (250) 261.

werknemersafgevaardigden of syndicale afvaardiging brengen zij advies uit aan de AVA. Dezelfde procedure wordt gevolgd voor variabele vergoedingen van niet-uitvoerende bestuurders die niet onafhankelijk zijn. Meer nog, deze bepaling stelt dat variabele verloning voor onafhankelijke bestuurders eenvoudigweg niet mogelijk is.<sup>245</sup> Door het behouden van deze bepaling gaat de Belgische wetgever opnieuw veel verder dan wat door de SRD II werd gevraagd. Dit apart stemrecht geeft de aandeelhouders een extra middel om buitensporige ‘golden parachutes’<sup>246</sup> tegen te gaan.

c) Openbaarmaking en afwijking van het remuneratiebeleid

165. De vereiste van openbaarmaking is opnieuw een letterlijke overname van de SRD II. Volgens HOOGENDIJK kadert deze verplichting in een toenemende trend om transparant informatie te verstrekken aan het publiek en daarbij gebruik te maken van digitale instrumenten. Hij merkt hierbij op dat de Corporate Governance Code 2020 hieromtrent stelt dat openbaarmaking essentieel is voor governance en van cruciaal belang is voor een doeltreffend extern toezicht. Door openbaarmaking streeft de Code naar meer transparantie.<sup>247</sup>

166. Belangrijker in dit kader is de ingevoerde regeling omtrent afwijking van het remuneratiebeleid. Bij de analyse van de SRD II kwam naar voren dat de Commissie aan de lidstaten de mogelijkheid heeft gegeven om tijdelijke afwijkingen van het remuneratiebeleid toe te laten. Dit enkel mits voorzien was in een procedure en in geval van uitzonderlijke omstandigheden. Deze voorwaarden waren cumulatief. Het dient hier bijzondere aandacht dat wat moet worden verstaan onder ‘tijdelijke’ afwijkingen onder de SRD II, onduidelijk blijft.<sup>248</sup> De Belgische wetgever heeft nagelaten om aan te geven wat onder deze term moet worden begrepen. Uitzonderlijke omstandigheden worden analoog aan de SRD II gedefinieerd als situaties waarin de afwijking van het remuneratiebeleid noodzakelijk is om de langetermijnbelangen en duurzaamheid van de vennootschap als geheel te dienen of haar

---

<sup>245</sup> Art. 7:92 WVV.

<sup>246</sup> Golden parachutes zijn speciale overeenkomsten die gegarandeerde betalingen inhouden aan leidinggevenden van ondernemingen wier dienstverband is beëindigd wegens een wijziging in de zeggenschap over hun onderneming. (R., BRESS, "Golden Parachutes: Untangling the Ripcords", *Stanford Law Review* 1987, Vol. 39(4) (955) 955.).

<sup>247</sup> F., HOOGENDYK, "Art. 7:89/1 WVV" in H., BRAECKMANS, K., GEENS en E., WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Wolters Kluwer Belgium, 2022, (163) 183.

<sup>248</sup> *Supra* 47, nr. 81.



levensvatbaarheid te garanderen.<sup>249</sup> Voor de verdere invulling van ‘uitzonderlijke omstandigheden’, naast de door de SRD II reeds verleende definitie, wordt door de Belgische wetgever het volgende voorbeeld gegeven: “het geval waarin een crisismanager wordt aangesteld als de vennootschap zware financiële moeilijkheden ondervindt”.<sup>250</sup> Daarnaast is een bepaling opgenomen in artikel 3:6, §3, derde lid 5° WVV waarbij aan de vennootschappen de verplichting wordt opgelegd om informatie op te nemen in het remuneratieverslag omtrent de procedure voor de uitvoering van het remuneratiebeleid alsook eventuele afwijkingen zoals bedoeld in artikel 7:89/1, § 5, met een toelichting van de aard van de uitzonderlijke omstandigheden en met vermelding van de specifieke onderdelen waarvan wordt afgeweken.<sup>251</sup>

d) Sanctiebeleid bij het niet-nakomen van het remuneratiebeleid

167. Artikel 7:89/1 WVV stelt dat vennootschappen de bestuurders, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur steeds in overeenstemming met het door de AVA goedgekeurde remuneratiebeleid moeten betalen. Maar wat als de vennootschappen dit niet doen en de afwijking van het remuneratiebeleid niet valt onder de voorwaarden die in artikel 7:89/1 §5 WVV zijn opgelijst, welke de mogelijkheid tot afwijking van het remuneratiebeleid beperken? Het is bijzonder jammer dat de Omzettingwet hier geen pasklaar antwoord op geeft. Onder het oude regime van de Wet Deugdelijk Bestuur werd deze hypothese niet ingecalculeerd. Het remuneratiebeleid was onder de Wet Deugdelijk Bestuur immers niet onderworpen aan een stem van de AVA. Het remuneratieverslag zal deze afwijking van het remuneratiebeleid duidelijk maken aan de aandeelhouders van de vennootschap. Het enige probleem hiermee is dat de stemming van de aandeelhouders op het remuneratieverslag louter adviserend is. De gevolgen van een negatieve stem over dergelijk remuneratieverslag zullen niet van die aard zijn om een toegekende remuneratie terug te draaien. Een daadkrachtige sanctie kan hierin dus niet worden gevonden.

168. De vereiste uit artikel 7:89/1 WVV, zoals hierboven omschreven, is mijn inziens minstens een bepaling van dwingend recht. Dergelijke bepalingen worden immers gekenmerkt als “rechtsregels die ofwel een verplichting opleggen ofwel een verbod uitvaardigen en die niet

---

<sup>249</sup> *Supra* 47, nr. 82.

<sup>250</sup> Wetsvoorstel Omzettingwet, 16.

<sup>251</sup> Art. 3:6, §3, 5° WVV.

van openbare orde zijn daar ze voornamelijk particuliere belangen beogen te beschermen”.<sup>252</sup> Het gaat hier immers over een duidelijke verplichting in hoofde van de vennootschappen met het oog op het beschermen van de belangen van de aandeelhouders alsook andere *stakeholders* in de vennootschap. De bevoegdheid tot uitbetaling van de verloning aan de bestuurders komt toe aan de raad van bestuur van de vennootschap in kwestie. De beslissing tot uitbetaling van een remuneratiepakket in afwijking van het remuneratiebeleid zonder ‘uitzonderlijke omstandigheden’, zal aldus een schending van een dwingende rechtsregel uitmaken. Artikel 2:42, 3° WVV bepaalt dat bij bevoegdheidsovertredingen van deze aard de nietigheid als sanctie kan worden gevorderd. Bevoegdheidsoverschrijding omvat immers elk besluit dat een dwingende rechtsregel schendt. Deze nietigheidsvordering kan worden ingesteld door de vennootschap zelf en eenieder die belang heeft bij de naleving van de rechtsregel die niet werd nagekomen (vb. aandeelhouders, obligatiehouders en leden van vennootschappen en bestuursorganen). Deze nietigheid moet worden gevorderd binnen de zes maand.<sup>253</sup> Deze beperkte termijn zal de effectiviteit van dit middel inperken. Belangrijk is echter dat daarnaast ook de betaling van de verloning in afwijking van het remuneratiebeleid of het contract met de bestuurder zelf kunnen worden nietig verklaard. Zoals eerder reeds vermeld zijn deze immers minstens in schending van een bepaling van dwingend recht met als gevolg de relatieve nietigheid. Anderzijds kan worden geargumenteed dat het hier gaat over een bepaling van openbare orde (vooral gezien het belang van alle beursgenoteerde vennootschappen voor de economie door de wetgever aangekaart wordt als verantwoording van de toenemende regulering op dit vlak) waardoor de absolute nietigheid kan worden opgeworpen.<sup>254 255</sup>

---

<sup>252</sup> D., BALLEGEER, A., VAN KEMMELBEKE en M., DESLANDES, “Een nieuw tijdperk voor obligaties onder het nieuwe Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen”, *R.D.C.-T.B.H.* 2018, afl. 10, 1106-1120.

<sup>253</sup> S., VAN HAUTE en H., JANSEN, “Nietigheid van besluiten van organen, van besluiten van de algemene vergadering van obligatiehouders en van stemmen” in H., BRAECKMANS (ed.), *De NV in de praktijk*, Mechelen, Wolters Kluwer Belgium, 2022, (339) 343.

<sup>254</sup> Hoewel het onderscheid tussen absolute en relatieve nietigheid is vervaagd, zijn de volgende verschilpunten alsnog vast te leggen. Zoals reeds blijkt uit de uiteenzetting in randnummer 168 is relatieve nietigheid traditioneel de sanctie voor de schending van een norm van dwingend recht en is de absolute nietigheid het gevolg van de schending van een norm van openbare orde. Het grootste verschil tussen beide is dat de rechter bij de relatieve nietigheid niet te mogelijkheid heeft de nietigheid ambtshalve op te werpen daar deze dat recht bij de absolute nietigheid wel heeft. (I., CLAEYS en T., TANGHE, *Algemeen contractenrecht handboek voor nu en straks*, Intersentia, 2021, 523-524.)

<sup>255</sup> P., BAERT, “Art. 7:90 WVV” in H., BRAECKMANS, K., GEENS en E., WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Wolters Kluwer Belgium, 2022, (233) 238.

169. Ten tweede kan worden gekeken naar de aansprakelijkheid van de raad van bestuur die verantwoordelijk is voor het samenstellen van de remuneratiepakketten in lijn met het remuneratiebeleid. Artikel 2:51 WVV stelt dat alle leden van een bestuursorgaan of de dagelijkse bestuurders tegenover de rechtspersoon gehouden zijn tot een behoorlijke vervulling van de hen opgedragen taak. Artikel 2:56 WVV bepaalt dat deze personen en alle andere personen die ten aanzien van de rechtspersoon werkelijke bestuursbevoegdheid hebben of hebben gehad jegens de rechtspersoon zowel ten aanzien van de rechtspersoon als ten aanzien van derden aansprakelijk zijn voor alle schade die voortkomt uit hun overtredingen van het WVV, begaan in de uitoefening van hun opdracht. Dat op hoofdelijke wijze zelfs indien het bestuursorgaan geen college vormt.<sup>256</sup> Het toekennen van remuneratiepakketten die niet in lijn liggen met het goedgekeurde remuneratiebeleid vormt in wezen een schending van het WVV, namelijk artikel 7:89/1, §3, lid 2 WVV. De vennootschap kan, als contractpartij, een aansprakelijkheidsvordering tegen de bestuurders instellen: daartoe is wel een voorafgaande beslissing van de AVA vereist met gewone meerderheid. Bovendien moet ook schade en oorzakelijk verband kunnen worden aangetoond opdat de aansprakelijkheidsvordering effect kan hebben.<sup>257</sup> Men moet zich wel de vraag stellen of aansprakelijkheidsvorderingen in deze situatie een gepaste sanctie vormen. Het uiteindelijke doel, zijnde de terugdraaiing van de betaling van dergelijke remuneratiepakketten, zal hier immers niet mee worden bereikt.

170. Daarnaast bestaat een sanctie die eigen is aan de uitbetaling van variabele verloning aan uitvoerende bestuurders. De criteria van deze vergoedingen moeten worden vastgesteld conform artikels 7:90 en 7:91 WVV maar moeten tevens ook worden opgenomen in het remuneratiebeleid. Indien de uitbetaling van deze variabele remuneratie niet conform deze vastgestelde criteria is gebeurd, zal met deze variabele vergoedingen geen rekening worden gehouden bij de berekening van de vertrekvergoeding van de betrokken uitvoerende bestuurder. Hoewel dit een degelijke sanctie vormt, is deze slechts beperkt tot de uitvoerende bestuurders en tot de variabele verloning gebaseerd op vastgestelde criteria. Tevens, geeft het aan de vennootschap niet het recht om de onterecht uitbetaalde remuneratie terug te vorderen. Andere bestuurders dan uitvoerende die onder het bredere bestuurdersbegrip vallen dat het toepassingsgebied van de regels omtrent het remuneratiebeleid en -verslag bepaalt, vallen niet

---

<sup>256</sup> Art. 2:56 WVV.

<sup>257</sup> S., DE GEYTER, “Bestuurdersaansprakelijkheid in het nieuwe Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen”, *TIBR* 2019, afl. 2, (1) 7-8.

onder deze sanctie. Verder is deze sanctie niet rechtstreeks van toepassing op een schending van het remuneratiebeleid.<sup>258</sup>

ii. Remuneratieverslag

171. Artikel 3:6 WVV bevat de informatie die moet worden opgenomen in het jaarverslag van vennootschappen. Voor genoteerde vennootschappen is in artikel 3:6 WVV de verplichting terug te vinden om een corporate-governanceverklaring op te nemen. Het remuneratieverslag maakt deel uit van deze verklaring.<sup>259</sup> Net zoals door de SRD II werd gevraagd, dient het remuneratieverslag op een duidelijke en begrijpelijke wijze te worden opgesteld.<sup>260</sup> Hieronder wordt een overzicht gegeven van de inhoud van het remuneratieverslag alsook de stemming hierop. Hierbij wordt bijzondere aandacht besteed aan hoe de persoonsgebonden informatie in het remuneratieverslag dient te worden behandeld.

a) Inhoud van het remuneratieverslag

172. In bijlage kunnen vergelijkende tabellen worden teruggevonden die enerzijds een vergelijking maken tussen de inhoudsvereisten van het remuneratieverslag onder de SRD II en die onder de Omzettingwet (Tabel I) en anderzijds tussen het oude en het nieuwe regime in België (Tabel J). Door de vergelijking tussen het oude en het nieuwe regime kan een weergave van het nieuwe artikel 3:6, §3 WVV worden gemaakt met in het vet de nieuwigheden die door de Omzettingwet werden ingevoerd. Deze weergave kan in onderstaande kader worden teruggevonden.

Voor genoteerde vennootschappen bevat de verklaring inzake deugdelijk bestuur als bedoeld in paragraaf 2 eveneens het remuneratieverslag, dat er een specifiek onderdeel van vormt.

**Het remuneratieverslag wordt op duidelijke en begrijpelijke wijze opgesteld.** Het geeft een uitgebreid en volledig overzicht van de remuneratie, met inbegrip van alle voordelen in eender welke vorm, die tijdens het door het jaarverslag behandelde boekjaar,

---

<sup>258</sup> Art. 7:90 en 7:91 WVV.

<sup>259</sup> F., HOOGENDIJK, “Art. 3:6 WVV” in H., BRAECKMANS, K., GEENS en E., WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Wolters Kluwer Belgium, 2022, (39) 84.

<sup>260</sup> Art. 3:6 §3 WVV.

overeenkomstig het remuneratiebeleid zoals bedoeld in artikel 7:89/1, werd toegekend of verschuldigd is aan de bestuurders, de leden van de directieraad en van de raad van toezicht, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur, **met inbegrip van nieuw aangeworven of voormalige bestuurders.**

1° a) Het totale bedrag aan remuneratie, uitgesplitst naar onderdeel, uitgekeerd door de vennootschap of door een andere onderneming die deel uitmaakt van dezelfde groep. Deze informatie wordt verstrekt met een uitsplitsing tussen:

- de basisvergoeding;
- de variabele remuneratie: alle bijkomende remuneratie gekoppeld aan prestatiecriteria met aanduiding van de vorm waarin deze variabele remuneratie werd betaald;
- pensioen: de gedurende het door het jaarverslag behandelde boekjaar betaalde bedragen of kosten van de verleende diensten, naar gelang van het type pensioenplan, met een verklaring van de toepasselijke pensioenregeling;
- de overige componenten van de remuneratie, zoals de kosten of waarde van verzekeringen en andere voordelen in natura, met een toelichting van de bijzonderheden van de belangrijkste onderdelen.

b) Het relatieve aandeel van vaste en variabele remuneratie; en

**c) Een toelichting van hoe het totale bedrag aan remuneratie strookt met het vastgestelde remuneratiebeleid, en met name hoe het bijdraagt aan de langetermijnprestaties van de vennootschap;**

**d) Informatie over hoe de prestatiecriteria zijn toegepast.**

2° Het aantal aandelen, aandelenopties of andere rechten om aandelen te verwerven, **aangeboden**, toegekend, uitgeoefend of vervallen in de loop van het door het jaarverslag behandelde boekjaar, de voornaamste kenmerken ervan **alsmede de belangrijkste voorwaarden voor de uitoefening ervan, met inbegrip van de prijs en datum van uitoefening en eventuele verandering daarvan;**

3° In geval van vertrek, de verantwoording en het besluit door de raad van bestuur of de raad van toezicht, op voorstel van het remuneratiecomité, of de betrokkenen in aanmerking komen voor de vertrekvergoeding, en de berekeningsbasis hiervoor;

4° In voorkomend geval, informatie over het gebruik van de mogelijkheid om variabele remuneratie terug te vorderen;

**5° Informatie over eventuele afwijkingen van de procedure voor de uitvoering van het remuneratiebeleid en over eventuele afwijkingen zoals bedoeld in artikel 7:89/1, § 5,**

**met een toelichting van de aard van de uitzonderlijke omstandigheden en met vermelding van de specifieke onderdelen waarvan wordt afgeweken.**

**Het remuneratieverslag beschrijft ook de jaarlijkse verandering in de remuneratie, de jaarlijkse verandering in de ontwikkeling van de prestaties van de vennootschap en de jaarlijkse verandering in de gemiddelde remuneratie, uitgedrukt in voltijdse equivalenten, van andere werknemers van de vennootschap dan de bestuurders, de leden van de directieraad en de raad van toezicht, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur over minstens vijf boekjaren en gezamenlijk gepresenteerd op een wijze die een vergelijking mogelijk maakt.**

**Het remuneratieverslag vermeldt tevens de ratio tussen de hoogste remuneratie van de managementleden als bedoeld in het derde lid, en de laagste verloning (in voltijds equivalent) van de werknemers als bedoeld in het vierde lid.**

173. Hieronder wordt een overzicht gegeven van de belangrijkste veranderingen die de Omzettingwet met zich mee brengt en wordt gekeken naar wat naar voren komt bij de vergelijking tussen de Omzettingwet en de SRD II uit Tabel I. Uit Tabel I blijkt dat een aantal aspecten van de Omzettingwet vrij getrouw blijven aan de SRD II en daarnaast reeds opgenomen werden in het remuneratiebeleid. Vandaar dat op een aantal elementen uit de Omzettingwet niet verder zal worden ingegaan. Het gaat hier over de informatie over de afwijking van de procedure, de tweedeling in vaste en variabele remuneratie en de terugvorderingsmogelijkheid van de variabele verloning. Hiervoor kan worden terugverwezen naar de omschrijving in de analyse van de SRD II alsook naar de uiteenzetting van artikel 7:89/1 WVV.<sup>261</sup> Bij de verdere bespreking van het remuneratieverslag wordt een onderscheid gemaakt tussen volgende elementen die een bijzondere toelichting verdienen: 1) de opsplitsing van totale bedrag van de remuneratie, 2) informatie omtrent het remuneratiebeleid, 3) aandelen(opties) en andere rechten om aandelen te verwerven, 4) vertrekvergoedingen, 5) jaarlijkse veranderingen en 6) de 'pay ratio'.

*1. De opsplitsing van totale bedrag van de remuneratie*

---

<sup>261</sup> *Supra* 36 en 79-83, nr. 57-58 en 148-154.  
*Supra* 88-89, nr. 166.  
*Supra* 83-84, nr. 155.

174. Uit Tabel I in de bijlage kan worden afgeleid dat de Belgische wetgever verder is gegaan dan wat de SRD II heeft voorgeschreven aangaande de opsplitsing van het totale bedrag van de remuneratie van bestuurders. Door de SRD II wordt niet verder ingegaan over de manier waarop deze uitsplitsing dient te gebeuren. Doordat de Belgische wetgever er voor heeft geopteerd om oud artikel 3:6, §3 WVV, zoals ingegeven door de Wet Deugdelijk Bestuur, zoveel mogelijk te behouden, is de Belgische wetgeving specifiek op dit vlak. Er wordt namelijk bepaald dat de uitsplitsing dient te gebeuren tussen de basisvergoeding, de variabele remuneratie, pensioen en overige componenten van de remuneratie.<sup>262</sup> In de parlementaire voorbereiding wordt aangegeven dat deze opsplitsing is behouden omdat het een meerwaarde biedt ten opzichte van de formulering uit de SRD II en omdat men op die manier rechtsonzekerheid wil vermijden.<sup>263</sup>

175. De basisvergoeding moet worden gelezen als de vaste remuneratie van de bestuurders van de vennootschap. De variabele remuneratie werd eerder reeds besproken onder het remuneratiebeleid. Ter herinnering wordt hier herhaald dat de definitie voor een aantal verloningsvormen zoals tantièmes, zitpenningen en aandelen(opties) problemen geven met de kwalificatie als ‘variabel’. Voor wat pensioen betreft wordt door de wet verduidelijkt dat het gaat over de gedurende het door het jaarverslag behandelde boekjaar betaalde bedragen of kosten van de verleende diensten, naar gelang van het type pensioenplan, met een verklaring van de toepasselijke pensioenregeling. Als laatste worden de ‘overige componenten’ verduidelijkt door enkele voorbeelden: de kosten of waarde van verzekeringen en andere voordelen in natura, met een toelichting van de bijzonderheden van de belangrijkste onderdelen.<sup>264</sup>

## 2. *Informatie omtrent het remuneratiebeleid*

176. Table J, waarbij de vergelijking wordt gemaakt tussen het oude remuneratieverslag ingevoerd door de Wet Deugdelijk Bestuur en het nieuwe zoals gewijzigd door de Omzettingwet, maakt duidelijk dat het remuneratieverslag en het remuneratiebeleid moeten gezien worden als twee te onderscheiden documenten. Oorspronkelijk werd het remuneratiebeleid niet voorgelegd aan de AVA. Vandaar dat in het remuneratieverslag onder

---

<sup>262</sup> Art. 3:6, §3, lid 3, 1<sup>o</sup>, a) WVV.

<sup>263</sup> Wetsvoorstel Omzettingwet, 14.

<sup>264</sup> Art. 3:6, §3, lid 3, 1<sup>o</sup>, a) WVV.

het oude artikel 3:6, §3 WVV een verplichting werd opgenomen om informatie op te vermelden omtrent het gehanteerde remuneratiebeleid en de procedure die werd gebruikt om het remuneratiebeleid op te stellen. Bij de Omzettingwet werd er voor gekozen om de bepalingen omtrent het remuneratiebeleid in apart artikel 7:89/1 WVV op te nemen en dit document aan aan een afzonderlijke goedkeuring van de AVA te onderwerpen.

177. Wat echter nieuw is toegevoegd aan het Belgische regime is dat het remuneratieverslag voortaan, onder invloed van de SRD II, een toelichting moet bevatten over hoe het totale bedrag aan remuneratie strookt met het vastgestelde (formeel) remuneratiebeleid, en met name hoe het bijdraagt aan de langetermijnprestaties van de vennootschap.<sup>265</sup> Daarnaast moet informatie worden meegegeven over hoe de prestatiecriteria, zoals vastgelegd in het remuneratiebeleid, werden toegepast.<sup>266</sup> Verder dient informatie te worden gegeven over eventuele afwijkingen van de procedure voor de uitvoering van het remuneratiebeleid en over eventuele afwijkingen zoals bedoeld in artikel 7:89/1, § 5, met een toelichting van de aard van de uitzonderlijke omstandigheden en met vermelding van de specifieke onderdelen waarvan wordt afgeweken.<sup>267</sup>

### 3. *aandelen(opties) en andere rechten om aandelen te verwerven*

178. Het remuneratieverslag moest onder het oude artikel 3:6, §3 WVV reeds informatie bevatten over dat deel van de remuneratie dat wordt toegekend/aangeboden in de vorm van aandelen(opties) en andere rechten om aandelen te verwerven. De parlementaire voorbereiding meldt opnieuw dat de wetgever er voor gekozen heeft om de oude bepaling zoveel als mogelijk te behouden gezien de formulering van dit oude artikel vollediger was dan wat er door de SRD II werd vooropgesteld.<sup>268</sup>

179. Belangrijke wijzigingen ten opzichte van het oude regime, die blijken uit tabel J, houden in dat er voortaan melding moet worden gemaakt van *aangeboden* aandelen(opties) of andere rechten om aandelen te verwerven naast de *toegekende* aandelen(opties) en rechten om aandelen te verwerven. Daarnaast moet het remuneratieverslag de belangrijkste voorwaarden voor de

---

<sup>265</sup> F., HOOGENDIJK, “Art. 3:6 WVV” in H., BRAECKMANS, K., GEENS en E., WYMEERSCH (eds.), *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Wolters Kluwer Belgium, 2022, (39) 91-93.

<sup>266</sup> Art. 3:6, §3, lid 3, 1<sup>o</sup>, d) WVV.

<sup>267</sup> Art. 3:6, §3, lid 3, 5<sup>o</sup> WVV.

<sup>268</sup> Wetsvoorstel Omzettingwet, 14.



uitoefening van deze aandelen(opties)/ andere rechten om aandelen te verwerven bevatten, met inbegrip van de prijs en datum van uitoefening en eventuele verandering daarvan. De Belgische wetgever heeft niet verduidelijkt wat er onder ‘belangrijkste voorwaarden’ moet worden begrepen. Als we teruggrijpen naar wat de Commissie hieromtrent in haar guidelines heeft opgenomen, kunnen we besluiten dat minstens volgende gegevens moeten worden opgenomen: 1) de uitvoeringsperiode van het aandelen(optie) plan, 2) de toekenningsdatum van de aandelen(optie), 3) de *vesting date* en 4) het einde van de *holding period*. Voor de aandelenopties wordt er bijkomend verwacht dat de uitvoeringsperiode van de optie en de prijs voor het lichten van de optie worden vermeld.<sup>269</sup> Het is hierbij belangrijk om te herhalen dat deze guidelines niet bindend zijn voor de vennootschappen en dat hiervan kan worden afgeweken.

180. Daarnaast gaat de Omzettingwet inderdaad verder dan wat de SRD II vraagt. Tabel I maakt duidelijk dat de bepaling van de SRD II enkel betrekking heeft op aandelen en aandelenopties. In de Omzettingwet wordt er ook gesproken over andere rechten om aandelen te verwerven. Deze uitbreiding door de Omzettingwet zorgt er voor dat onder andere warrants effectief moeten worden opgenomen in het remuneratieverslag. Deze aanvulling was reeds opgenomen in het oude regime van de Wet Deugdelijk Bestuur. De wetgever kiest opnieuw voor het bewaren van de continuïteit.

181. Last but not least wordt door de Omzettingwet, bovenop wat wordt gevraagd door de SRD II, verplicht om de voornaamste kenmerken van de aandelen(opties) en andere rechten om aandelen te verwerven, mee te geven. Deze bepaling werd reeds ingevoerd door de Wet Deugdelijk Bestuur en is door de wetgever behouden. De parlementaire voorbereiding van de Wet Deugdelijk Bestuur stelt dat het niet alleen belangrijk is voor de aandeelhouders om te weten welke van de toegekende rechten in het boekjaar werden toegekend, maar ook welke werden uitgeoefend of welke zijn vervallen. Zo niet, is deze informatie onvolledig. Afhankelijk van de eigenschappen van het systeem van op aandelen gebaseerde verloning dat wordt toegepast, moeten de belangrijkste kenmerken zoals onder andere de uitoefenprijs, de

---

<sup>269</sup> *Supra* 56-57, nr. 102-103.

uitoefenperiode en eventuele andere uitoefeningsvoorwaarden omvatten.<sup>270</sup> De definities van ‘belangrijkste kenmerken’ en ‘belangrijkste voorwaarden’ overlappen dus gedeeltelijk.

#### 4. *Vertrekvergoedingen*

182. Eigen aan het Belgische regime aangaande remuneratie is de uitgebreide regeling omtrent vertrekvergoedingen die door de Wet Deugdelijk Bestuur werd ingevoerd. Het hoeft dan ook niet te verwonderen dat de Belgische wetgever heeft gekozen om bij de Omzettingwet de bepaling te laten bestaan uit het oude artikel 3:6 §3 WVV die stelt dat in het remuneratieverslag bijkomende informatie over vertrekvergoedingen moet worden opgenomen. In geval van vertrek moet de verantwoording en het besluit door de raad van bestuur of de raad van toezicht, op voorstel van het remuneratiecomité, of de betrokkenen in aanmerking komen voor de vertrekvergoeding, en de berekeningsbasis hiervoor, worden vermeld in het remuneratieverslag. Opnieuw is de verantwoording van de Belgische wetgever dat deze bepaling een meerwaarde biedt ten opzichte van de SRD II.<sup>271</sup> Hierbij gaat de Belgische wetgever aan *gold-plating* doen.

#### 5. *Jaarlijkse veranderingen*

183. De Omzettingwet breekt met het oude regime in het Belgisch recht door voortaan de jaarlijkse verandering in remuneratie te laten bekendmaken in het remuneratieverslag, ongeacht of een ingrijpende aanpassing heeft plaatsgevonden tussen beide jaren. Onder het oude regime moesten ingrijpende aanpassingen bijzonder tot uitdrukking komen bij de vergelijking van het gerapporteerde boekjaar met het remuneratiebeleid.<sup>272</sup> Hierdoor beantwoordt de wetgever aan de kritiek die heerste in de rechtsleer op de oude regeling onder de Wet Deugdelijk Bestuur. Het was namelijk niet duidelijk wat werd bedoeld met de term ‘ingrijpende aanpassingen’.<sup>273</sup> Door deze voorwaarde weg te laten wordt dit probleem opgelost. Verder wordt het oude regime

---

<sup>270</sup> Wetsontwerp tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen en de autonome overheidsbedrijven en tot wijziging van de regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector, *Parl.St.* Kamer 2009-2010, nr. 2336/001, 13.

<sup>271</sup> Wetsvoorstel Omzettingwet, 14.

<sup>272</sup> Art. 3, lid 2, 2<sup>o</sup> Wet Deugdelijk Bestuur.

<sup>273</sup> S., VERMEERSCH, “De remuneratiewet van 6 april 2010: een overzicht van de pijnpunten”, in INSTITUUT FINANCIËEL RECHT (ed.), *Financiële Regulering in de Kering*, Antwerpen, Intersentia, 2012, (663) 686-687.

aangevuld met de vereiste om te rapporteren over de jaarlijkse verandering in de ontwikkeling van de prestaties van de vennootschap en de jaarlijkse verandering in de gemiddelde remuneratie, uitgedrukt in voltijdse equivalenten, van andere werknemers van de vennootschap dan de bestuurders, de leden van de directieraad en de raad van toezicht, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur.<sup>274</sup> Deze aanvulling is ingegeven door de SRD II en dient aldus om de vergelijking van de remuneratiepakketten niet alleen op financieel vlak mogelijk te maken maar ook om na te gaan of de remuneratiepakketten in lijn liggen met de veranderingen in de prestaties van de vennootschap en de verandering van de gemiddelde verloning van de werknemers in de vennootschap. Deze wijziging ligt dus in lijn met het doel van de SRD II, namelijk het versterken van de relatie tussen de remuneratie van bestuurders en de prestaties van vennootschappen.<sup>275</sup>

## 6. De 'pay-ratio'

184. Wellicht de meest opvallende en meest besproken vernieuwing die door de Omzettingwet werd ingevoerd in het remuneratieverslag, is de zogenaamde *pay-ratio*. Bij de bespreking van de SRD II werd reeds aangekaart dat het oorspronkelijk de bedoeling was om in het remuneratiebeleid een *pay-ratio* op te nemen. Hierbij moest het gemiddelde remuneratiepakket van alle bestuurders van de vennootschap naast het gemiddeld loon van alle werknemers in de vennootschap worden gezet. Deze bepaling heeft het uiteindelijk niet gehaald in de definitieve versie van de SRD II.<sup>276</sup> In het oorspronkelijke voorstel van de Omzettingwet is een dergelijke *pay-ratio* ook niet terug te vinden. De Omzettingwet bepaalt echter wel dat de verhouding tussen de hoogste remuneratie van de managementleden en de laagste verloning (in voltijds equivalent) van de werknemers moet worden meegegeven in het remuneratieverslag. Dit is de *pay ratio* die gedurende het wetgevend proces is toegevoegd aan de Omzettingwet.

185. Doorheen het wetgevend proces werden een aantal amendementen opgesteld die een dergelijke *pay-ratio* wouden invoeren, zowel in het remuneratiebeleid als in het remuneratieverslag. In de parlementaire voorbereidingen is een discussie ontstaan over het al

---

<sup>274</sup> Art. 3:6, §3 lid 5 WVV.

<sup>275</sup> *Supra* 29, nr. 43.

<sup>276</sup> *Supra* 43-44, nr. 72.

dan niet invoeren van een *pay-ratio*. De amendementen die de *pay-ratio* trachtten in te voeren, kwamen vanuit de hoek van de *Parti Socialiste (PS)* en de *Partij Van De Arbeid (PVDA)*. Ter argumentatie achten deze partijen het een gemiste kans dat het wetsvoorstel weliswaar toelaat om de loonkloof te berekenen aan de hand van gegevens opgenomen in het remuneratieverslag en -beleid, maar niet voorschrijft dat de *ratio* tussen de vergoeding van het management en het overige personeel als zodanig dient te worden opgenomen in deze documenten. De openbaarmaking van de loonkloof heeft nochtans niets revolutionairs, getuige daarvan de opname van zulke verplichting in een voorstel van richtlijn vanwege de Commissie of nog in de Amerikaanse Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act uit 2010. Daarnaast wordt verwezen naar de UK waar de genoteerde vennootschappen niet alleen de verschillen in verloning moeten bekendmaken, maar die ook moeten verantwoorden. De verplichting om de loonkloof op te nemen in het remuneratieverslag en/of -beleid zou het maken van vergelijkingen tussen ondernemingen vergemakkelijken. Verder verwijzen zij naar de bepaling in de SRD II waarin staat dat het remuneratiebeleid dient rekening te houden met de loon- en arbeidsvoorwaarden van de werknemers van de vennootschappen. In zijn schriftelijk advies stelt de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven vast dat “noch in de richtlijn zelf, noch in de overwegingen bij de richtlijn wordt verduidelijkt wat precies begrepen dient te worden onder ‘het rekening houden met de loon- en arbeidsvoorwaarden van de werknemers’”. Waarom niet gewoon voorzien in die extra stap van een *pay-ratio*?<sup>277</sup>

186. Vanuit het kamp tegen de invoering van een *pay-ratio* klinkt het dat de omzetting van de SRD II zo strikt en conform mogelijk dient te verlopen. Ze stellen derhalve voor om niet te voorzien in de verplichting om in het remuneratieverslag de *ratio* tussen de hoogste remuneratie van de managementleden en de laagste verloning van de werknemers op te nemen. Zelfs indien een *ratio* betrekking heeft op een representatief deel van de werknemers van het bedrijf, dan nog is het erg moeilijk om op grond daarvan de inspanningen van de bedrijven te vergelijken. De samenstelling van het personeelsbestand van een bedrijf kan immers verschillen volgens

---

<sup>277</sup> Amendement (M. DEPRAETERE e.a.) op het wetsvoorstel tot omzetting van Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, en houdende vennootschaps- en verenigingsbepalingen, *Parl.St.* Kamer 2020-2021, nr. 0553/004, 136-137 en 148-153.

Verslag van de eerste lezing van het wetsvoorstel tot omzetting van Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, en houdende vennootschaps- en verenigingsbepalingen, *Parl.St.* Kamer 2020-2021, nr. 0553/005, 15-16.

sector, volgens bedrijfsgrootte en volgens economisch model. Voorts hebben de meeste buurlidstaten artikel 9ter, § 1, tweede lid, b), van Richtlijn 2017/828, letterlijk omgezet, zonder een *ratio* op te leggen.<sup>278</sup>

187. Het is duidelijk dat deze *pay-ratio* niet zonder tegenkanting in de Omzettingwet is terechtgekomen. Het valt ook op te merken dat deze *pay-ratio* enkel in het remuneratieverslag dient te worden opgenomen en niet in het beleid. Ondanks het feit dat er inderdaad verwezen wordt naar wetgevende initiatieven in de US en UK, lijkt de beslissing tot invoering van een dergelijke *pay-ratio* alsnog een politieke grondslag te hebben. In de huidige rechtsleer werd reeds in vraag gesteld in welke mate die *pay-ratio* wel een goede vorm van *gold-plating* is. Men stelt zich de vraag of het wel een goed idee was om te werken met de verloning van de laagst betaalde werknemer. Het bedrag hiervan zal namelijk aanzienlijk verschillen naargelang de vennootschap gebruik maakt van personeel of dienstverleners voor het uitvoeren van ondersteunende diensten.<sup>279</sup> Bijkomstig zou dit ook een incentive kunnen zijn voor genoteerde vennootschappen om voor ondersteunende diensten uitsluitend dienstverleners aan te stellen en geen personeel meer in dienst te nemen voor deze functies.

188. Daarnaast kan in vraag worden gesteld wat de relevantie van deze *pay-ratio* is. Het dient geen verantwoording als gesteld wordt dat het uitvoeren van een bestuurdersmandaat aanzienlijke verantwoordelijkheden met zich mee brengt. Het feit dat de opzet van de Omzettingwet alsook de SRD II is om de relatie tussen de verloning van de bestuurders en de prestaties van de vennootschap te vergroten, leidt tot de conclusie dat een *pay-ratio* in deze vorm niet bedoeld is om deze relatie te versterken. Het gebruik van de gemiddelde verloning van alle werknemers die buiten het bestuurdersbegrip vallen, lijkt een beter en relevanter middel te zijn om de loonkloof tussen bestuurders en werknemers van de vennootschap te bepalen. Hierdoor kan inderdaad een correlatie tussen de prestatie van de vennootschap (die deels wordt

---

<sup>278</sup> Amendement (B. FRIART) op het wetsvoorstel tot omzetting van Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, en houdende vennootschaps- en verenigingsbepalingen, *Parl.St.* Kamer 2020-2021, nr. 0553/010, 4.

<sup>279</sup> J., VAN GYSEGEM, “Remuneration in beursgenoteerde ondernemingen na de Richtlijn Aandeelhoudersrechten”, *Or.* 2020, (322) 329. T., DOUILLET, “La gouvernance des remunerations des dirigeants dans les sociétés cotées: le point après le code des sociétés et des associations, le code de gouvernance 2020 et la loi droit des actionnaires II”, *TSR-RDS* 2020, afl. 4, (583) 620-621.

gereflecteerd in de verloning van *al* haar werknemers) en de remuneratie van de bestuurders worden vastgesteld.

b) Stemrecht van de aandeelhouders op het remuneratieverslag

189. Het remuneratieverslag zal ter stemming worden voorgelegd aan de jaarlijkse AVA. Conform de richtlijn wordt voortaan expliciet verduidelijkt dat die stemming adviserend is. Hierdoor bevestigt de Omzettingwet de rechtsleer die stelde dat het stemrecht van de AVA onder de Wet Deugdelijk Bestuur adviserend was.<sup>280</sup> Eerder werd reeds aangehaald dat één van de kritieken op de Wet Deugdelijk Bestuur was dat, hoewel het ging over een adviserende stem, de gevolgen hiervan te soft waren. Men stelt namelijk vast dat het afkeuren door de AVA van het remuneratieverslag louter tot gevolg had dat de raad van bestuur dit verslag moest herzien voor de toekomst en zelfs daartoe werd de raad van bestuur volgens de letter van de wet niet verplicht.<sup>281</sup> De Omzettingwet bevestigt dus het feit dat het gaat over een louter adviserende stemming door de AVA. De vennootschap moet in het volgende remuneratieverslag uiten hoe rekening is gehouden met de stemming van de AVA.<sup>282</sup> Opnieuw wordt hier gekozen voor een relatief softe aanpak aangaande de gevolgen van een afkeurende stem. Dit houdt in dat de kritiek die door de rechtsleer werd gegeven op deze aanpak, behouden blijft.

190. De steller van het wetsvoorstel verduidelijkt dat geen gebruik wordt gemaakt van de door de SRD II geboden mogelijkheid om kmo's<sup>283</sup> vrij te stellen van de verplichting om het remuneratieverslag ter stemming aan de AVA voor te leggen: de *ratio legis* achter keuze is dat de regeling onder de Wet Deugdelijk Bestuur al voorziet in een dergelijke stemming en het daarom aangewezen lijkt die benadering te handhaven.<sup>284</sup> Dit is opnieuw een voorbeeld van de

---

<sup>280</sup> H., DE WULF, C., VAN DER ELST en S., VERMEERSCH, "Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010", *RDC* 2010, (911) 920-921.

S., VERMEERSCH, "De remuneratiewet van 6 april 2010: een overzicht van de pijnpunten", in INSTITUUT FINANCIËEL RECHT (ed.), *Financiële Regulering in de Kering*, Antwerpen, Intersentia, 2012, (663), 694.

M., WYCKAERT en T., BOEDTS, "Remuneratie van 'leiders' van genoteerde vennootschappen na de wet van 6 april 2010", *TEP* 2010, afl. 5, (291) 303-304.

<sup>281</sup> S., DE GEYTER, "Money, money, money' over remuneratie van bestuurders en topmanagers", *TRV* 2013, (16) 22.

<sup>282</sup> Art. 7:149 WVV.

<sup>283</sup> Kleine en middelgrote ondernemingen.

<sup>284</sup> Wetsvoorstel Omzettingwet, 14.

manier waarop de wetgever in haar beleidskeuzes kiest voor de continuïteit van de bestaande regelgeving.

c) Openbaarmaking en behandeling van persoonsgebonden gegevens

191. Het is eigen aan het remuneratieverslag dat er heel wat persoonsgegevens van bestuurders in worden opgenomen. Het oorspronkelijke wetsvoorstel bepaalde dat, voor wat de bestuurders, de leden van de directieraad, de raad van toezicht en de personen belast met het dagelijks bestuur betreft, deze informatie op individuele basis moest worden gegeven. Voor wat de andere personen belast met de leiding betreft, wordt de informatie omtrent het totale bedrag van de remuneratie en de onderdelen, terugvorderingsmogelijkheden van de variabele verloning en de afwijkingen van het remuneratiebeleid op globale basis gegeven daar waar de informatie over aandelen(opties) en andere rechten om aandelen te verwerven alsook vertrekvergoedingen op individuele basis wordt gegeven.<sup>285</sup> Er wordt dus een duidelijk onderscheid gemaakt tussen de bestuurders, leden van de directieraad, de raad van toezicht en de personen belast met dagelijks bestuur enerzijds en andere personen belast met de leiding anderzijds. Opnieuw werd door de *PS* een amendement opgemaakt waarbij dit onderscheid aan de kant werd geschoven en ook voor andere personen belast met de leiding de informatie op individuele basis moest worden verstrekt. Ter argumentatie stelt de *PS* dat openbaarmaking op individuele basis in toenemende mate wordt beschouwd als een goede praktijk en nu in veel landen is verplicht. In deze gevallen vragen sommige rechtsgebieden om vergoeding van een bepaald aantal van de best betaalde bestuurders, terwijl dit in andere gevallen beperkt is tot specifieke functies. Ter bevordering van de transparantie wil men door dit amendement naast de CEO en de leden van de vennootschapsorganen, ook de andere leden van het topmanagement individueel hun verloning laten publiceren.<sup>286</sup>

192. Tegenkanting tegen dit amendement werd gegeven door de *Nieuw-Vlaamse Aliantie (NVA)*, *Mouvement Réformateur (MR)* en *Open Vlaamse Liberalen en Democraten (open VLD)*. Zij pleitten voor de oorspronkelijke versie van het artikel in het wetsvoorstel. De redenering die

---

<sup>285</sup> *Ibid.*

<sup>286</sup> Amendement (M. DEPRAETERE e.a.) op het wetsvoorstel tot omzetting van Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, en houdende vennootschaps- en verenigingsbepalingen, *Parl.St.* Kamer 2020-2021, nr. 0553/004, 134-135.

zij volgden wordt als volgt uiteengezet: “Artikel 28 bevat de omzetting van artikel 9ter van de Richtlijn 2007/36/EG. We willen dat de omzetting van deze richtlijn zo strikt mogelijk gebeurt. De informatie over de remuneratie van de bestuurders, de leden van de directieraad en van de raad van toezicht en de personen belast met het dagelijks bestuur moet voortaan op individuele basis worden verstrekt in het remuneratieverslag. Voor de andere personen belast met de leiding willen we dat de huidige wetgeving blijft gelden, waarbij de informatie over de remuneratie op globale basis wordt bekendgemaakt in het remuneratieverslag, behalve voor de vertrekvergoeding en aandelen en aandelenopties, waarvan de informatie individueel moet worden verstrekt.”<sup>287</sup>

193. In de definitieve versie van de Omzettingwet wordt het onderscheid tussen de bestuurders, leden van de directieraad, de raad van toezicht en de personen belast met dagelijks bestuur enerzijds en andere personen belast met de leiding anderzijds, behouden. Het is duidelijk dat voor de andere personen belast met de leiding geen individuele gegevens moeten worden opgenomen in het remuneratieverslag met uitzondering van de gegevens over aandelen, aandelenopties of andere rechten om aandelen te verwerven en vertrekvergoedingen. De reden hiervoor is terug te vinden in de parlementaire voorbereidingen: deze regeling was al ingevoerd door de Wet Deugdelijk Bestuur. Vandaar dat men dit wou behouden.<sup>288</sup>

194. Deze gegevens moeten openbaar gemaakt worden voor een periode van niet langer dan 10 jaar. Deze bepaling was oorspronkelijk niet opgenomen in het wetsvoorstel van de Omzettingwet. Het gedurende tien jaar openbaar beschikbaar stellen van het jaarverslag op de website wordt immers al geregeld door artikel 41, § 1, tweede lid, van het koninklijk besluit van 14 november 2007 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt.<sup>289</sup> De definitieve versie bevat wel een dergelijke bepaling. Het is opmerkelijk dat de wetgever het bij de omzetting niet mogelijk heeft gemaakt om een langere openbaarmaking te bewerkstelligen als het remuneratieverslag geen persoonsgegevens van bestuurders meer bevat, zoals bepaald

---

<sup>287</sup> Amendement (K. VERHELST e.a.) op het wetsvoorstel tot omzetting van Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, en houdende vennootschaps- en verenigingsbepalingen, *Parl.St.* Kamer 2020-2021, nr. 0553/007, 26-27.

<sup>288</sup> Wetsvoorstel Omzettingwet, 15.

<sup>289</sup> *Ibid.*



door de SRD II. Het heeft de mogelijkheid tot langere openbaarmaking enkel voorzien in geval dit door specifieke wetgeving is vereist.<sup>290</sup>

195. Doordat het hier gaat over de verwerking van persoonsgegevens, stelt de wetgever, in overeenstemming met wat werd gevraagd door de SRD II, dat het remuneratieverslag geen melding mag maken van bijzondere categorieën van persoonsgegevens van individuele natuurlijke personen of van persoonsgegevens die verwijzen naar de gezinssituatie van individuele natuurlijke personen.<sup>291</sup> Op advies van de Gegevensbeschermingsautoriteit werd de op te nemen informatie in het remuneratieverslag omgevormd tot een limitatieve lijst van gegevens. Daarnaast werd gevraagd om op te nemen dat noch de identiteitsgegevens van aandeelhouders, noch de gegevens over de bezoldiging van leiders nadien kunnen worden gebruikt voor doeleinden die niet verenigbaar zijn met de doeleinden waarvoor deze gegevens worden verwerkt krachtens het artikel. Het is opmerkelijk dat deze laatste opmerking van de Gegevensbeschermingsautoriteit niet heeft geleid tot een verandering van de wettekst. Noch wordt uitdrukkelijk vermeld dat de openbaarmaking gratis moet zijn, hoewel dit uitdrukkelijk door de SRD II werd vooropgesteld.<sup>292</sup>

#### **§4 Tussentijdse conclusie**

196. De Omzettingwet heeft aan het Belgische remuneratieregime voor beursgenoteerde vennootschappen een aantal voelbare veranderingen aangebracht. Niet alleen voor wat betreft het bestaande *say-on-pay* mechanisme maar ook voor wat betreft de inhoudsvereisten van en de verhouding tussen het remuneratiebeleid en het remuneratieverslag. Zoals in het begin van dit proefschrift werd aangegeven, was het de bedoeling van de Belgische wetgever om de richtlijn zo getrouw mogelijk om te zetten en de in het verleden reeds gemaakte beleidskeuzes te eerbiedigen. Deze conservatieve houding van de wetgever heeft er voor gezorgd dat de Omzettingwet weinig extra toevoegt aan het Belgische regime bovenop wat door de SRD II werd gevraagd. Het enige dat hierbij de aandacht verdient, is de *pay-ratio* die voortaan in het remuneratieverslag moet worden opgenomen. Deze toevoeging kan overigens aan kritiek

---

<sup>290</sup> Art. 3:6, §3/1 WVV.

<sup>291</sup> Art. 3:6, §3/1 WVV.

<sup>292</sup> *Supra* 62, nr. 114.

worden blootgesteld en vormt allerm minst een meerwaarde voor het bereiken van een betere relatie tussen de remuneratie van bestuurders en de prestaties van de vennootschap.

197. De richtlijn getrouwe omzetting is een beleidskeuze die, hoewel deze heel voorzichtig lijkt, niet zonder problemen is. In een aantal aspecten is de SRD II niet volledig genoeg. Kijk maar naar het gebrek aan (afdoende) definitie van termen zoals ‘variabele remuneratie’, ‘materiële wijziging’, ‘tijdelijke afwijking’ en in mindere mate ‘bestaande praktijk’. Uit dit deel kan worden afgeleid dat de wetgever niet diepgaand genoeg heeft stilgestaan bij de, in sommige gevallen, bijna letterlijke overname van de tekst van de SRD II. Hierdoor zijn deze ongedefinieerde of onduidelijk omschreven termen nu ingevoerd in de Belgische wetgeving wat eventueel voor rechtsonzekerheid kan zorgen.

198. Verder is het duidelijk dat de Belgische wetgever, waar mogelijk, het oude regime onder de Wet Deugdelijk Bestuur heeft behouden. In een aantal gevallen waren hiervoor goede redenen: namelijk dat de bestaande formuleringen een meerwaarde vormen ten aanzien van de tekst van de SRD II. Kijk bijvoorbeeld naar de opsplitsing van de verschillende onderdelen van totale remuneratie, de informatie over de bestaande aandelen en aandelenopties en de vertrekvergoedingen. Hoewel het oude regime inderdaad een aantal betere aspecten had, die, terecht, de voorkeur verdienen boven het regime van de SRD II, moet worden toegegeven dat dit regime niet is ontsnapt aan de kritische pen van menig auteur in de rechtsleer. Een aantal problemen uit het oude regime werden opgelost. Hierbij kan worden gedacht aan het (voor het remuneratiebeleid en -verslag) opheffen van het onderscheid tussen uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders, het verruimen van terugvorderingsmogelijkheden door het weglaten van de onduidelijke term ‘onjuiste financiële gegevens’ en het meedelen van jaarlijkse veranderingen in remuneratie niet langer te laten afhangen van ‘ingrijpende aanpassingen’ wat niet duidelijk gedefinieerd was. Een groot aantal problemen blijven echter behouden. Bij de kritiek op het oude regime werd aangegeven dat het vennootschapsrecht door de invoering ervan loger is geworden. Men kan niet anders dan concluderen dat dit met de invoering van de SRD II niet is veranderd. De regeling omtrent de uitgestelde toekenning van variabele remuneratie zoals ingevoerd bij artikel 7:91 WVV aangaande de criteria voor variabele verloning, is ondanks de kritiek ongewijzigd behouden gebleven. Deze bepaling werkt voortaan aanvullend op de regelingen omtrent het remuneratiebeleid en -verslag. Daarnaast is het spijtig dat het in deze oude regeling opgenomen onderscheid tussen uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders bij sommige bepalingen behouden is, in het bijzonder de artikelen 7:90 tot en met

7:92 WVV. Positief in het kader van *shareholder engagement* daarentegen is dat, ongeacht het oude onderscheid in bestuurdersbegrip dat hiervoor wordt gehanteerd, het aanvullend stemrecht van de AVA omtrent bepaalde vormen van vertrekvergoedingen werd behouden. Op deze manier heeft de AVA een extra middel tegen de zogenaamde ‘*golden parachutes*’ van uitvoerende bestuurders en andere personen belast met de leiding. Als laatste moet worden opgemerkt, dat door de kwalificatie als bepaling van dwingend recht als sanctie voor uitbetaling van remuneratie die niet conform het remuneratiebeleid is zonder dat uitzonderlijke omstandigheden rechtvaardigen, de nietigheid van deze betaling kan worden gevorderd. Dergelijk mechanisme is doeltreffend maar hangt af van het initiatief van de personen die het recht hebben zich hierop te baseren. Het had beter geweest moest de wetgever bij de omzetting een duidelijke sanctie hebben opgenomen. Het valt bovendien te betreuren dat voor wat de afkeuring door de AVA van het remuneratiebeleid en het remuneratieverslag betreft opnieuw is geopteerd voor een softe morele vingertik aan het adres van het bestuur.

199. Samenvattend leidt dit deel tot de vaststelling dat de Omzettingwet op een getrouwe en aldus ook correcte wijze de SRD II heeft omgezet maar ook een aantal onduidelijkheden van de SRD II heeft overgenomen. Het streven naar continuïteit bij de omzetting van de SRD II heeft er voor gezorgd dat zowel goede als minder goede aspecten uit het oude regime overgenomen zijn door het nieuwe zoals ingevoerd door de Omzettingwet. In het volgende deel zal worden gekeken naar de omzetting in onze buurlanden, Nederland en Frankrijk. Hierbij zal op basis van een aantal vergelijkingspunten worden nagegaan of België hieruit kan leren.

# Rechtsvergelijking Nederland en Frankrijk

## §1 Werking

200. De vorige delen vormen een uitgebreide beschrijving van de invoering van de SRD II in het Belgische recht door de Omzettingwet. De vraag die in dit deel wordt beantwoord is: “Kan de Belgische wetgever iets leren uit de omzetting van de SRD II in Nederland en Frankrijk”. Zoals in het begin van deze masterproef werd aangegeven, zal deze rechtsvergelijking gebeuren op basis van een aantal vergelijkingspunten. Uit de analyse van de SRD II en de Omzettingwet kunnen een aantal aspecten worden afgeleid die een goede uitvalsbasis vormen voor deze vergelijking:

- 1) het uitgangspunt van de wetgever bij de omzetting;
- 2) *gold-plating* bij de inhoudsvereisten van het remuneratieverslag en -beleid;
- 3) *say-on-pay* met betrekking tot het remuneratiebeleid en -verslag;
- 4) de bevordering van *shareholder engagement*.

Hieronder zal dus op basis van deze vergelijkingspunten een analyse en vergelijking volgen van deze verschillende jurisdicties. De bedoeling van deze vergelijkende oefening is niet enkel te kijken naar de bijzonderheden van de omzetting in Nederland en Frankrijk. Deze masterproef tracht uit de analyse van de omzetting van de SRD II in Nederland en Frankrijk lessen te leren en inspiratie te halen waarmee België verder kan werken aan de omzetting van de SRD II en aan de verdere vormgeving van het remuneratieregime voor beursgenoteerde vennootschappen.

## §2 Het uitgangspunt van de wetgever bij de omzetting

### a. Nederland

201. Als de historiek tussen Nederland en het vergroten van *shareholder engagement* onder de loep wordt genomen, moet worden geconcludeerd dat Nederland niet dezelfde visie op *shareholder engagement* heeft als die van de Europese Unie. ELLION stelt dat daar waar de SRD II een versterkte monitoring rol toekent aan de aandeelhouders ten aanzien van onder meer de strategie, deze rol naar Nederlandse opvattingen volledig onder de

verantwoordelijkheid van het bestuur valt. Dit komt vooral voort uit het feit dat in Nederland is gebleken dat het vergroten van de verantwoordelijkheden van de institutionele beleggers niet betekent dat deze zich automatisch meer zullen inspannen om een actievere houding binnen de vennootschap als aandeelhouder op te nemen, het zogenaamde *free rider* probleem.<sup>293</sup> Dit stemt overeen met de opvattingen die eerder al werden aangekaart bij het bespreken van *shareholder engagement*. Vandaar dat de vraag wordt gesteld in welke mate de richtlijn rekening houdt met deze opvattingen in de Nederlandse rechtsorde. De vrees voor het vooropstellen van het eigen belang door de aandeelhouders is ook merkbaar met betrekking tot remuneratie. In zijn reactie op de SRD II stelt DIJKHUIZEN dat binnen het oorspronkelijk Nederlands remuneratieregime de raad van commissarissen<sup>294</sup> in zekere zin een werkgeversrol had ten opzichte van de (individuele) bestuurders wat betreft de toekenning van bestuurdersbeloningen. De raad van commissarissen diende vervolgens verantwoording af te leggen over de wijze waarop zij uitvoering gaf aan deze taak middels het remuneratieverslag. De eerdergenoemde werkgeversrol wordt volgens hem ondergraven indien aandeelhouders invloed kunnen uitoefenen ten aanzien van het remuneratieverslag middels adviserend stemrecht. Aandeelhouders mogen immers in beginsel hun eigen belang vooropstellen in de uitoefening van hun aandeelhoudersrechten, terwijl de raad van commissarissen zich moet richten naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.<sup>295</sup>

202. Het is dan ook niet verwonderlijk dat de Nederlandse wetgever, bij het omzetten van de SRD II, heeft gekozen om zoveel mogelijk aansluiting bij bestaande wetgeving en zelfregulering<sup>296</sup> te zoeken. Als aansluiting bij de bestaande wetgeving of zelfregulering niet mogelijk of zinvol was, werd zo dicht mogelijk aangesloten bij de tekst van de artikelen uit de

---

<sup>293</sup> B., ELION, “De herziene Richtlijn Aandeelhoudersrechten in Nederland: Tijd voor heroriëntatie op de bevoegdheidsverdeling binnen Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen?”, *Maandblad voor Ondernemingsrecht* 2018, (10) 13.

<sup>294</sup> De raad van commissarissen is in Nederland oorspronkelijk ingevoerd als orgaan dat toezicht hield op het bestuur van de vennootschap ter bescherming van de aandeelhouders. Gezien de omwenteling van *shareholder value* naar *stewardship* en *shareholder engagement* is de functie van deze raad van commissarissen geëvolueerd naar de rol van toezichthouder op het bestuur met het oog op het vennootschapsbelang. (P., VAN SCHILFGAARDE, *Van de BV en de NV*, Deventer, Wolters Kluwer, 2017, 277).

<sup>295</sup> T., DIJKHUIZEN, “De implementatie van de herziene Aandeelhoudersrichtlijn – de eindsprint is ingezet”, *Maandblad voor Vermogensrecht* 2019, afl. 5, (163) 167-168.

<sup>296</sup> Met zelfregulering wordt in ieder geval bedoeld op de Nederlandse corporate governance code 2016 die de Nederlandse corporate governance code van 2008 heeft vervangen. Waar relevant, is daarnaast verwezen naar de Nederlandse corporate governance code 2008. (Memorie van Toelichting Nederlandse Omzettingwet, 3.)

richtlijn.<sup>297</sup> Voor wat de invulling van de lidstatenopties in de SRD II betreft, heeft de Nederlandse wetgever er voor geopteerd deze over te nemen indien ze bijdragen aan lastenverlichting of aansluiten bij de bestaande praktijk, wetgeving, zelfregulering of rechtspraak.

## **b. Frankrijk**

203. *Jumping the gun.* Zo omschrijft de rechtsleer de houding van de Franse wetgever in het kader van remuneratie. In Frankrijk werd op 9 december 2016 *la Loi Sapin 2* aangenomen die nieuwe regels inzake remuneratie invoerde. De algemene opvatting is dat de wetgever beter had gewacht met het invoeren van een nieuw *say-on-pay* mechanisme omdat er heel wat discrepanties tussen de SRD II en *la Loi Sapin 2* vast te stellen waren. Vooral gezien men op het moment van aanneming van *la Loi Sapin 2* reeds op de hoogte was van onderhandelingen op Europees niveau over de opstelling van de SRD II. Het uiteindelijke resultaat was onvermijdelijk. De Franse wetgever zag zich genoodzaakt om het regime onder *la loi Sapin 2* grondig te herbekijken nadat de SRD II werd goedgekeurd.<sup>298</sup>

204. De uiteindelijke omzetting van de SRD II is er gekomen in het licht van *la Loi PACTE*. Een aantal elementen van de omzetting werden reeds door deze wet uitgevoerd. De verdere omzetting, en daarmee het gros van de regelingen die dienden te worden ingevoerd als gevolg van de SRD II, werd uit handen gegeven door het verlenen van een machtiging aan de regering. Het gevolg van deze machtiging was: (1) Ordonnance n° 2019-1234 relative à la rémunération des mandataires sociaux des sociétés cotées (hierna: **Omzettingsordonnantie**) (2) Décret n° 2019-1235 portant transposition de la directive n° 2017/828/UE du 17 mai 2017 modifiant la

---

<sup>297</sup> Memorie van Toelichting Nederlandse Omzettingswet, 3.

<sup>298</sup> E., SCHLUMBERGER, “Le nouveau say on pay, suite... et fin?”, *Bulletin Joly Sociétés* 2020, (15) 16.

E., SCHLUMBERGER, “Les incidences de la loi PACTE sur la rémunération des dirigeants sociaux”, *Bulletin Joly Sociétés* 2019, (64) 64.

B., LECOURT, “Rémunérations des dirigeants de sociétés cotées: le nouveau régime français est-il conforme aux exigences européennes?”, *revue des sociétés* 2020, (127) 127.

C., COUPET, “Transposition de la directive Droits des actionnaires: say on pay et autres mesures d’application”, *Bulletin Joly Bourse* 2020, (26) 26-27.

C., COUPET, “Loi PACTE: l’encadrement de la rémunération des dirigeants: entre libéralisation et renforcement”, *la semaine juridique - entreprise et affaires* 2019, (20) 24.

B., FRANÇOIS, “Rémunérations des dirigeants des sociétés cotées: le nouveau « say on pay » issu de l’ordonnance du 27 novembre 2019”, *revue des sociétés* 2020, (58) 58.

directive n° 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires (hierna: **Omzettingsdecreet**). Bij het geven van deze machtiging verduidelijkt *la Loi PACTE* de doelstelling ervan: “créer un dispositif unifié et contraignant encadrant la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, en adaptant les dispositions correspondantes du livre II du Code de commerce dans le cadre de la transposition des articles 9 bis et 9 ter de la directive”<sup>299</sup> Het doel van de Franse Omzetting is enerzijds dus de omzetting van de SRD II maar anderzijds ook het creëren van een ééngemaakt en bindend kader voor de remuneratie van bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen. Door deze richtlijnen mee te geven aan de regering bepaalt de wetgever natuurlijk voor een groot stuk de beleidskeuzes die door de opstellers van de Omzettingsordonnantie en het Omzettingsdecreet zijn gemaakt. Dit wordt tevens ook bevestigd in de *exposé des motifs* van de Omzettingsordonnantie.<sup>300</sup>

### c. Vergelijking met België

205. In hoeverre dit na de uitgebreide uiteenzetting in deel II van deze masterproef nog moet, wordt hier ter opfrissing herhaald dat de Belgische wetgever bij de omzetting van de SRD II heeft geopteerd voor een getrouwe omzetting van de richtlijn. Voor de lidstaatopties heeft de wetgever zich, met het oog op de continuïteit, laten leiden door de keuzes die de wetgever in het verleden heeft gemaakt en die reeds ingebed waren in de wetgeving. Dit ligt volledig in lijn met wat de Nederlandse wetgever als uitgangspunt heeft aangenomen voor de omzetting van de SRD II maar de achtergrond is fundamenteel verschillend. Zoals eerder aangegeven, was deze keuze van de Belgische wetgever ingegeven door het feit dat de Wet Deugdelijk Bestuur was gebaseerd op de aanbevelingen die aan de grondslag lagen van de SRD II en de recente invoering van het ‘nieuwe vennootschapsrecht’ onder de vorm van het WVV. Dit heeft als gevolg dat het oude Belgische regime in lijn lag met het doel van de Europese wetgever.<sup>301</sup> De Nederlandse wetgever liet zich daarentegen leiden door de andere visie op *shareholder engagement* welke, in tegenstelling tot die van de EU, vanwege eerdere negatieve ervaringen met betrekking tot deze tendens naar *shareholder engagement* niet echt positief stond ten

---

<sup>299</sup> Art. 198 Loi n° 2019-486 (Fr) 22 mei 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises, JO 23 mei 2019, <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000038496102/>.

<sup>300</sup> Exposé des motifs van de projet de loi ratifiant l'ordonnance n° 2019-1234 du 27 novembre 2019 relative à la rémunération des mandataires sociaux des sociétés cotées, [https://www.legifrance.gouv.fr/dossierlegislatif/JORFDOLE000041604494/?detailType=EXPOSE\\_MOTIFS&detailId=](https://www.legifrance.gouv.fr/dossierlegislatif/JORFDOLE000041604494/?detailType=EXPOSE_MOTIFS&detailId=).

<sup>301</sup> *Supra* 73-74, nr. 136.

opzichte van het doel van de SRD II. Vandaar dat zij het bestaande recht zoveel mogelijk wouden waarborgen.<sup>302</sup>

206. Het is in het kader van de uitvalsbasis voor de omzetting evenwel interessanter om te kijken naar de Franse omzetting. Daar waar de Belgische wetgever een zeer conservatieve invalshoek heeft aangenomen door het oude recht in de mate van het mogelijke te laten verder bestaan, heeft de Franse wetgever, ongetwijfeld onder druk van de rechtsleer, het oude beleid grondig hervormd. Dit vooral door een uniform en bindend kader te creëren voor remuneratie van bestuurders in beursgenoteerde vennootschappen. De Franse wetgever had onder *la Loi Sapin 2* meerdere *say-on-pay* mechanismen laten bestaan wat verschillende procedures invoerde voor enerzijds vertrekvergoedingen en niet-concurrentievergoedingen uitbetaald aan uitvoerende bestuurders, welke vielen onder de procedure voor zogenaamde gereguleerde overeenkomsten, en anderzijds de overige remuneratie van bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen. Het was niet duidelijk hoe deze twee zich met elkaar gingen verhouden in geval van tegenstrijdige stemmingen door de AVA.<sup>303</sup> Door wijzigingen die moesten aangebracht worden in het licht van de SRD II, heeft de Franse wetgever deze verschillende mechanismen versmolten tot een ééngemaakt kader. Voortaan wordt geen opdeling meer gemaakt in de verschillende *say-on-pay* mechanismen. Het Belgische regime heeft gekozen om de aparte mechanismen inzake aandelen(opties) en vertrekvergoedingen te laten bestaan gezien het de bedoeling van de Belgische wetgever was om zoveel mogelijk aspecten van het oude regime te behouden. Hierbij moet wel worden vermeld dat deze eerder aanvullend werken aan de nieuwe *say-on-pay* mechanismen die werden ingevoerd door de SRD II.<sup>304</sup>

### §3 *Gold-plating* bij de inhoudsvereisten van het remuneratieverslag en -beleid

207. Bij het vergelijken van de inhoudsvereisten gaat vooral gekeken worden naar de *gold-plating* die door de Franse en Nederlandse omzetting zijn doorgevoerd. Het is dus niet de bedoeling om elk detail van de omzetting in deze landen te gaan analyseren. Waar vooral naar

---

<sup>302</sup> *Supra* 108-110, nr. 201-202.

<sup>303</sup> C., COUPET, “Transposition de la directive Droits des actionnaires: say on pay et autres mesures d’application”, *Bulletin Joly Bourse* 2020, (26) 27. E., SCHLUMBERGER, “Le nouveau say on pay, suite... et fin?”, *Bulletin Joly Sociétés* 2020, (15) 19. C., COUPET, “Loi PACTE: l’encadrement de la rémunération des dirigeants: entre libéralisation et renforcement”, *la semaine juridique - entreprise et affaires* 2019, (20) 24.

<sup>304</sup> *Supra* 87-88, nr. 164.



wordt gezocht, zijn elementen uit de omzetting in deze landen die een verrijking kunnen bieden aan het Belgische regime na de omzetting.

**a. Nederland**

***I. Remuneratiebeleid***

208. De regels omtrent het remuneratiebeleid zijn in Nederland terug te vinden in artikel 2.135 van het Burgerlijk Wetboek (hierna: **BW**). Het verdient bijzondere aandacht dat, in tegenstelling tot België en Frankrijk, het remuneratiebeleid in Nederland wordt opgesteld door de AVA. Hoewel oorspronkelijk, en vandaag nog steeds, al een lijst van inhoudsvereisten terug te vinden was in artikel 2.383, c-e BW, wordt het remuneratiebeleid voor beursgenoteerde vennootschappen, sinds de invoering van de SRD II, uitgesloten van deze regeling en onderworpen aan de inhoudsvereisten opgesomd in nieuw artikel 2.135a BW.<sup>305</sup>

209. Hoewel de Nederlandse wetgever een getrouwe omzetting van de richtlijn heeft nagestreefd, is het duidelijk dat voorzichtig te werk werd gegaan bij de omzetting. Uit de Memorie van Toelichting komt naar voren dat de Nederlandse wetgever uitvoerig heeft stilgestaan bij de invulling van begrippen zoals ‘variabele remuneratie’ en ‘bonussen’. Hierbij wordt er verwezen naar definities die in de wet reeds bestonden alsook de definities opgenomen in hun Corporate Governance Code.<sup>306</sup> Bij een grondigere analyse van de inhoud van deze begrippen kan worden geconcludeerd dat zij dezelfde lading dekken. Bijgevolg leidt het tot verwarring dat beide begrippen door de Nederlandse wetgever door elkaar worden gebruikt.

210. Wat wel moet worden aangekaart zijn een aantal discrepanties tussen de SRD II en de Nederlandse Omzettingswet. Al snel wordt duidelijk dat de Nederlandse wetgever gebruik maakt van het woord ‘doelen’ eerder dan ‘prestatiecriteria’ zoals door de SRD II wordt gehanteerd. Het is volgens de tekst van de Nederlandse Omzettingswet en nieuw artikel 2.135a BW vereist dat de financiële en niet-financiële doelen, waarvan de toekenning van de variabele bezoldiging afhankelijk is, in het remuneratiebeleid worden opgenomen. Deze term heeft de voorkeur gekregen gezien die reeds in het artikel 2.383 BW werd gebruikt. Inhoudelijk is er

---

<sup>305</sup> Memorie van Toelichting Nederlandse Omzettingswet, 6.

<sup>306</sup> Memorie van Toelichting Nederlandse Omzettingswet, 7.

echter geen verschil tussen de termen.<sup>307</sup> Hetzelfde geldt voor de term ‘resterende looptijd van de nog niet uitgeoefende rechten’ die inhoudelijk neerkomt op de term ‘*vesting* periode’ zoals opgenomen in hun Corporate Governance Code. Deze term is inhoudelijk gelijk te stellen met de term ‘wachtperiode’ die in de Nederlandstalige versie van de SRD II wordt gebruikt bij de vereiste informatie aangaande aandelen(opties).<sup>308</sup>

211. Naast het begrippenkader is een belangrijke inhoudelijke toevoeging vast te stellen ten opzichte van de SRD II: het remuneratiebeleid dient een toelichting te bevatten over de wijze waarop in het remuneratiebeleid rekening is gehouden met (1) de identiteit, missie en waarden van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming, (2) de bezoldigingsverhoudingen binnen de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming; (3) het maatschappelijk draagvlak.<sup>309</sup> Het amendement dat deze vereiste heeft ingevoerd, had hiermee als doel het remuneratiebeleid meer ‘*stakeholder-georiënteerd*’ te maken.<sup>310</sup> De minister voor Rechtsbescherming heeft in zijn reactie op de gewijzigde amendementen een kritische blik geuit ten opzichte van de eis dat vennootschappen moeten toelichten hoe zij in hun beloningsbeleid rekening houden met het maatschappelijk draagvlak, aldus punt 3) van bovenstaande vereiste. Volgens hem is het maatschappelijk draagvlak een te vaag omschreven criterium en hebben vennootschappen ‘duidelijkere handvatten nodig’. De toelichting op het amendement biedt geen soelaas. De vraag in hoeverre vennootschappen naar het draagvlak bij andere *stakeholders* dan aandeelhouders en werknemers moeten peilen alsook de vraag of wordt bedoeld op het draagvlak in de Nederlandse maatschappij blijft onbeantwoord.<sup>311</sup> Verder wordt een *pay-ratio*

---

<sup>307</sup> Art. 2.383 Boek 2 Burgerlijk Wetboek (NL), [www.wetten.overheid.nl](http://www.wetten.overheid.nl). (hierna Nederlands BW).

<sup>308</sup> Memorie van Toelichting Nederlandse Omzettingwet, 8.

<sup>309</sup> Art. 2.135, 6, d. Nederlands BW.

<sup>310</sup> Amendement (B. SNELS) op het wetsvoorstel tot Wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht en de Wet giraal effectenverkeer ter uitvoering van Richtlijn 2017/828/EU van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft (PbEU 2017, L 132), Kamerstuk 2018-2019, 35.058, <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/kst-35058-24.html>.

<sup>311</sup> M., LENNARTS, “Bezoldigingsbeleid bij Burgerlijk Wetboek Boek 2, Artikel 2.135a” in H., KRANS, C., STOLKER en W., VALK (eds.), *Tekst & Commentaar Burgerlijk Wetboek*, Wolters Kluwer, 2021, [https://www.navigator.nl/document/zoeken/713183746/idf956a1d67fbb4121ba98048f9a4ce221/idpass4900c54fe1344a158d55b34fdf04c815?ctx=WKNL\\_CSL\\_563](https://www.navigator.nl/document/zoeken/713183746/idf956a1d67fbb4121ba98048f9a4ce221/idpass4900c54fe1344a158d55b34fdf04c815?ctx=WKNL_CSL_563).

T., DIJKHUIZEN, “De implementatie van de herziene Aandeelhoudersrichtlijn – de eindsprint is ingezet”, *Maandblad voor Vermogensrecht* 2019, afl. 5, (163) 167.

door dit amendement ingevoerd. Het is echter onduidelijk op welke wijze deze moet worden uitgevoerd.

212. Een laatste opmerking bij de Nederlandse inhoudsvereisten voor het remuneratiebeleid is te kaderen binnen de terugvorderingsmogelijkheden van de variabele remuneratie. Door het negeren van het advies van de Commissie Vennootschapsrecht wordt er in artikel 2:135, 6, e., 4° BW niet verwezen naar de in artikel 135 lid 6 BW geregelde aanpassingsbevoegdheid waarin de zogenaamde malus beschreven staat. De SRD II vereist dit daarentegen uitdrukkelijk. Deze non-conformiteit dient derhalve te worden opgelost.<sup>312</sup>

## ***II. Remuneratieverslag***

213. Het opmaken van een remuneratieverslag was voorafgaand aan de Nederlandse Omzettingwet nog geen wettelijke vereiste. De Memorie van Toelichting stelt dat, op basis van de oorspronkelijke wettelijke regeling, het bestuursverslag informatie moest bevatten over de wijze waarop het remuneratiebeleid in het verslagjaar in de praktijk is gebracht (artikel 2:391 lid 2 BW) en dat daarnaast de toelichting bij de jaarrekening informatie over de bezoldiging moest bevatten (artikel 2:383c tot en met e BW). De Nederlandse Corporate Governance Code bepaalde overigens dat beursgenoteerde vennootschappen in een remuneratierapport en met inachtneming van een aantal voorschriften, verslag dienden te doen over het gevoerde remuneratiebeleid (principe 3.4). Door de invoering van de SRD II worden beursgenoteerde bedrijven aan dit oude regime onttrokken en onderworpen aan het regime zoals ingevoerd in nieuw artikel 2:135b BW.<sup>313</sup>

214. De omzetting van de SRD II is, voor wat de inhoudsvereisten betreft, door de Nederlandse Omzettingwet erg getrouw aan de richtlijn verlopen. Opvallend echter is, zoals onder het remuneratiebeleid ook reeds opgemerkt, de formulering van de inhoudsvereiste omtrent terugvorderingsmogelijkheden. Hierbij heeft de Nederlandse wetgever gekozen om de gehele of gedeeltelijke terugvordering van een bonus, als bedoeld in artikel 135 lid 8 BW, te

---

<sup>312</sup> M., LENNARTS, “Bezoldigingsbeleid bij Burgerlijk Wetboek Boek 2, Artikel 2:135a” in H., KRANS, C., STOLKER en W., VALK (eds.), *Tekst & Commentaar Burgerlijk Wetboek*, Wolters Kluwer, 2021, [https://www.navigator.nl/document/zoeken/713183746/idf956a1d67fbb4121ba98048f9a4ce221/idpass4900c54fe1344a158d55b34fdf04c815?ctx=WKNL\\_CSL\\_563](https://www.navigator.nl/document/zoeken/713183746/idf956a1d67fbb4121ba98048f9a4ce221/idpass4900c54fe1344a158d55b34fdf04c815?ctx=WKNL_CSL_563)

<sup>313</sup> Memorie van Toelichting Nederlandse Omzettingwet, 9.

laten opnemen in het remuneratieverslag. Opnieuw, gelijklopend met de kritiek op het remuneratiebeleid, wordt het gebrek aan verwijzing naar de ‘malus’ als een fout bij de omzetting gezien.<sup>314</sup> Bijgevolg wordt door de Nederlandse wetgever enkel de clawback clausule gezien als een terugvorderingsmiddel, wat in strijd is met de richtlijn.

215. Naast artikel 2.135b BW wijst de Nederlandse wetgever terug naar de in artikel 2.383c-e BW genoemde informatie voor zover die informatie niet reeds op grond van artikel 2.135b BW is vereist. In de uiteenzetting van het remuneratiebeleid naar Nederlands recht kwam reeds aan bod dat artikel 2.383c-e BW de inhoudsvereisten bevat voor het remuneratiebeleid van die vennootschappen die niet onder de noemer ‘beursgenoteerde vennootschap’ vallen. Het is daarom niet vanzelfsprekend dat de Nederlandse wetgever heeft gekozen om deze bepalingen een aanvullende werking te laten hebben op het remuneratieverslag en niet op het remuneratiebeleid van beursgenoteerde vennootschappen. Door deze aanvullende werking van artikel 2.383c-e BW doet de Nederlandse wetgever niettemin aan *gold-plating*.

216. Een eerste element dat de aandacht verdient, is de verdere uiteenzetting van de opsplitsing van het totale bedrag aan remuneratie in 1) periodiek betaalde verloningen, 2) verloningen betaalbaar op termijn, 3) uitkeringen bij beëindiging van het dienstverband en 4) winstdelingen en bonusbetalingen.<sup>315</sup> Een tweede noemenswaardige aanvulling is het feit dat de Nederlandse omzetting spreekt van rechten om aandelen te nemen of te krijgen. Dit gaat verder dan de SRD II die enkel spreekt over aandelen en aandelenopties. Hierbij dient bovenop de vereisten uit artikel 2.135b BW melding te worden gemaakt van het aantal aan het begin van het boekjaar nog niet uitgeoefende rechten, het aantal gedurende het boekjaar uitgeoefende rechten en het aantal aan het einde van het boekjaar nog niet uitgeoefende rechten, waarbij ook een financieringsregeling moet worden meegedeeld betreffende de toekenning van de rechten. Voorts vermeldt het remuneratieverslag hoeveel aandelen in het kapitaal van de vennootschap per balansdatum zijn ingekocht of na balansdatum zullen worden ingekocht dan wel hoeveel nieuwe aandelen per balansdatum zijn geplaatst of na balansdatum zullen worden geplaatst.<sup>316</sup> Daarnaast moet een overzicht worden gegeven van het bedrag van de leningen, voorschotten en garanties, ten behoeve van iedere bestuurder en iedere commissaris van de vennootschap,

---

<sup>314</sup> Art. 2.135b, 3., h. Nederlands BW.

<sup>315</sup> Art. 2.383c, 1, a.-d. Nederlands BW.

<sup>316</sup> Art. 2.383d Nederlands BW.

verstrekt door de vennootschap, haar dochtermaatschappijen en de maatschappijen waarvan zij de gegevens consolideert. Het verslag maakt bovendien melding van de nog openstaande bedragen, de rentevoet, de belangrijkste overige bepalingen, en de aflossingen gedurende het boekjaar.<sup>317</sup>

217. Verder dient voor iedere gewezen bestuurder een opgave te worden gemaakt van het bedrag aan remuneratie, uitgesplitst naar de verloningen betaalbaar op termijn en de uitkeringen bij beëindiging van het dienstverband, voor zover ten laste van de vennootschap. Een laatste belangrijke toevoeging, eigen aan het Nederlands recht, is de uitbreiding van de regeling van remuneratie voor bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen naar de remuneratie van de commissarissen in beursgenoteerde vennootschappen.<sup>318</sup> Het remuneratieverslag is aldus in de regel zeer getrouw omgezet vanuit de SRD II maar door de aanvullende werking van artikel 2.383c-e BW wordt door de Nederlandse wetgever weldegelijk aan *gold-plating* gedaan.

## **b. Frankrijk**

### ***I. Remuneratiebeleid***

218. Zoals eerder vermeld worden de regels omtrent het remuneratiebeleid en tevens ook het remuneratieverslag voornamelijk omgezet door de Omzettingsordonnantie en het Omzettingsdecreet. Beide wijzigen de toepasselijke bepalingen uit de Franse *Code de Commerce*. De inhoudsvereisten van het remuneratiebeleid worden hoofdzakelijk ingevoerd door het Omzettingsdecreet. Door de indeling van de *Code de Commerce* worden de inhoudsvereisten van het remuneratiebeleid herhaald in artikel R. 22-10-14 wanneer *le conseil d'administration* van de genoteerde *société anonyme* het beleid dient op te stellen, artikel R. 22-10-18 wanneer dit de taak van *le conseil de surveillance* van de genoteerde *société anonyme*

---

<sup>317</sup> Art. 2.383e Nederlands BW.

<sup>318</sup> Art. 2.145, 2 Nederlands BW. T., DIJKHUIZEN, “De implementatie van de herziene Aandeelhoudersrichtlijn – de eindsprint is ingezet”, *Maandblad voor Vermogensrecht* 2019, afl. 5, (163) 166.

is<sup>319</sup> en in artikel R. 22-10-40 voor het remuneratiebeleid van de *gérants* en *le conseil de surveillance* in de genoteerde *société en commandite par actions*, opgesteld door de *associés commandités*.<sup>320 321</sup>

219. De inhoud van deze verschillende bepalingen is identiek. Bij onderstaande analyse wordt uitgegaan van artikel R. 22-10-14 *Code de Commerce*. Net zoals bij België en Nederland het geval is, wordt door het Omzettingsdecreet in Frankrijk een vrij getrouwe omzetting van de SRD II is doorgevoerd. Er zijn wel een aantal elementen die in het oog springen. Er wordt net als in de SRD II vereist dat het remuneratiebeleid een uiteenzetting bevat over hoe het bijdraagt tot de langetermijnbelangen van de vennootschap. In de Franse versie van de SRD II wordt hierbij gesproken over de ‘*intérêts*’ van de vennootschap. In het Omzettingsdecreet wordt gesproken van de zogenaamde ‘*intérêt social*’. Deze aanvulling valt te verklaren vanuit het licht van de doelstellingen van de *Loi PACTE*. Deze wet heeft als doel om ondernemingen te stimuleren andere belangen na te streven dan die van de aandeelhouders. Vaak werden deze ervaren als ‘te zeer gericht op de korte termijn’. Als gevolg van deze doelstelling heeft de Franse wetgever een nieuw lid toegevoegd aan artikel 1833 van de Franse *Code Civil* waarin werd

---

<sup>319</sup> *La société anonyme* (hierna: *SA*) is een vennootschap met beperkte aansprakelijkheid waarbij de identiteit van de aandeelhouders niet gekend hoeft te zijn omdat het krediet van de onderneming niet op hen rust, maar op het bijeengebrachte kapitaal. Deze vennootschapsvorm kan in Frankrijk haar aandelen op een gereguleerde markt aanbieden. *Le conseil d’administration* van deze vennootschappen is een orgaan dat beraadslaagt over de belangrijkste beslissingen binnen de vennootschap, het optreden van de *directoire générale* leidt, goedkeurt of afkeurt en de beslissingen van de AVA voorbereidt. In een monistisch bestuursmodel is het dit orgaan zijn dat het remuneratiebeleid bepaalt. In een duaal bestuursmodel komt deze bevoegdheid daarentegen toe aan *le conseil de surveillance*. Dit orgaan houdt toezicht op het beheer van de vennootschap door *le directoire*. (P., LE CANNU en B., DONDERO, *Le droit des sociétés*, Paris La Défense, LGDJ, 2022, 467-614.)

<sup>320</sup> De *société en commandite par actions* (hierna: *SCA*) is een vennootschapsvorm die in Frankrijk de laatste decennia een heropleving heeft doorgemaakt. Oorspronkelijk werd niet veel voor deze vennootschapsvorm gekozen omwille van de onbeperkte aansprakelijkheid. Veeleer werd omwille van die reden de *SA* gekozen. De heropleving van *SCA* is te wijten aan het feit dat het voor een minderheidsaandeelhouder nog steeds mogelijk blijft om toch verzekerd te zijn van het behoud van het beheer van de vennootschap, hetzij omdat u de *unique commandité* bent, hetzij omdat u de vennootschap controleert en de functies van *gérant statutaire* waarneemt. In principe wordt een dergelijke vennootschap beheerd door één of meerdere *gérants*. Dit kan een *commandité* of een derde zijn, maar geen *commanditaire*. Het remuneratiebeleid voor de *gérants* wordt vastgesteld door les *associés commandités*. Daarnaast wordt de controle op de *SCA* uitgevoerd door *le conseil de surveillance*. Het verschil met *le conseil de surveillance* in een *SA* is dat die minder invloed heeft, vanwege de stabiliteit van de bestuurders en de geringere rol van de AVA. (P., LE CANNU en B., DONDERO, *Le droit des sociétés*, Paris La Défense, LGDJ, 2022, 745-755.)

<sup>321</sup> Door een recent wetgevend initiatief is er een apart hoofdstuk in de *Code de Commerce* gecreëerd dat de bepalingen aangaande beursgenoteerde vennootschappen bundelt. De hieronder aangehaalde artikels volgen deze nummering maar werden door de Omzettingsordonnantie en het Omzettingsdecreet ingevoerd en werden inhoudelijk niet aangepast door dit recent wetgevend initiatief.

opgenomen dat de vennootschap wordt gestuurd vanuit de ‘*intérêt social*’ van deze laatste. Hiermee wordt een begrip, dat door de Franse rechters reeds uitvoerig werd gebruikt, in de wetgeving verankerd. Problematisch is echter dat de wetgever heeft nagelaten deze term uitdrukkelijk te definiëren. In wezen komt dit neer op het eigen belang van de vennootschap. Het zal aan de feitenrechters zijn/blijven om te beoordelen wat de draagwijdte is van de ‘*intérêt social*’.<sup>322</sup>

220. Een tweede opvallend element waarbij de Franse wetgever verder is gegaan dan wat werd voorgeschreven door de SRD II, is de vereiste om melding te maken van de criteria voor de verdeling van het jaarlijks vast bedrag dat door de AVA aan de *administrateurs* wordt toegekend.<sup>323</sup> Hierbij legt de Franse wetgever aldus de verplichting op om de criteria weer te geven die aan de basis liggen van de toegekende delen van vaste remuneratie. Deze aanvulling is doorgevoerd in het licht van artikel L. 225-45 *Code de Commerce*. De AVA kan op basis van deze bepaling aan de leden van de *conseil d’administration* als vergoeding voor hun activiteit een jaarlijks forfaitair bedrag toekennen dat door de AVA wordt vastgesteld zonder gebonden te zijn door statutaire bepalingen of vroegere beslissingen. Door de *Loi PACTE* werd bovendien een terminologische wijziging doorgevoerd waardoor niet langer gebruik wordt gemaakt van de term ‘*jetons de présence*’, die de indruk gaf dat de verloning van deze bestuurders enkel afhankelijk was van hun aanwezigheid in bestuursvergaderingen.<sup>324</sup> Een derde bijzonderheid is terug te vinden in de verplichting de toepassingsvoorwaarden van de bepalingen van het remuneratiebeleid voor nieuw benoemde of herbenoemde bestuurders, in voorkomend geval, in afwachting van de goedkeuring door de AVA van belangrijke wijzigingen in het remuneratiebeleid, op te nemen in het remuneratiebeleid. Hiermee wordt geanticipeerd op de eventuele aanstelling van nieuwe bestuurders of de hernieuwing van het mandaat van bestaande bestuurders gedurende de geldigheid van het goedgekeurde remuneratiebeleid.<sup>325</sup> Dit bevordert de rechtszekerheid in deze situaties.

---

<sup>322</sup> D., PORACCHIA, “De l’intérêt social à la raison d’être des sociétés”, *Bulletin Joly Sociétés* 2019, (40) 40-46.

É., GICQUIAUD, “Focus sur l’intérêt social et la raison d’être des sociétés: les standards de la loi PACTE”, *Petites Affiches* 2020, (13) 15-16.

<sup>323</sup> Art. R. 22-10-14, I., 5<sup>o</sup> Boek 2 Code de Commerce (FR), <https://www.legifrance.gouv.fr/codes/id/LEGITEXT000005634379/>. (hierna: *Code de Commerce*).

B., LECOURT, “Rémunérations des dirigeants de sociétés cotées: le nouveau régime français est-il conforme aux exigences européennes?”, *revue des sociétés* 2020, (127) 129.

<sup>324</sup> B., FRANÇOIS, “Rémunérations des dirigeants des sociétés cotées: le nouveau « say on pay » issu de l’ordonnance du 27 novembre 2019”, *revue des sociétés* 2020, (58) 60.

<sup>325</sup> Art. R. 22-10-14, I., 7<sup>o</sup> *Code de Commerce*.

221. Verder wordt vereist dat een opsplitsing wordt gemaakt tussen niet alleen de vaste en variabele elementen van de remuneratie van de bestuurders maar ook de in uitzonderlijke elementen van de remuneratie of ‘*les éléments exceptionnelles composant la rémunération*’. Deze extra opdeling van het totale remuneratiepakket is een overname van de oude versie van het Franse remuneratieregime zoals dit bestond onder de *Loi Sapin 2*.<sup>326</sup> Hiermee wordt bedoeld op, onder meer, de vertrekvergoedingen en vergoedingen opgenomen in niet-concurrentiebedingen.<sup>327</sup>

222. Overigens wordt door het Omzettingsdecreet bepaald dat de vennootschap bij het verlenen van variabele remuneratie de ‘*critères financiers et non-financiers*’ moet aanduiden in het remuneratiebeleid. Deze formulering wordt in de rechtsleer bekritiseerd omdat het niet duidelijk is dat het hier moet gaan over prestatiecriteria of ‘*critères de performance*’ zoals de Franstalige versie van de SRD II voorschrijft.<sup>328</sup> Vooral gezien in artikel R. 22-10-14, I., 4° *Code de Commerce*, met betrekking tot de methode om te bepalen of aan deze criteria werd voldaan, *wel* gesproken wordt van ‘*critères de performance*’. Dit brengt derhalve wat onduidelijkheid met zich mee. Hetzelfde geldt voor de criteria aangaande ontslag- en vertrekvergoedingen die moeten worden vermeld volgens het Omzettingsdecreet. De éénmakingsoefening betreffende de verschillende procedures van *say-on-pay*, door de afschaffing van het regime voor gereguleerde overeenkomsten, in het Franse recht en de invoering van de SRD II hebben een versoepeling van het Franse regime inzake deze vergoedingen tot stand gebracht. Vroeger werd namelijk uitdrukkelijk vereist dat voor deze vergoedingen prestatiecriteria moesten worden opgesteld. Volgens het Omzettingsdecreet gaat het echter enkel over ‘criteria’, zonder dat er wordt verwezen naar de prestaties van de vennootschap. Hoewel de Franse wetgever geen formele vereiste heeft gemaakt van het invoeren van prestatiecriteria in het remuneratiebeleid bij toekenning van aandelengerelateerde remuneratie, verwijst hij er wel naar door te stellen dat de evaluatiemethode voor het toekennen

---

<sup>326</sup> Oud art. R. 225-29-1 *Code de Commerce*.

<sup>327</sup> O., DE BAILLIENCOURT en J., GRANOTIER, “Rémunération des mandataires sociaux Say on pay: vers une interprétation extensive du vote ex post individuel?”, *droit des sociétés* 2021, (30) 30.

<sup>328</sup> C., COUPET, “Transposition de la directive Droits des actionnaires: say on pay et autres mesures d’application”, *Bulletin Joly Bourse* 2020, (26) 29-30.



van aandelengerelateerde remuneratie, welke in het remuneratiebeleid moet worden opgenomen, gewag moet maken van prestatiecriteria.<sup>329</sup>

223. Tot slot dient te worden aangehaald dat het aparte regime inzake niet-concurrentiebedingen is ondergebracht onder het remuneratiebeleid. Er wordt namelijk bepaald dat wanneer deze clausules, welke oorspronkelijk onder het regime van de gereguleerde overeenkomsten vielen, een schadeloosstelling voorzien dit moet worden vermeld in het remuneratiebeleid. Deze vallen echter wel buiten de verplichting om duidelijke, gedetailleerde en gevarieerde criteria, van financiële en, in voorkomend geval, niet-financiële aard te voorzien.<sup>330</sup> Daarbovenop stelt het Omzettingsdecreet dat de betaling van deze vergoedingen wordt uitgesloten wanneer de begunstigde zijn pensioenrechten doet gelden.<sup>331</sup> Deze regeling is niet opgegeven in de SRD II en gaat dus verder dan wat de richtlijn voorschrijft.

## **II. Remuneratieverslag**

224. De inhoud van het remuneratieverslag wordt door de Omzettingsordonnantie uiteengezet in artikel L. 22-10-9 *Code de Commerce* voor de genoteerde *société anonyme* maar ook voor de genoteerde *société en commandite par actions* wordt naar deze bepaling verwezen in artikel L. 22-10-77.<sup>332</sup> Net zoals bij het remuneratiebeleid het geval was, zijn hier een aantal bijzonderheden in de omzetting van de SRD II terug te vinden. Ten eerste wordt, analoog aan het remuneratiebeleid, vereist om de totale remuneratie van de bestuurders op te splitsen in vaste, variabele en uitzonderlijke verloning.<sup>333</sup> De verklaring voor de extra opsplitsing in uitzonderlijke delen van verloning is dezelfde als voor het remuneratiebeleid. Dit werd namelijk reeds voorzien in het oude regime. Een tweede element van belang bij deze opdeling is, dat de Franse wetgever heeft gekozen om te preciseren dat onder de term totale remuneratie ook remuneratie valt in de vorm van aandelen, obligaties of effecten die toegang geven tot het kapitaal of recht geven op de toekenning van obligaties van de vennootschap die in het afgelopen boekjaar uit hoofde van de functie zijn uitbetaald, of die uit hoofde van de functie zijn toegekend voor hetzelfde boekjaar. De oorsprong van deze precisering is terug te leiden tot

---

<sup>329</sup> B., LECOURT, “Rémunérations des dirigeants de sociétés cotées: le nouveau régime français est-il conforme aux exigences européennes?”, *revue des sociétés* 2020, (127) 131.

<sup>330</sup> Art. R. 22-10-14, II., 7° *Code de Commerce*.

<sup>331</sup> Art. R. 22-10-14, II. *Code de Commerce*.

<sup>332</sup> Art. L. 22-10-9 en L. 22-10-77 *Code de Commerce*.

<sup>333</sup> Art. L. 22-10-9, I, 1° *Code de Commerce*.

het oude regime zoals ingevoerd door *la loi Sapin 2*. Men heeft geöpteerd om deze te behouden.<sup>334</sup> Hierbij wordt bovendien vereist dat melding wordt gemaakt van de voornaamste uitoefeningsvoorwaarden, in het bijzonder de prijs en de uitoefendatum, alsmede van elke wijziging van deze voorwaarden. Hoewel de SRD II dit enkel vereist voor aandelen en aandelenopties, gaat de Franse wetgever dus veel verder door dit ook te vereisen voor obligaties of andere effecten die toegang geven tot het kapitaal of recht geven op de toekenning van obligaties van de vennootschap.

225. Verder wordt door de Franse omzetting ook de vermelding vereist van door de vennootschap aangegane verbintenissen, van welke aard ook, betreffende bezoldigingselementen, vergoedingen of voordelen die verschuldigd zijn of kunnen worden wegens het aanvaarden, het beëindigen of het overdragen van een functie of wegens de uitoefening van een functie, in het bijzonder pensioenverbintenissen en andere voordelen die gedurende het gehele leven verschuldigd zijn, onder vermelding van de precieze modaliteiten van de vaststelling van deze verbintenissen en van de geraamde bedragen die in dit verband kunnen worden uitgekeerd. Hierbij is de Franse wetgever nauwkeuriger geweest dan de SRD II omdat het gedetailleerde informatie over pensioenverplichtingen vereist.<sup>335</sup>

226. Wellicht het belangrijkste, en overigens meest aangehaalde element in de rechtsleer betreffende de Franse omzetting in het kader van het remuneratieverslag, is de invoering van een ‘*pay-ratio*’. Artikel L. 22-10-9, I., 6° *Code de Commerce* stelt namelijk dat voor de voorzitter van de *conseil d’administration*, de *directeur général* en elke plaatsvervangende *directeur général*, in het remuneratieverslag ten eerste de *ratio* moet worden opgenomen tussen het bezoldigingsniveau van elk van deze bestuursleden en de gemiddelde bezoldiging op basis van voltijdsequivalenten van de werknemers van de vennootschap die geen bestuursleden zijn. Ten tweede moet ook de *ratio* tussen de remuneratie van deze bestuursleden en de mediaanbezoldiging op basis van voltijdsequivalenten van de werknemers van de vennootschap die geen bestuursleden zijn, worden weergegeven. Volgens artikel L. 22-10-9, I., 6° *Code de Commerce* moet de evolutie van deze *ratio*’s over ten minste de laatste vijf boekjaren in het remuneratieverslag worden vermeld. Deze *ratio*’s werden in eerste instantie door *la loi PACTE*

---

<sup>334</sup> Oud art. L. 225-37-2 *Code de Commerce*.

<sup>335</sup> B., LECOURT, “Rémunérations des dirigeants de sociétés cotées: le nouveau régime français est-il conforme aux exigences européennes?”, *revue des sociétés* 2020, (127) 132.

zelf ingevoerd waarmee het de doelstelling van deze wet, zoals we eerder reeds zagen in randnummers 203-204, tracht te voltooien. Deze verplichting werd door de Omzettingsordonnantie overgenomen en aangevuld. Dergelijke *ratio*'s worden door de rechtler als nuttig ervaren omdat zij realistisch zijn. Terwijl bij de berekening van het gemiddelde loon rekening wordt gehouden met het laagste en het hoogste loon, maakt de mediaan en de berekening van het mediane loon het mogelijk om een middengrens te determineren. Deze informatie zal een nog nauwkeuriger beeld geven van de ontwikkeling van de respectieve remuneratie van managers en werknemers. Transparantie die bepaalde misbruiken zou kunnen beperken. Hoewel het initiatief van de Franse wetgever goed wordt ontvangen door de rechtsleer, zijn een aantal punten van kritiek terug te vinden. In eerste instantie lijken deze *ratio*'s moeilijk een vergelijking toe te staan met de *ratio*'s van andere beursgenoteerde vennootschappen omwille van de verschillen in personeelsstructuren. Ten tweede, en tevens nog belangrijker, wordt melding gemaakt van het feit dat deze formulering enkel toelaat dat het loon van de werknemers van de beursgenoteerde vennootschap zelf en niet van de groep in haar geheel wordt gebruikt voor deze *ratio*. Wellicht de belangrijkste kritiek is de bezorgdheid over het gebrek aan precies omschreven berekeningswijzen voor deze gemiddelden en medianen. Hierbij haalt men het Amerikaans voorbeeld aan waarbij wel dergelijke berekeningsmethoden werden geformuleerd.<sup>336</sup>

227. Last but not least voorziet de Omzettingsordonnantie dat de toepassing van de bepalingen in artikel L.225-45 *Code de Commerce* moet worden opgenomen in het remuneratieverslag. Hierin wordt bepaald dat de remuneratie van bestuurders zal worden opgeschort als niet voldaan is aan de voorwaarde voor de samenstelling van het bestuur. Het percentage bestuurders van elk geslacht mag namelijk niet lager zijn dan 40% aan het einde van de eerstvolgende AVA die zich moet uitspreken over de benoemingen, in ondernemingen die voor het derde opeenvolgende boekjaar gemiddeld ten minste 250 werknemers in vaste dienst hebben en waarvan de netto-omzet of het balanstotaal ten minste 50 miljoen euro bedraagt. In diezelfde vennootschappen, waar de *conseil d'administration* uit niet meer dan acht leden bestaat, mag het verschil tussen het aantal bestuurders van elk geslacht niet meer dan twee

---

<sup>336</sup> C., COUPET, "Transposition de la directive Droits des actionnaires: say on pay et autres mesures d'application", *Bulletin Joly Bourse* 2020, (26) 31-32.  
E., SCHLUMBERGER, "Le nouveau say on pay, suite... et fin?", *Bulletin Joly Sociétés* 2020, (15) 21.  
E., SCHLUMBERGER, "Les incidences de la loi PACTE sur la rémunération des dirigeants sociaux", *Bulletin Joly Sociétés* 2019, (64) 65-66.

bedragen.<sup>337</sup> Deze bepaling kon niet door de SRD II worden opgenomen gezien de richtlijn inzake genderdiversiteit niet werd goedgekeurd.<sup>338</sup>

### **c. Vergelijking met België**

#### **I. *Remuneratiebeleid***

228. Zowel België als Nederland en Frankrijk hebben bij de omzetting een richtlijngetrouwe aanpak doorgevoerd. Zoals in het vorige deel reeds opgemerkt, heeft deze aanpak in België geleid tot een bijna letterlijke overname van de tekst van de SRD II, vooral bij het remuneratiebeleid. Om die reden werden een aantal ongedefinieerde termen overgenomen in het Belgisch recht wat de interpretatie van artikel 7:89/1 WVV niet bevordert.<sup>339</sup> In Nederland blijkt dat de Memorie van Toelichting uitvoerig stil staat bij een aantal termen die uit de SRD II worden overgenomen en daarnaast een aantal reeds bestaande termen verkiest boven de letterlijke bewoording uit de SRD II.<sup>340</sup> De Belgische wetgever had nader kunnen stilstaan bij de overname van bepaalde termen net zoals de Nederlandse wetgever heeft gedaan. Bij de Franse omzetting zijn gelijkaardige problemen terug te vinden. Voornoemd werd al vastgesteld dat termen zoals *‘intérêt social’* en *‘critères’* niet voldoende duidelijk zijn, wat tot rechtsonzekerheid kan leiden.<sup>341</sup>

229. Bij een diepere analyse van de Nederlandse omzetting is gebleken dat het remuneratiebeleid melding moet maken van de (1) de identiteit, missie en waarden van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming, (2) de bezoldigingsverhoudingen binnen de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming; (3) het maatschappelijk draagvlak met als doel het remuneratiebeleid meer “*‘stakeholder-georiënteerd’* te maken. Deze vereiste werd niet ingegeven door de SRD II.<sup>342</sup> In België werd dergelijke uitbreiding van het remuneratiebeleid niet doorgevoerd. De vraag kan worden gesteld of dit ook nodig is. Ten eerste, kan hiervoor worden verwezen naar de onduidelijkheid over de term ‘maatschappelijk

---

<sup>337</sup> Art. L. 22-10-9, I, 11° *Code de Commerce*.

<sup>338</sup> B., LECOURT, “Rémunérations des dirigeants de sociétés cotées: le nouveau régime français est-il conforme aux exigences européennes?”, *revue des sociétés* 2020, (127) 131.

<sup>339</sup> *Supra* 106-107, nr. 197-198.

<sup>340</sup> *Supra* 113-114, nr. 209-210.

<sup>341</sup> *Supra* 118-119, nr. 219.

<sup>342</sup> *Supra* 114-115, nr. 211.

draagvlak'. Deze vereiste werd bijgevolg door de Nederlandse rechtsleer zelf in vraag gesteld. Ten tweede, werd de 'pay-ratio' die hierin werd geformuleerd uiterst onduidelijk opgesteld. Gezien het feit dat in België reeds dergelijke *ratio* werd opgenomen in het remuneratieverslag, zodat met actuele cijfers een jaarlijkse *ratio* kan worden opgemaakt, lijkt deze uitbreiding overbodig voor het Belgisch recht.<sup>343</sup> Als laatste kan evenwel een invoering naar Belgisch recht van 'de identiteit, missie en waarden van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming' overwogen worden. Deze aanvulling kan de aandeelhouders bij het uitbrengen van hun stem over het jaarlijkse remuneratieverslag een leidraad geven voor het beoordelen van de remuneratiepakketten van de bestuurders. Eerder werd al aangehaald dat in België, door artikel 3:6, §4 WVV, voor sommige ondernemingen een jaarlijkse verklaring van niet-financiële informatie moet worden opgemaakt die als leidraad kan dienen voor de aandeelhouders.<sup>344</sup> De Nederlandse aanvulling lijkt voor deze ondernemingen dan ook overbodig. Hoewel het een positief effect kan hebben, moet wel in vraag worden gesteld in welke mate deze aanvulling een aanzienlijke meerwaarde ten aanzien van het remuneratiebeleid op Belgisch niveau kan bieden. Te meer omdat deze aanvulling ook niet in de Franse omzetting kan worden teruggevonden.

230. In Frankrijk is een extra vereiste opgenomen waarbij melding wordt gemaakt van de criteria voor de verdeling van het jaarlijks vast bedrag dat door de AVA aan de leden van de *conseil d'administration* kan worden toegekend. Zoals hierboven werd verduidelijkt, heeft deze aanvulling haar wortels in de remuneratiemogelijkheid die in artikel L. 225-45 *Code de Commerce* is opgenomen. Een dergelijke mogelijkheid wordt in België niet voorzien. Een ander element dat uit het Frans recht de interesse wekt, is de extra opdeling van het bedrag van de remuneratie. Naast de uiteenzetting van vaste en variabele verloning, dient hier ook een oplijsting te worden gemaakt van de uitzonderlijke elementen van remuneratie. Het gaat hier onder andere over vertrekvergoedingen en vergoedingen opgenomen in niet-concurrentiebedingen. In België wordt een dergelijke extra opdeling niet vereist. Deze opdeling is eigen aan het Frans recht omwille van het afzonderlijke regime dat oorspronkelijk bestond voor gereguleerde overeenkomsten dat bij de invoering van de SRD II werd geïmplementeerd in het nieuwe regime. Daardoor werden deze vormen van remuneratie extra in de verf gezet. In België bestaat een dergelijk afzonderlijk regime nog steeds voor de

---

<sup>343</sup> *Supra* 99, nr. 184.

<sup>344</sup> *Supra* 114-115, nr. 211. *Supra* 82-83, nr. 154.

vertrekvergoedingen. Vandaar dat hierom geen extra bepaling in artikel 7:89/1 WVV is opgenomen. Bovendien wordt, onder invloed van de SRD II, in artikel 7:89/1, §2, 5° WVV, reeds bijkomende informatie over vertrekvergoedingen in het remuneratiebeleid opgenomen. Dergelijke aanvulling lijkt aldus voor het Belgisch regime overbodig. Vervolgens werd eerder in dit hoofdstuk aangehaald dat in de Franse omzetting werd vereist dat de aandelen gerelateerde remuneratie aan prestatiecriteria dient te worden onderworpen.<sup>345</sup> De Belgische wetgever geeft dit niet aan. Nochtans had dit welkom geweest. Onder het Belgische regime kan aandelengerelateerde remuneratie niet altijd worden gezien als variabele remuneratie. Enkel voor zover de aandelen(opties) en andere rechten om aandelen te verwerven afhankelijk worden gesteld van het bereiken van bepaalde prestatiecriteria kunnen deze worden gekwalificeerd als variabele remuneratie.<sup>346</sup> Als laatste kan uit de analyse van de Franse omzetting van de inhoudsvereisten van het remuneratiebeleid de extra informatievereisten voor vergoedingen voortkomend uit niet-concurrentiebedingen worden vermeld. In België lijkt een dergelijke informatievereiste niet opgenomen. Dit houdt echter niet in dat, volgens de Belgische omzetting, deze vergoedingen niet in het remuneratiebeleid moet worden vermeld. LAGA en VANDENABEELE stellen immers dat dergelijke vergoedingen al onder de Wet Deugdelijk bestuur onder de noemer van ‘vertrekvergoedingen’ werden gekwalificeerd “omdat dit bedingen zijn die niet alleen worden voorzien bij vroegtijdige beëindiging van de overeenkomst, maar ook bij een eenvoudige beëindiging van de betrokken mandaten”.<sup>347</sup>

231. Last but not least zijn er aspecten van het Belgische remuneratieregime die positiever zijn dan het Nederlandse of Franse remuneratieregime. Één daarvan is terug te vinden in artikel 7:91 WVV. Daarin wordt opgenomen dat ten minste één vierde van de variabele remuneratie voor uitvoerende bestuurders in een genoteerde vennootschap moet worden gebaseerd op vooraf vastgelegde en objectief meetbare prestatiecriteria over een periode van minstens twee jaar, en dient ten minste één ander vierde te zijn gebaseerd op vooraf vastgelegde en objectief meetbare prestatiecriteria over een periode van minstens drie jaar.<sup>348</sup> Hierdoor is in de Belgische wetgeving een extra incentive gegeven om de langetermijnbelangen van de vennootschap te

---

<sup>345</sup> *Supra* 120-121, nr. 222.

<sup>346</sup> *Supra* 81, nr. 152.

<sup>347</sup> H., LAGA en D., VANDENABEELE, “Deugdelijk bestuur en remuneratie in beursgenoteerde vennootschappen. Een bespreking van de Wet van 6 april 2010” in E., WYMEERSCH en Y., DE CORDT (eds.), *10 jaar Wetboek van Vennootschappen*, Mechelen, Wolters Kluwer, 2011, (141) 162-163.

<sup>348</sup> *Supra* 81-82, nr. 153.

respecteren bij het verlenen van variabele remuneratie. Een tweede positief element van de Belgische wetgeving, hoewel niet ingevoerd door de omzetting van de SRD II, is de mogelijke aanvullende werking van de verklaring van niet-financiële informatie die door sommige beursgenoteerde vennootschappen moet worden opgemaakt.<sup>349</sup>

## **II. Remuneratieverslag**

232. Zowel in Nederland als in Frankrijk zijn er elementen aan het remuneratieverslag toegevoegd die niet door de SRD II werden vereist. In Nederland werd reeds duidelijk dat de opsplitsing van het totale bedrag van remuneratie verder werd uiteengezet door de wetgever. Hierbij werd onder andere gevraagd om de remuneratie op te splitsen in 1) periodiek betaalde verloningen, 2) verloningen betaalbaar op termijn, 3) uitkeringen bij beëindiging van het dienstverband en 4) winstdelingen en bonusbetalingen.<sup>350</sup> Ook in België werd dergelijke precisering opgegeven. Weliswaar met een andere onderverdeling. De Belgische wetgever vond hiervoor haar inspiratie in het oude remuneratieregime onder de Wet Deugdelijk Bestuur.<sup>351</sup> Beide landen hebben deze uiteenzetting met het oog op de rechtszekerheid nauwkeuriger uitgewerkt. Zelfs in Frankrijk wordt bij het begrip ‘totale remuneratie’ een verduidelijking ingevoerd. De Franse omzetting stelt immers dat onder ‘totale remuneratie’ ook remuneratie in de vorm van aandelen, obligaties of effecten die toegang geven tot het kapitaal of recht geven op de toekenning van obligaties van de vennootschap, die in het afgelopen boekjaar uit hoofde van de functie zijn uitbetaald, of die uit hoofde van de functie zijn toegekend voor hetzelfde boekjaar, met vermelding van de voornaamste uitoefeningsvoorwaarden, in het bijzonder de prijs en de uitoefendatum, alsmede van elke wijziging van deze voorwaarden, uitmaakt.<sup>352</sup> Het is duidelijk dat de verschillende landen hier van de Europese wetgever liever een meer gedetailleerde uiteenzetting van de verschillende componenten van de totale remuneratie hadden gekregen.

233. Een tweede element dat opvalt is dat de Nederlandse wetgever bij de omzetting een breder gamma aan informatie vraagt van de vennootschappen aangaande aandelen gerelateerde remuneratie. Bij de Nederlandse omzetting wordt namelijk gesproken van rechten om aandelen

---

<sup>349</sup> *Supra* 82-83, nr. 154.

<sup>350</sup> *Supra* 116-117, nr. 216.

<sup>351</sup> *Supra* 95, nr. 174.

<sup>352</sup> *Supra* 121-122, nr. 224.

te nemen of krijgen. Daar waar de SRD II zich beperkt tot aandelen en aandelenopties.<sup>353</sup> Ook de Belgische wetgever gaat deze bredere regeling opnemen in de omzetting. De Belgische wetgever spreekt namelijk van aandelen, aandelenopties en rechten om aandelen te verwerven.<sup>354</sup> De Franse wetgever gaat nog verder. Hier wordt zelfs informatie vereist over obligaties of effecten die toegang geven tot het kapitaal of recht geven op de toekenning van obligaties van de vennootschap.<sup>355</sup> Op deze manier worden alle effecten die kunnen worden uitgegeven door de vennootschappen opgenomen in het remuneratieverslag indien deze onderdeel zijn van het remuneratiepakket van de bestuurders. Hierdoor wordt de transparantie naar de aandeelhouders toe gemaximaliseerd. Hoewel de extra stap van de Belgische wetgever reeds een stap in de goede richting is, kan hij naar Frans voorbeeld, evenwel nog verder gaan om de transparantie te maximaliseren. Bovendien wordt door de Nederlandse omzetting vereist dat de uitoefenprijs van de verleende rechten, de resterende looptijd van de nog niet uitgeoefende rechten, de belangrijkste voorwaarden die voor uitoefening van de rechten gelden, een financieringsregeling die in verband met de toekenning van de rechten is getroffen en andere gegevens die voor de beoordeling van de waarde van de rechten van belang zijn, mede worden opgenomen in het remuneratieverslag.<sup>356</sup> In België is dergelijke uiteenzetting niet terug te vinden. Deze vereisten kunnen echter wel worden ondergebracht onder de vereiste vermelding van de voornaamste voorwaarden en kenmerken van de aandelen gerelateerde verloning, zoals dit door de Belgische wetgever wordt gevraagd.<sup>357</sup>

234. De Franse wetgever vereist dat melding wordt gemaakt van de pensioensverbintenissen die werden aangegaan door de vennootschap in kwestie.<sup>358</sup> In België wordt ook een dergelijke opsomming gevraagd maar dan vooral bij de uiteenzetting van het totale bedrag van de remuneratie van de vennootschap. Hierbij wordt verduidelijkt dat het gaat over de gedurende het door het jaarverslag behandelde boekjaar betaalde bedragen of kosten van de verleende diensten, naar gelang het type pensioenplan, met een verklaring van de toepasselijke pensioenregeling.<sup>359</sup>

---

<sup>353</sup> *Supra* 116-117, nr. 216.

<sup>354</sup> *Supra* 96-97, nr. 178-179.

<sup>355</sup> *Supra* 121-122, nr. 224.

<sup>356</sup> *Supra* 116-117, nr. 216.

<sup>357</sup> *Supra* 96, nr. 179.

<sup>358</sup> *Supra* 122, nr. 225.

<sup>359</sup> *Supra* 95, nr. 175.



235. Een interessante verplichting die door de Nederlandse wetgever wordt opgelegd aan de vennootschappen is de vermelding van een overzicht van het bedrag van de leningen, voorschotten en garanties, ten behoeve van iedere bestuurder en iedere commissaris van de vennootschap, verstrekt door de vennootschap, haar dochtermaatschappijen en de maatschappijen waarvan zij de gegevens consolideert. Alsook de melding van de nog openstaande bedragen, de rentevoet, de belangrijkste overige bepalingen, en de aflossingen gedurende het boekjaar. Noch in België, noch in Frankrijk werd een dergelijke verplichting bij de omzetting van de SRD II ingevoerd.<sup>360</sup> Deze vereiste lijkt de transparantie naar de aandeelhouders aanzienlijk te vergroten.

236. Zowel in België als in Frankrijk worden *pay-ratio's* ingevoerd in het remuneratieverslag. De uitwerking van deze *pay-ratio's* verschillen echter aanzienlijk van elkaar. De Belgische wetgever vereist immers de *ratio* tussen de remuneratie van de bestuurders en de verloning van de minst verdienende werknemer in de vennootschap. Eerder werd in dit proefschrift reeds in vraag gesteld of deze invulling van de *pay-ratio* weldegelijk bijdraagt aan het doel van de SRD II, zijnde het in verhouding brengen van de prestatie van de vennootschap en de verloning van de bestuurders.<sup>361</sup> De Franse wetgever heeft de *pay-ratio* tweeledig gemaakt. Enerzijds vraagt men een *ratio* tussen de remuneratie van sommige bestuurders met het gemiddelde loon van alle werknemers en anderzijds een *ratio* met de mediaan van de verloning van alle werknemers in de vennootschap.<sup>362</sup> Een gelijkaardige *pay-ratio* werd door de PVDA in de parlementaire voorbereiding van de Omzettingwet voorgesteld maar deze werd uiteindelijk niet gevolgd.<sup>363</sup> Deze invulling was echter meer zinvol voor het bereiken van het doel van de SRD II en de Omzettingwet in België. België kan dan ook leren van de invulling die door Frankrijk aan deze *pay-ratio* werd gegeven.

237. Als laatste kan nog worden verwezen naar de verplichte opname van het genderquotum dat de Franse wetgever vereist in het remuneratieverslag.<sup>364</sup> In België wordt in artikel 7:86

---

<sup>360</sup> *Supra* 117, nr. 217.

<sup>361</sup> *Supra* 99, nr. 184.

<sup>362</sup> *Supra* 122-123, nr. 226.

<sup>363</sup> Amendement (R. D'AMICO) op het wetsvoorstel tot omzetting van Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, en houdende vennootschaps- en verenigingsbepalingen, *Parl.St.* Kamer 2020-2021, nr. 0553/004, 148-153.

<sup>364</sup> *Supra* 123-124, nr. 227.

WVV een gelijkaardig quotum opgesteld. In beursgenoteerde vennootschappen moet minstens één derde van de bestuurders van een ander geslacht zijn dan de overige leden. Ingeval de raad van bestuur, na de AVA, die de raad van bestuur opnieuw moet samenstellen, dit quotum nog steeds niet haalt, wordt elk financieel of ander voordeel dat aan de bestuurders toekomt op grond van hun mandaat vanaf dat ogenblik geschorst, tot op het ogenblik waarop opnieuw ten minste één derde van de leden van de raad van bestuur van een ander geslacht is dan de overige leden.<sup>365</sup> Het had geen kwaad gekund om deze bepaling nogmaals aanvullend op te nemen in het remuneratieverslag maar uiteindelijk dient deze bepaling te worden nageleefd ongeacht of deze werd opgenomen in het remuneratieverslag of niet. De meerwaarde van deze aanvulling is aldus miniem.

238. België is bij de omzetting van de inhoudsvereisten met betrekking tot het remuneratieverslag op bepaalde vlakken een stapje verder gegaan dan wat de SRD II vereist. Verder is het duidelijk uit bovenstaande vergelijking af te leiden dat in vele gevallen de Belgische wetgever daarbij gelijkaardige gevallen van *gold-plating* heeft doorgevoerd als de Franse en Nederlandse wetgever. Voorts moet worden geconcludeerd dat bij bepaalde aspecten zoals de *pay-ratio*, de Belgische wetgever hoe dan ook dieper had kunnen stilstaan bij de invulling ervan.

#### **§4 *Say-on-pay* met betrekking tot het remuneratiebeleid en -verslag**

##### **a. Nederland**

239. In Nederland was reeds een *say-on-pay* mechanisme ingevoerd onder het oude regime dat voorzag in een bindende stem ter goedkeuring van het remuneratiebeleid door de AVA. Deze bindende stem is werd om die reden behouden bij de omzetting van de SRD II.<sup>366</sup> Een belangrijke aanvulling die door het Nederlandse recht al vooraf aan de implementatie van de SRD II werd doorgevoerd, is dat bij die ondernemingen die een ondernemingsraad moeten aanstellen, deze goedkeuring door de AVA moet worden voorafgegaan door een advies van de ondernemingsraad aan het orgaan belast met het doen van een voorstel tot goedkeuring.<sup>367</sup> Het

---

<sup>365</sup> Art. 7:86 WVV.

<sup>366</sup> Memorie van Toelichting Nederlandse Omzettingswet, 5.

<sup>367</sup> Gezien hun bevoegdheden zal dit meestal de raad van commissarissen zijn.

advies van de ondernemingsraad wordt gelijktijdig met het voorstel tot goedkeuring van het remuneratiebeleid aan de AVA aangeboden. Indien het advies niet of niet geheel werd gevolgd door het orgaan belast met het doen van een voorstel, wordt door dit orgaan een schriftelijke onderbouwing voor het afwijken van het advies aangeboden aan de AVA.<sup>368</sup> Bij de uiteenzetting van de SRD II in deel II van deze masterproef, werd in de opsomming van de kritieken op de SRD II door sommige rechtsleer het standpunt ingenomen dat door de rol van de raad van bestuur in het remuneratiebeleid te verkleinen en de aandeelhouders een bindende stem te geven, de rol van de werknemers bij het bepalen van het remuneratiebeleid zou worden verzwakt. Vooral in het kader van een bindende stemming in lidstaten met een dergelijke werknemersvertegenwoordiging in de raad van bestuur, is dit problematisch omdat er hier in essentie een veto recht aan de aandeelhouders wordt gegeven.<sup>369</sup> De Nederlandse wetgever gaat de rol van de ondernemingsraad bij het bepalen van het remuneratiebeleid behouden door deze uitdrukkelijke voorwaarde te koppelen aan de goedkeuring van de AVA. Dit met als doel het voorkomen van beschadiging van de arbeidsverhoudingen door onevenredige beloningsverschillen.<sup>370</sup>

240. De Nederlandse omzetting bepaalt verder dat het remuneratiebeleid ten minste iedere vier jaar na vaststelling, opnieuw aan de AVA ter goedkeuring zal worden voorgelegd. Voor een besluit tot goedkeuring van het remuneratiebeleid is een meerderheid van ten minste drie vierden van de uitgebrachte stemmen vereist, tenzij in de statuten een lagere meerderheid is voorgeschreven.<sup>371</sup> Wat meteen opvalt is dat de Nederlandse wetgever hier niet de letter van de SRD II volgt. De SRD II vereist immers bij iedere ‘materiële wijziging’ dat het remuneratiebeleid aan de AVA ter goedkeuring moet worden voorgelegd. Volgens de Memorie van Toelichting bij de Nederlandse Omzettingwet, houdt het Nederlandse systeem in dat elke wijziging van het remuneratiebeleid vaststelling (en daarmee goedkeuring) behoeft van de AVA op grond van artikel 135 lid 1 BW. Dit zorgt ervoor dat het beleid pas kan worden gewijzigd door de goedkeuring ervan door de AVA.<sup>372</sup> Een tweede belangrijk element dat de

---

<sup>368</sup> Art. 135a, lid 3 Nederlands BW.

<sup>369</sup> *Supra* 48, nr. 83.

<sup>370</sup> M., LENNARTS, “Bezoldigingsbeleid bij Burgerlijk Wetboek Boek 2, Artikel 2.135a” in H., KRANS, C., STOLKER en W., VALK (eds.), *Tekst & Commentaar Burgerlijk Wetboek*, Wolters Kluwer, 2021, [https://www.navigator.nl/document/zoeken/713183746/idf956a1d67fbb4121ba98048f9a4ce221/idpass4900c54fe1344a158d55b34fdf04c815?ctx=WKNL\\_CSL\\_563](https://www.navigator.nl/document/zoeken/713183746/idf956a1d67fbb4121ba98048f9a4ce221/idpass4900c54fe1344a158d55b34fdf04c815?ctx=WKNL_CSL_563).

<sup>371</sup> Art. 135a, lid 2 Nederlands BW.

<sup>372</sup> Memorie van Toelichting Nederlandse Omzettingwet, 46.

aandacht trekt, is dat de Nederlandse wetgever een meerderheid van drie vierde van de stemmen vereist voor de goedkeuring door de AVA van het remuneratiebeleid. Deze meerderheid is ingevoerd door een amendement. De *ratio legis* voor deze meerderheid werd gevonden in het feit dat de AVA hierdoor beter in staat is een voorgestelde wijziging tegen te houden, en dit ultiem zal leiden tot een duurzamer en verantwoordelijker remuneratiebeleid.<sup>373</sup> Het is echter wel toegelaten om statutair uitdrukkelijk een lagere meerderheid te voorzien. De meerderheid vereist voor het wijzigen van deze statuten, ter implementatie van een lagere meerderheid, is een gewone meerderheid.<sup>374</sup>

241. Last but not least werd in Nederland de mogelijkheid ingevoerd om onder uitzonderlijke omstandigheden tijdelijk af te wijken van het remuneratiebeleid. Daar waar de SRD II geen duidelijke invulling geeft aan de term ‘tijdelijk’, stelt de Nederlandse wetgever dat de afwijking dient te worden beëindigd op het moment dat niet langer sprake is van uitzonderlijke omstandigheden en in ieder geval op het moment dat een nieuw remuneratiebeleid is goedgekeurd.

242. Voor wat het remuneratieverslag in Nederland betreft, wordt dit jaarlijks aan de AVA voorgelegd ter adviserende stemming. In het remuneratieverslag licht de vennootschap toe hoe met de vorige stemming van op de AVA rekening is gehouden.<sup>375</sup> De Memorie van toelichting leert dat de beslissing voor een adviserende stem is genomen naar aanleiding van verschillende consultatiereacties. Een negatieve adviserende stem van de AVA over het remuneratieverslag heeft geen gevolg voor de uitgekeerde bezoldiging van individuele bestuurders.<sup>376</sup>

243. Interessant aan de Nederlandse omzetting is dat het oorspronkelijk de bedoeling was om gebruik te maken van de door de SRD II voorziene mogelijkheid om kleine en middelgrote ondernemingen uit te sluiten van deze verplichting voor adviserende stemming. Voor deze ondernemingen moest het remuneratieverslag slechts als afzonderlijk agendapunt worden

---

<sup>373</sup> T., DIJKHUIZEN, “De implementatie van de herziene Aandeelhoudersrichtlijn – de eindsprint is ingezet”, *Maandblad voor Vermogensrecht* 2019, afl. 5, (163) 166-167.

<sup>374</sup> M., LENNARTS, “Bezoldigingsbeleid bij Burgerlijk Wetboek Boek 2, Artikel 2.135a” in H., KRANS, C., STOLKER en W., VALK (eds.), *Tekst & Commentaar Burgerlijk Wetboek*, Wolters Kluwer, 2021, [https://www.navigator.nl/document/zoeken/713183746/idf956a1d67fbb4121ba98048f9a4ce221/idpass4900c54fe1344a158d55b34fdf04c815?ctx=WKNL\\_CSL\\_563](https://www.navigator.nl/document/zoeken/713183746/idf956a1d67fbb4121ba98048f9a4ce221/idpass4900c54fe1344a158d55b34fdf04c815?ctx=WKNL_CSL_563).

<sup>375</sup> Art. 135b, lid 2 Nederlands BW.

<sup>376</sup> Memorie van Toelichting Nederlandse Omzettingwet, 13.

voorgelegd op de AVA. Hierover diende niet te worden gestemd. De reden voor deze implementatie was terug te leiden tot het uitgangspunt van de beleidskeuzes van de Nederlandse wetgever, zijnde de lastenverlaging voor vennootschappen.<sup>377</sup> Deze bepaling uit het wetsvoorstel heeft het echter niet gehaald en werd bij amendement geschrapt.<sup>378</sup>

## **b. Frankrijk**

244. In Frankrijk werd de bindende stem van de AVA, die reeds door *la loi Sapin 2* voor het remuneratiebeleid werd ingevoerd, gehandhaafd bij de implementatie van de SRD II. Het behoud van dergelijke stem werd onder andere ingegeven door het politieke klimaat in Frankrijk dat negatief staat ten opzichte van de torenhoge remuneratiepakketten van de bestuurders. De Omzettingsordonnantie stelt verder dat het remuneratiebeleid jaarlijks moet worden voorgelegd ter goedkeuring aan de AVA alsook bij iedere materiële wijziging. Dit kan er toe leiden dat op één jaar, twee of meerdere keren over het remuneratiebeleid moet worden gestemd. Dit terwijl de SRD II vraagt om het remuneratiebeleid slechts om de vier jaar aan de AVA voor te leggen. Uit de rechtsleer blijkt dat de jaarlijkse stemming, die reeds door *la loi Sapin 2* werd ingevoerd, vooral tot doel heeft om frequentere controle door de aandeelhouders op het remuneratiebeleid mogelijk te maken. Dit zou geen negatieve impact hebben op het opstellen van een objectief remuneratiebeleid dat gericht is op de lange termijn. De stemming van de AVA gebeurt bij een gewone meerderheid. Een zeer positief element aan de Franse omzetting is de uitdrukkelijke opname van een sanctiemechanisme bij het niet naleven van een goedgekeurd remuneratiebeleid. Door het bindend karakter van de stemming bepaalt de Omzettingsordonnantie dat geen enkele betaling mag gebeuren dan volgens hetgeen werd bepaald in het remuneratiebeleid. Elke betaling dat dit beleid, ten onrechte, niet volgt, is nietig voor dat gedeelte van de verloning dat niet conform het beleid is uitbetaald. Het betreft hier de sanctie van gedeeltelijke nietigverklaring met restitutieplicht<sup>379</sup> tot gevolg. Dit zonder dat enig bewijs van schade aan de vennootschap moet worden bewezen. Deze sanctie zal evenwel niet

---

<sup>377</sup> *Ibid.*

<sup>378</sup> T., DIJKHUIZEN, “De implementatie van de herziene Aandeelhoudersrichtlijn – de eindsprint is ingezet”, *Maandblad voor Vermogensrecht* 2019, afl. 5, (163) 167.

<sup>379</sup> Dit houdt in dat de situatie wordt hersteld alsof de niet-conforme betaling aan de bestuurder zich nooit heeft voorgedaan. Concreet komt dit neer op de teruggave (van dat deel) van de betaling dat niet-conform het goedgekeurde remuneratiebeleid is gebeurd. (N., DISSAUX, “Contrat: formation” in DALLOZ, *Répertoire de droit civil*, <https://www-dalloz-fr.kuleuven.e-bronnen.be/documentation/Document?id=ENCY/CIV/RUB000325/BIBLIO.>)

van toepassing zijn indien de afwijking van het remuneratiebeleid te rechtvaardigen is als gevolg van uitzonderlijke omstandigheden. De Franse wetgever heeft zodoende gekozen om deze lidstatenoptie uit de SRD II te lichten. Een laatste belangrijk aspect voor de implementatie van de *say-on-pay* voor het remuneratiebeleid is dat, voor wat de *sociétés en commandite par actions* betreft, wordt bepaald dat een voorafgaande goedkeuring moet gebeuren door de *commandités* in de vennootschap op unanieme wijze.<sup>380</sup>

245. De stemming over het remuneratieverslag in Frankrijk verdient bijzondere aandacht. Naast het *say-on-pay* mechanisme zoals voorgesteld door de SRD II, zijnde de globale stemming over de remuneratiepakketten van alle bestuurders, is er ook een stemming over een aparte resolutie vereist aangaande de individuele verloning van de *directeur-général*, de *président de la conseil d'administration* en alle *directeurs-généraux délégués*. Hierbij gaat het over de uitvoerende bestuurders. Deze individuele stemming stemt voort uit de *loi Sapin 2*. Beide *say-on-pay* mechanismen houden een bindende stem in die bij gewone meerderheid wordt genomen door de AVA. Voor het *say-on-pay* mechanisme aangaande de globale verloning van alle bestuurders gaat de Franse omzetting verder dan wat wordt gevraagd door de SRD II, zijnde een louter adviserende stem. Het gevolg van een negatieve stemming in beide gevallen is dat een herzien verslag moet worden voorgelegd aan de AVA. In Frankrijk wordt extra motivering gegeven om dit te doen door het opleggen van de opschorting van de betaling van het jaarlijkse vaste bedrag aan remuneratie dat aan de bestuurders wordt gegeven voor wat het globale *say-on-pay* mechanisme vereist, zoals ingevoerd bij de omzetting de SRD II. Voor wat het reeds bestaande mechanisme betreft, zijnde de stemming over de individuele verloning van de uitvoerende bestuurders, wordt aan het bestuur een *incentive* tot compliance gegeven door het opleggen van een opschorting van de voor het verleden of toekomst toegekende variabele of buitengewone (lees vergoedingen voor niet-concurrentiebedingen en vertrekvergoedingen) delen van de verloning van deze bestuurders. Opnieuw moet worden

---

<sup>380</sup> B., FRANÇOIS, “Rémunérations des dirigeants des sociétés cotées: le nouveau « say on pay » issu de l'ordonnance du 27 novembre 2019”, *revue des sociétés* 2020, (58) 61-62. C., COUPET, “Transposition de la directive Droits des actionnaires: say on pay et autres mesures d'application”, *Bulletin Joly Bourse* 2020, (26) 30-31 B., LECOURT, “Rémunérations des dirigeants de sociétés cotées: le nouveau régime français est-il conforme aux exigences européennes?”, *revue des sociétés* 2020, (127) 128-129. E., SCHLUMBERGER, “Le nouveau say on pay, suite... et fin?”, *Bulletin Joly Sociétés* 2020, (15) 19-21.

Art. L. 22-10-8 en art. 225-98 *Code de Commerce*.

geconcludeerd dat de beslissingen van de AVA in Frankrijk veel kracht worden bijgezet door het invoeren van een daadkrachtig sanctiemechanisme bij de niet nakoming ervan.<sup>381</sup>

### **c. Vergelijking met België**

246. Het *say-on-pay* mechanisme dat door de Belgische omzettingwet werd ingevoerd voor het remuneratiebeleid en -verslag ligt in lijn met het mechanisme dat door de Nederlandse wetgever hiervoor werd opgemaakt. Een bindende stem op het remuneratiebeleid voor de AVA en adviserende stem op het remuneratieverslag. De verschillen tussen beide landen zijn vooral terug te vinden in het remuneratiebeleid. Het grootste verschil tussen beide systemen is de rol die in Nederland wordt toegekend aan de ondernemingsraad bij de vaststelling van het remuneratiebeleid. Deze moet namelijk een advies verlenen aan het orgaan dat het beleid samenstelt, voorafgaand aan de voorlegging van het remuneratiebeleid aan de AVA.<sup>382</sup> In België bestaat deze algemene vereiste niet voor het remuneratiebeleid. De procedure voor vertrekvergoedingen zoals opgenomen in artikel 7:92 WVV gaat echter wel een adviesmogelijkheid van de ondernemingsraad of werknemersafgevaardigden in het comité voor preventie en bescherming op het werk of, zo er geen is, aan de syndicale afvaardiging geven. Dit enkel op vraag van één van deze partijen en enkel voor de goedkeuring van vertrekvergoedingen van boven de 12 of 18 maanden remuneratie.<sup>383</sup> De afwijkingen van het beleid kunnen in beide landen worden gerechtvaardigd door uitzonderlijke omstandigheden onder voorwaarden zoals bepaald door de SRD II. Één van deze voorwaarden is dat de afwijking tijdelijk moet zijn. Zoals eerder reeds vermeld heeft de Belgische wetgever nagelaten om te specificeren wat ‘tijdelijk’ precies inhoudt. In Nederland werd hier evenwel een uiterste datum aan gekoppeld zijnde de datum van vaststelling van een nieuw remuneratiebeleid. In

---

<sup>381</sup> B., LECOURT, “Rémunérations des dirigeants de sociétés cotées: le nouveau régime français est-il conforme aux exigences européennes?”, *revue des sociétés* 2020, (127) 132-133. C., COUPET, “Transposition de la directive Droits des actionnaires: say on pay et autres mesures d’application”, *Bulletin Joly Bourse* 2020, (26) 31-32. B., FRANÇOIS, “Rémunérations des dirigeants des sociétés cotées: le nouveau « say on pay » issu de l’ordonnance du 27 novembre 2019”, *revue des sociétés* 2020, (58) 62-63. E., SCHLUMBERGER, “Le nouveau say on pay, suite... et fin?”, *Bulletin Joly Sociétés* 2020, (15) 21-22.

Art. 225-100 *Code de Commerce*.

<sup>382</sup> *Supra* 130-131, nr. 239.

<sup>383</sup> Art. 7:92 WVV.

België wordt een dergelijke verduidelijking, hoewel welkom, niet doorgevoerd.<sup>384</sup> Verder wordt in België slechts een gewone meerderheid vereist voor de bindende stem aangaande het remuneratiebeleid. In Nederland daarentegen wordt een drie vierde meerderheid vooropgesteld, behoudens statutaire keuze voor een lagere meerderheid. Dit betekent dat in Nederland een lagere drempel wordt gehanteerd in het voordeel van de AVA om een negatieve stem over het voorgestelde remuneratiebeleid in te voeren.<sup>385</sup>

247. Op vlak van *say-on-pay* is Frankrijk een veel interessantere bron voor vergelijking met België gezien de enorme verschillen tussen beide. Een eerste vergelijking tussen de *say-on-pay* van beide landen aangaande het remuneratiebeleid brengt reeds een aantal interessante lessen met zich mee. In beide landen wordt een bindende stem aan de AVA opgelegd. Een eerste groot verschil is de frequentie waarmee het remuneratiebeleid aan de AVA moet worden voorgelegd. In Frankrijk zou dit jaarlijks en bij iedere materiële wijziging zijn daar waar dit in België slechts om de vier jaar dient te gebeuren en bij elke materiële wijziging. Zoals eerder vermeld is deze keuze van de Franse wetgever gebaseerd op het bevorderen van de controlefrequentie.<sup>386</sup> Een tweede belangrijk verschilpunt is de uitzondering ingevoerd voor de *sociétés en commandite par actions*. Deze uitbreiding is echter eigen aan het Franse recht. Vooral gezien het voor de commanditaire vennootschap onder Belgisch recht niet mogelijk is om beursgenoteerd te worden.<sup>387</sup> Wellicht het grootste verschil tussen beide landen is het sanctiemechanisme dat wordt gehanteerd. Wanneer het gaat over een afkeuring van het voorgestelde remuneratiebeleid, hebben beide landen de procedure van de SRD II overgenomen. Indien afgeweken wordt van een goedgekeurd remuneratiebeleid, zonder rechtvaardigende uitzonderlijke omstandigheden, wordt in Frankrijk de gedeeltelijke nietigheid als sanctie ingevoerd waarbij dat deel van de remuneratie, betaald in afwijking van het remuneratiebeleid, moet worden teruggegeven. In België wordt geen uitdrukkelijke sanctie opgenomen voor deze situatie. Een uitdrukkelijke sanctie zoals in Frankrijk had in België op zijn plaats geweest. Beide landen hebben wel de rechtvaardigingsgrond van buitengewone omstandigheden opgenomen voor de afwijking van het remuneratiebeleid.<sup>388</sup>

---

<sup>384</sup> *Supra* 132, nr. 241.

<sup>385</sup> *Supra* 86, nr. 161. *Supra* 131-132, nr. 240.

<sup>386</sup> *Supra* 86, nr. 162. *Supra* 133-134, nr. 244.

<sup>387</sup> D., HAEX en F., HOOGENDIJK, “Het remuneratiebeleid in een nieuw jasje”, *TRV* 2021, afl. 3, (299) 301.

<sup>388</sup> *Supra* 89-92, nr. 167-170. *Supra* 133-134, nr. 244.



248. Zelfs voor wat het remuneratieverslag betreft, zijn er grote verschillen tussen de Belgische implementatie van de SRD II en de Franse. In België wordt, zoals voorgeschreven in de SRD II, een adviserende stem aan de AVA gegeven over het remuneratieverslag. In Frankrijk gaat men een stap verder en maakt men ook deze stemming door de AVA bindend. Door dit verschil in type stem van de AVA, is er bijkomend een aanzienlijk onderscheid tussen het gevolg dat aan een negatieve stem wordt gekoppeld. Daar waar in België, desondanks de kritiek uit de rechtsleer, wordt gekozen voor de softe aanpak in de vorm van de morele vingertik zoals opgenomen in de SRD II en vooraf reeds ingevoerd door de Wet Deugdelijk Bestuur, wordt in Frankrijk gekozen voor een meer motiverende invulling. In beide landen wordt gevraagd aan de opsteller van het remuneratieverslag om op de volgende AVA een herziene versie van dit verslag voor te leggen dat aantoont hoe rekening werd gehouden met de stemming van de AVA. Waar de Belgische wetgever het bij deze formulering houdt, gaat de Franse wetgever opnieuw een stap verder. De Franse omzetting gaat immers de betaling van het jaarlijkse vaste bedrag aan verloning dat door de AVA aan de bestuurders wordt toegekend, opschorten totdat de herziene versie van het remuneratieverslag werd voorgelegd en goedgekeurd.<sup>389</sup> Een ander opmerkelijk verschil is dat, naast het algemene remuneratieverslag, in Frankrijk ook aparte resoluties moeten worden goedgekeurd aangaande de individuele verloningen van de uitvoerende bestuurders. Het gevolg van een negatieve stemming is de opschorting van betaling van de voor het verleden/voor de toekomst toegekende variabele of buitengewone verloning tot de goedkeuring van een herziene versie van de resolutie. Dit mechanisme uit de *loi Sapin 2* werd bij de implementatie van de SRD II behouden.<sup>390</sup>

249. Het sanctiemechanisme onder Belgisch recht aangaande remuneratie komt dus neer op een morele vingertik voor wat betreft de afkeuring van het remuneratieverslag. Dit sanctiemechanisme werd door de rechtsleer reeds als te zwak ervaren toen het werd ingevoerd door de Wet Deugdelijk bestuur. In Frankrijk is een veel beter en daadkrachtiger mechanisme ingevoerd, zijnde het opschorten van een deel van het remuneratiepakket. Op die manier wordt een sterke prikkel aan de opstellers van het remuneratieverslag gegeven om de stem van de AVA weldegelijk in overweging te nemen en de gepaste wijzigingen aan het verslag door te voeren.<sup>391</sup> Een dergelijk mechanisme zou in België ook welkom zijn. Op die manier wordt de

---

<sup>389</sup> *Supra* 102, nr. 189. *Supra* 134-135, nr. 245.

<sup>390</sup> *Supra* 134-135, nr. 245.

<sup>391</sup> *Ibid.*

beslissing van de AVA aangaande het verslag ook effectief kracht bijgezet. Voor de niet nakoming van het remuneratiebeleid zonder uitzonderlijke omstandigheden staat de mogelijke nietigheid(svordering) en bestuurdersaansprakelijkheid ter beschikking in het Belgisch recht. In Frankrijk wordt hier uitdrukkelijk de sanctie van de gedeeltelijke nietigheid aangereikt. De Belgische wetgever had er goed aan gedaan om ook een dergelijke uitdrukkelijke sanctie te voorzien.<sup>392</sup>

250. Een specifiek punt dat uit de vergelijking tussen Frankrijk en België kan worden gehaald, heeft te maken met de éénmakingsoefening die door Frankrijk werd ondernomen aangaande het verschillend mechanisme voor gereguleerde overeenkomsten (lees vertrekvergoedingen en vergoedingen voor niet-concurrentiebedingen). Daar waar deze vergoedingen vroeger onder een apart regime zaten, worden deze vandaag in Frankrijk onder gebracht in het mechanisme betreffende het remuneratiebeleid en remuneratieverslag. In België voorziet de huidige regeling aangaande de vertrekvergoedingen, zoals opgenomen in artikel 7:92 WVV, een extra goedkeuring van de AVA wanneer het bedrag van deze vergoedingen de drempel van 12 maanden remuneratie te boven gaan. Indien deze vergoeding het bedrag van 18 maanden te boven gaat, is hiervoor zelfs een éénsluitend en gemotiveerd advies nodig van het remuneratiecomité. Daarnaast is voor deze vergoedingen een tussenkomst van de ondernemingsraad vereist. De vraag kan worden gesteld of een éénmaking zoals in Frankrijk analoog in België had kunnen gebeuren. Hierbij moet echter worden benadrukt dat artikel 7:92 WVV een aanvullende werking heeft ten aanzien van regels omtrent remuneratiebeleid. Daar waar het in Frankrijk oorspronkelijk ging over een volledig afzonderlijk regime voor gereguleerde overeenkomsten. Meer nog, deze regeling gaat verder dan wat in Nederland en Frankrijk vandaag de regel is en wat door de SRD II werd gevraagd.<sup>393</sup>

## **§5 De bevordering van *shareholder engagement***

251. Ter afsluiting wordt bij deze rechtsvergelijkende oefening gekeken hoe de omzetting in deze verschillende landen bijdraagt tot het bevorderen van *shareholder engagement* en aldus het beste de doelstelling van de SRD II heeft opgenomen in de wetgeving aangaande

---

<sup>392</sup> *Supra* 133-134, nr. 244. *Supra* 89-92, nr. 167-170.

<sup>393</sup> *Supra* 110-111, nr. 204. *Supra* 87-88, nr. 164.

remuneratie. Voor deze vergelijkende oefening wordt vertrokken vanuit de constitutieve bestanddelen van de Commissie's definitie van *shareholder engagement* die eerder in dit proefschrift aan bod kwamen:

- 1) actief toezicht op de onderneming door de aandeelhouders tot stand brengen;
- 2) dialoog tot stand brengen tussen de aandeelhouders en de raad van bestuur door gebruik te maken van mechanismen die aan de aandeelhouders ter beschikking werden gesteld;
- 3) met als doel het creëren van lange termijn waarde voor de vennootschap.<sup>394</sup>

252. Het eerste element van *shareholder engagement* is het tot stand brengen van actief toezicht op de onderneming. Dit toezicht kan in het kader van remuneratie enkel tot stand worden gebracht door het ter beschikking stellen van voldoende informatie over de remuneratiepakketten van de bestuurders. Naast de elementen die reeds werden aangereikt door de SRD II, hebben zowel België, Nederland als Frankrijk, extra inhoudsvereisten opgelegd aan de beursgenoteerde vennootschappen. Vooral bij aandelen gerelateerde verloning, vertrekvergoedingen en het totale bedrag van remuneratie hebben zowel België, Frankrijk als Nederland, de door de SRD II vooropgestelde inhoudsvereisten verder uitgediept. Hoewel dit zorgt voor meer rechtszekerheid over de informatie die door de vennootschappen moet worden verleend, is de bijdrage aan de toezichtmogelijkheid van de AVA door deze aanvullingen niet erg groot gezien dit een loutere precisering is van de informatie die de SRD II reeds vereiste. Daarnaast zijn er wel een aantal elementen die effectief nieuw zijn ten aanzien van de SRD II. Zo kan worden gedacht aan de vereiste van het vermelden van de identiteit, missie en waarden van de vennootschap in het remuneratiebeleid in Nederland. Alsook de vermelding van een *pay-ratio* en het maatschappelijk draagvlak.<sup>395</sup> Op vlak van het remuneratiebeleid zijn dit echter de enige vernieuwende elementen die door deze drie landen worden vereist. De grootste toevoegingen zijn bijgevolg te vinden in het remuneratieverslag. In Nederland wordt vereist dat leningen, voorschotten en garanties aan de bestuurders worden opgenomen in het remuneratieverslag.<sup>396</sup> In Frankrijk en België is de aanname van een *pay-ratio* dan weer een interessante aanvulling. Deze is in Frankrijk echter beter uitgewerkt dan in België. Daarnaast vraagt Frankrijk informatie omtrent het verplichte genderdiversiteitsquotum in het bestuur.<sup>397</sup> Ten slotte valt op te merken op dat alle lidstaten meer eisen dan loutere informatie over aandelen

---

<sup>394</sup> *Supra* 21, nr. 22.

<sup>395</sup> *Supra* 114-115, nr. 211.

<sup>396</sup> *Supra* 116-117, nr. 216.

<sup>397</sup> *Supra* 129, nr. 236.

en aandelenopties zoals voorgeschreven door de SRD II. België en Nederland gaan immers vragen om informatie op te nemen over rechten om aandelen te verwerven. Frankrijk gaat nog verder door informatie op te vragen over *effecten* die toegang geven tot het kapitaal van de vennootschap. Hierbij gaat het dus niet alleen over aandelen, aandelenopties en rechten die recht geven op het verwerven van aandelen maar ook over obligaties en andere rechten die toegang geven tot het kapitaal van de vennootschap.<sup>398</sup>

253. Naast het actief toezicht moet, volgens het tweede constitutioneel element, een dialoog tot stand worden gebracht tussen de aandeelhouders en de raad van bestuur door gebruik te maken van mechanismen die aan de aandeelhouders ter beschikking zijn gesteld. Hier kan worden vastgesteld dat zowel België als Nederland vrij gehoorzaam zijn gebleven aan de SRD II. Beide landen hebben aan de AVA het recht gegeven om te stemmen over zowel het remuneratieverslag als het remuneratiebeleid in de vorm van een adviserende, respectievelijk een bindende stem. Deze regeling geeft de AVA een middel om zich uit te spreken over het remuneratiebeleid. Dit mechanisme brengt tevens communicatie op gang tussen de AVA en het bestuur. Daar waar deze stem een gewone meerderheid vereist in België is dit een drie vierde meerderheid in Nederland tenzij statutair anders is overeengekomen.<sup>399</sup> Zoals eerder aangekaart, werd in Frankrijk een steviger mechanisme ingevoerd. Zowel het remuneratiebeleid als het remuneratieverslag is onderhevig aan een bindende stem van de AVA met een gewone meerderheid. Ook het sanctiemechanisme dat werd toegevoegd, is doeltreffender dan wat in Nederland en België werd ingevoerd. In België heb je een extra middel voor de AVA om zich uit te spreken over vertrekvergoedingen die boven de 12 maanden remuneratie bedragen. Een dergelijk recht is in geen van beide landen aanwezig. In Frankrijk is wel ingegeven dat bij aparte resolutie de AVA het recht heeft zich uit te spreken over de individuele remuneratiepakketten van de uitvoerende bestuurders en ander leidend personeel.<sup>400</sup> Wat de communicatie betreft dient aldus worden opgemerkt dat zowel Belgisch als Frans recht aspecten hebben, buiten datgene opgelegd door de SRD II, die de communicatie tussen het bestuur en de AVA vergroten. Het moet wel worden gezegd dat de Franse regeling hier aan het langste eind trekt, gezien zij een daadkrachtiger regime hebben ingevoerd waar de AVA niet alleen haar stem kan laten horen maar ook kan doordrukken. Dit is zowel in Nederland als in België in mindere mate

---

<sup>398</sup> *Supra* 127-128, nr. 233.

<sup>399</sup> *Supra* 135-136, nr. 246.

<sup>400</sup> *Supra* 136-138, nr. 247-250.

aanwezig gezien het zwakkere sanctiemechanisme dat deze landen koppelen aan het afkeuren van het remuneratieverslag en remuneratiebeleid en het niet nakomen van een goedgekeurd remuneratiebeleid.

254. Ten derde wordt het creëren van langetermijnwaarde voor de vennootschap als een constitutief element van *shareholder engagement* gezien. De premisse van de SRD II is dat bestuurders bijdragen tot het succes van de vennootschap op lange termijn. De vorm en de structuur van de bezoldiging van bestuurders vallen primair onder de verantwoordelijkheid van de vennootschap, haar directies, aandeelhouders en eventuele werknemersvertegenwoordigers.<sup>401</sup> Het doel van de SRD II is het gelijkstellen van de belangen van de vennootschappen en het management/de bestuurders.<sup>402</sup> De manier waarop de SRD II dit wil bewerkstelligen, naast het creëren van meer transparantie, is door de variabele delen van de verloning van bestuurders te linken aan het bereiken van prestatiecriteria. De Belgische wetgever neemt een extra stap door te bepalen dat voor de uitvoerende bestuurders de verplichting bestaat om, behoudens andersluidende statutaire bepaling of uitdrukkelijke goedkeuring door de AVA, ten minste één vierde van de variabele remuneratie voor een uitvoerend bestuurder in een genoteerde vennootschap te baseren op vooraf vastgelegde en objectief meetbare prestatiecriteria over een periode van minstens twee jaar, en ten minste één ander vierde te baseren op vooraf vastgelegde en objectief meetbare prestatiecriteria over een periode van minstens drie jaar. Deze laatste verplichting geldt niet indien de variabele remuneratie één vierde of minder van de jaarlijkse remuneratie betreft.<sup>403</sup> Door het invoeren van deze regeling gaat men de opstellers van het remuneratiebeleid verplichten om deze criteria op te nemen. Daarnaast valt op dat Frankrijk hier de verplichting uitdrukkelijk heeft opgenomen om de jaarlijkse vaste som die door de AVA aan de leden van de *conseil d'administration* kan worden uitgekeerd, onderhevig te maken aan het bereiken van prestatiecriteria. Hierbij gaat men dus ook de uitkering van een vast deel van de verloning in Frankrijk afhankelijk maken van criteria.<sup>404</sup>

---

<sup>401</sup> Overw. 28 SRD II.

<sup>402</sup> *Supra* 29, nr. 43.

<sup>403</sup> Art. 7:91 WVV.

<sup>404</sup> *Supra* 125-126, nr. 230.

## §6 Tussentijdse conclusie

255. Bij het begin van deze rechtsvergelijkende oefening werd een duidelijk doel vooropgesteld. Kan de Belgische wetgever iets leren uit de opzetting van de SRD II in Nederland en Frankrijk? Bovenstaande uiteenzetting leidt er toe deze vraag positief te beantwoorden. De Nederlandse wetgever heeft vanuit dezelfde uitgangspunten als België de omzetting van de SRD II uitgevoerd. Toch zijn in Nederland een aantal verschillen op te merken ten opzichte van de Belgische omzetting. Wellicht het belangrijkste verschil is dat de Nederlandse wetgever meer heeft stilgestaan bij de invulling van de verschillende termen die door de Europese wetgever in de SRD II zijn opgenomen. Dit heeft er voor gezorgd dat aan een aantal termen uit het Nederlandse recht voorkeur werd gegeven bovenop die van de SRD II. Dit is in België niet gebeurd waardoor de regeling termen inhoudt waarvan de definitie niet geheel duidelijk is.

256. Zowel in Nederland als Frankrijk zijn extra inhoudsvereisten bij het remuneratiebeleid en het remuneratieverslag terug te vinden die te overwegen zijn voor een overname naar Belgisch recht. Wellicht de meest belangrijke hiervan is de *pay-ratio* zoals deze werd ingevoerd bij de Franse omzetting. Het zou de moeite lonen om de Belgische *pay-ratio* grondig te herbekijken aan de hand van het Franse voorbeeld met het oog op het bereiken van het doel van de richtlijn eerder dan het nastreven van een politiek doel.

257. Wellicht de belangrijkste les die België kan leren, komt uit de Franse omzetting. De Belgische rechtsleer klaagde, reeds onder de Wet Deugdelijk Bestuur, het lakse sanctiemechanisme aan dat aan het afkeuren van het remuneratieverslag werd gekoppeld. De omzetting van de SRD II heeft geen soelaas geboden aan deze ontevredenheid. De Franse omzetting karakteriseert zich door het koppelen van een bindende stem van de AVA aan het remuneratieverslag. Bovendien gaat het daarbij ook een zeer motiverend sanctiebeleid invoegen waardoor de stem van de AVA niet in dovemans oren valt en de AVA een efficiënt middel krijgt om het bestuur tot gehoorzaamheid te dwingen. Hetzelfde geldt voor de sanctie bij het niet nakomen van een goedgekeurd remuneratiebeleid.

## Conclusie

258. De SRD II vind haar grondslag in de beweging naar *shareholder engagement* die door de Commissie reeds begin de jaren 2000 op gang werd getrokken. De beweging naar *shareholder engagement* leidde tot het besef dat de versnipperde regels inzake remuneratie van de lidstaten moesten worden geharmoniseerd. Als gevolg hiervan werd in 2017 de SRD II aangenomen. Het doel van deze richtlijn inzake remuneratie was om de verloningen van de bestuurders opnieuw in verhouding te brengen met de prestaties van de bestuurders en de vennootschap. Om het probleem van *short termism* aan te pakken heeft de Commissie in de SRD II een nieuw *say-on-pay* mechanisme ingevoerd. Dit in de vorm van een remuneratiebeleid en een remuneratieverslag. Deze documenten dienen informatie te bevatten die de AVA een duidelijk beeld moet geven van de remuneratiepakketten zoals die aan de bestuurders van de vennootschappen moeten worden uitbetaald. Ter garantie van hun betrokkenheid aangaande het remuneratieregime van de vennootschap wordt aan de AVA en aldus de aandeelhouders van de vennootschap het recht gegeven om deze documenten goed te keuren. Zowel het remuneratiebeleid als het remuneratieverslag bevatten informatie over het onderscheid tussen vaste en variabele verloning van de bestuurders, aandelen gerelateerde verloning, vertrekvergoedingen en terugvorderingsmogelijkheden van de variabele remuneratie. Deze informatie moet de AVA in staat stellen de remuneratiepakketten te analyseren en te beoordelen met voldoende kennis van zaken.

259. In België werd reeds in 2010 gehoor gegeven aan de vraag van de EU naar het creëren van meer *shareholder engagement*. Onder impuls van de aanbevelingen die door de Commissie in 2004 en 2009 werden opgemaakt, is de Belgische wetgever overgegaan tot het opstellen van de Wet Deugdelijk Bestuur. Een deel van deze wet betreft een uitgebreide regeling inzake remuneratie die een remuneratieverslag en *say-on-pay* mechanisme met betrekking tot dat verslag invoerde. Een uitdrukkelijke bepaling over het remuneratiebeleid ontbrak. Hoewel de wetgever hier goede bedoelingen had, was het ingevoerde regime verre van perfect. In de rechtsleer kwamen een aantal punten van kritiek bovendrijven. De invoering van de SRD II was bijgevolg een mooie kans om het Belgische remuneratieregime in overeenstemming te brengen met de SRD II en te ontdoen van de kritieken die in de Belgische rechtsleer werden geuit. De Omzettingwet werd daaropvolgend in 2020 goedgekeurd. Het doel van de wetgever bij het omzetten van de SRD II was om zo getrouw mogelijk te blijven aan de richtlijn en bij de keuzes

aangaande lidstaatopties de continuïteit van de bestaande regels en beleidskeuzes te behouden. Dit heeft tot gevolg dat, wat de inhoudsvereisten betreft, weinig *gold-plating* is terug te vinden ten aanzien van de SRD II die niet werd ingegeven door bepalingen die reeds door de Wet Deugdelijk Bestuur waren ingevoerd. Het enige dat hierbij kan worden aangehaald is de invoering van een *pay-ratio* in het remuneratieverslag die de verhouding moet blootleggen tussen de verloning van de bestuurders en de minst verdienende werknemer uit de vennootschap. Deze aanvulling, hoewel goed bedoeld, valt wat haar formulering betreft, te bekritisieren. Daarnaast heeft men op deze documenten voorzien in een stemrecht voor de AVA overeenkomstig de SRD II: een bindende stem op het remuneratiebeleid en een adviserende op het remuneratieverslag. Hoewel de omzetting van de SRD II, door haar getrouw karakter, de SRD II correct heeft omgezet, is het huidige regime dus nog steeds in belangrijke mate onder te brengen onder de kritiek van de rechtsleer die reeds bestond bij de Wet Deugdelijk Bestuur.

260. De vraag die zich als gevolg hiervan opdringt is: kan België leren uit/geïnspireerd worden door de omzetting zoals gebeurd in onze buurlanden Nederland en Frankrijk? De gelijkenissen tussen de Nederlandse en Belgische omzetting zijn treffend. Beide kiezen voor hetzelfde *say-on-pay* mechanisme en hebben op die manier een getrouwe omzetting van de SRD II vooropgezet. Daar waar de Belgische wetgever deze omzetting iets te letterlijk heeft gedaan, heeft de Nederlandse wetgever iets meer stil gestaan bij de invulling en het behoud van sommige termen. Het had bij de Belgische omzetting een goede zet geweest om bepaalde termen (beter) te definiëren. Een groot verschilpunt is dat de Nederlandse wetgever heeft gekozen om de rol van de ondernemingsraad te behouden in het bepalen van het remuneratiebeleid. De Belgische wetgever heeft dit enkel gedaan voor de regeling van vertrekvergoedingen opgenomen in artikel 7:92 WVV. In vergelijking met Frankrijk zijn daarentegen grotere verschillen vast te stellen. Onder invloed van de *loi PACTE* heeft de Franse omzetting tevens een éénmakingsoefening uitgevoerd waarbij de *say-on-pay* mechanismen voor gereguleerde overeenkomsten enerzijds en voor het remuneratiebeleid en -verslag anderzijds zijn één gemaakt. De Franse wetgever heeft gekozen voor een *say-on-pay* mechanisme waarin wordt voorzien in een bindend stemrecht van de AVA ter goedkeuring van zowel het beleid als het verslag. Daarnaast werd gedacht aan stimulerende sanctie voor een afkeuring van het remuneratieverslag alsook een uitdrukkelijke sanctie voor de niet-nakoming van het remuneratiebeleid bij de betaling van remuneratiepakketten aan bestuurders zonder rechtvaardiging van uitzonderlijke omstandigheden voor deze afwijking. Op vlak van *shareholder engagement* doet Frankrijk dus meer om de aandeelhouders aan te zetten een



actieve houding aan te nemen in de procedure tot vaststelling van de remuneratie. Een daadkrachtiger mechanisme zoals in Frankrijk had in België ook welkom geweest. Wat de inhoudsvereisten betreft, hebben Frankrijk en België een gelijkaardige vernieuwing ingelast: de *pay-ratio*. De uitwerking van deze *ratio* is in Frankrijk veel meer afgestemd op het doel van de SRD II. Daar wordt immers een vergelijking gemaakt tussen het gemiddelde/de mediaan van de verloning van de werknemers van de vennootschap en de verloning van bepaalde bestuurders. Het gemiddelde/de mediaan van de verloning geeft een veel betere indicatie van de prestaties van de vennootschap dan de verloning van de minst verdienende werknemer, zoals in België wordt gevraagd.

261. Hoe heeft België het nu gedaan bij deze omzetting? Vanuit Europees perspectief heeft België door de getrouwe omzetting van de SRD II een correcte implementatie van de daarin vervatte regels aangaande remuneratie uitgevoerd. Tegenover deze positieve noot staat dat door het uitgangspunt, gehanteerd bij de omzetting, het een gemiste kans kan worden genoemd dat de Belgische wetgever geen gehoor heeft gegeven aan de kritiek die zich had verzameld na de opstelling van de Wet Deugdelijk Bestuur. Vanuit het perspectief van Belgisch recht is er alsnog werk aan de winkel om onduidelijkheden uit het remuneratieregime weg te werken. Hiervoor kunnen Nederland en vooral Frankrijk dienen als inspiratiebron.

# Bibliografie

## §1 Wetgeving

### Europese wetgeving:

Richtl.Raad nr. 2007/36/EG, 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen, *Pb.L.* 14 juli 2007, afl. 184.

Richtl.Raad nr. 2009/65/EG, 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's), *Pb.L.* 17 november 2009, afl. 302.

Richtl.Raad nr. 2011/61/EU, 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010, *Pb.L.* 1 juli 2011, afl. 173.

Richtl.Raad nr. 2013/34/EU, 26 juni 2013 betreffende de jaarlijkse financiële overzichten, geconsolideerde financiële overzichten en aanverwante verslagen van bepaalde ondernemingsvormen, tot wijziging van Richtlijn 2006/43/EG van het Europees Parlement en de Raad en tot intrekking van Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/EEG van de Raad, *Pb.L.* 29 juni 2013, afl. 182.

Richtl.Raad nr. 2013/36/EU, 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG, *Pb.L.* 26 juni 2013, afl. 176.

Richtl.Raad nr. 2014/65/EU, 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU, *Pb.L.* 12 juli 2014, afl. 173.

Richtl.Raad nr. 2017/828, 17 mei 2017, tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, *Pb.L.* 20 mei 2017, afl. 132.

Verord.Raad nr. (EU) 2016/679, 27 april 2016 betreffende de bescherming van natuurlijke personen in verband met de verwerking van persoonsgegevens en betreffende het vrije verkeer van die gegevens en tot intrekking van Richtlijn 95/46/EG, *Pb.L.* 4 mei 2016, afl. 119.

Med. (Comm.) Groenboek de bevordering van een Europees kader voor de sociale verantwoordelijkheid van bedrijven, 18 juli 2001, COM(2001) 366 def.

Med. (Comm.) modernisering van het vennootschapsrecht en verbetering van de corporate governance in de Europese Unie - Een actieplan, 21 Mei 2003, COM(2003) 284 def.

Med. (Comm.) Actieplan: Europees vennootschapsrecht en corporate governance – een modern rechtskader voor meer betrokken aandeelhouders en duurzamere ondernemingen, 12 december 2012, COM(2012) 740 def.

Med. (Comm.) Groenboek: Het EU-kader inzake corporate governance, 5 April 2011, COM(2011) 164 def.

Voorstel (Comm.) voor een richtlijn van het Europees Parlement en de raad tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft en van Richtlijn 2013/34/EU wat bepaalde onderdelen van de verklaring inzake corporate governance betreft, 9 april 2014, COM(2014) 213 final.

Staff Working Document Impact Assessment (Comm.) accompanying the document proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement and Directive 2013/34/EU as regards certain elements of the corporate governance statement and Commission recommendation on the quality of corporate governance reporting ('comply or explain'), 9 april 2014, SWD(2014) 127 def.

Advies (EESC) over het voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft en van Richtlijn 2013/34/EU wat bepaalde onderdelen van de verklaring inzake corporate governance betreft, 9 juli 2014, COM(2014) 213 def. - 2014/0121 (COD).

Voorstel (Raad) for a Directive of the European Parliament and of the Council on amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement and Directive 2013/34/EU as regards certain elements of the corporate governance statement - Analysis of the final compromise text with a view to agreement, 13 december 2016, 2014/0121 (COD).

Med. (Comm.) guidelines on the standardised presentation of the remuneration report under Directive 2007/36/EC, as amended by Directive (EU) 2017/828 as regards the encouragement of long-term shareholder engagement, 1 maart 2019, DG JUST/A.3.

European Commission, Directorate-General for Justice and Consumers, Study on directors' duties and sustainable corporate governance: final report, Publications Office, 2020, <https://data.europa.eu/doi/10.2838/472901>.

Voorstel (Comm.) voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2013/34/EU, Richtlijn 2004/109/EG, Richtlijn 2006/43/EG en Richtlijn (EU) nr. 537/2014 betreffende duurzaamheidsrapportage door ondernemingen, 21 april 2021, COM(2021) 189 def. 2021/0104 (COD).

Belgische wetgeving:

Wetboek 7 mei 1999 van Vennootschappen, *BS* 6 augustus 1999, 9.646.

Wet 6 april 2010 tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen en de autonome overheidsbedrijven en tot wijziging van de regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector, *BS* 23 april 2010, 22.709.

Wet 7 december 2016 tot organisatie van het beroep van en het publiek toezicht op de bedrijfsrevisoren, *BS* 13 december 2016, 11.493.

Wetboek 23 maart 2019 Vennootschappen en verenigingen, *BS* 4 april 2019, 40.586.

Wet 28 april 2020 tot omzetting van richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, en houdende diverse bepalingen inzake vennootschappen en verenigingen, *BS* 6 mei 2020, 41.109.

Code 6 juni 2010 inzake deugdelijk bestuur door genoteerde vennootschappen, [https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/page/corporategovnlc\\_ode2009.pdf](https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/page/corporategovnlc_ode2009.pdf).

Code 17 mei 2020 inzake deugdelijk bestuur door genoteerde vennootschappen, [https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/page/belgische\\_corporate\\_governance\\_code\\_2020.pdf](https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/page/belgische_corporate_governance_code_2020.pdf).

Wetsontwerp tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen en de autonome overheidsbedrijven en tot wijziging van de regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector, *Parl.St.* Kamer 2009-10, nr. 2336/001.

Wetsvoorstel tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2017-18, nr. 3119/001.

Wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2018-19, nr. 3119/001.

Wetsvoorstel (L. DIERICK) tot omzetting van richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, en houdende diverse bepalingen inzake vennootschappen en verenigingspunten, *Parl.St.* Kamer BZ 2018-19, nr. 0553/001.

Wetsvoorstel (L. DIERICK) tot omzetting van richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, en houdende diverse bepalingen inzake vennootschappen en verenigingspunten, *Parl.St.* Kamer BZ 2019, nr. 0553/005.

Amendement (M. DEPRAETERE e.a.) op het wetsvoorstel tot omzetting van Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, en houdende vennootschaps- en verenigingsbepalingen, *Parl.St.* Kamer 2020-21, nr. 0553/004, 134-135.

Amendement (M. DEPRAETERE e.a.) op het wetsvoorstel tot omzetting van Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, en houdende vennootschaps- en verenigingsbepalingen, *Parl.St.* Kamer 2020-21, nr. 0553/004, 136-137 en 148-153.

Amendement (R. D'AMICO) op het wetsvoorstel tot omzetting van Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het

bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, en houdende vennootschaps- en verenigingsbepalingen, *Parl.St.* Kamer 2020-2021, nr. 0553/004, 148-153.

Verslag van de eerste lezing van het wetsvoorstel tot omzetting van Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, en houdende vennootschaps- en verenigingsbepalingen, *Parl.St.* Kamer 2020-21, nr. 0553/005, 15-16.

Amendement (K. VERHELST e.a.) op het wetsvoorstel tot omzetting van Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, en houdende vennootschaps- en verenigingsbepalingen, *Parl.St.* Kamer 2020-21, nr. 0553/007, 26-27.

Amendement (B. FRIART) op het wetsvoorstel tot omzetting van Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, en houdende vennootschaps- en verenigingsbepalingen, *Parl.St.* Kamer 2020-21, nr. 0553/010, 4.

Nederlandse wetgeving:

Boek 2 Burgerlijk Wetboek (NL), [www.wetten.overheid.nl](http://www.wetten.overheid.nl).

Memorie van toelichting tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht en de Wet giraal effectenverkeer ter uitvoering van Richtlijn 2017/828/EU van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, *Parl.St.* 2de Kamer Staten-Generaal 2018-19, nr. 35.058, <https://www.parlementairemonitor.nl/9353000/1/j9vviij5epmj1ey0/vksol2l88vzv>.

Amendement (B. SNELS) op het wetsvoorstel tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht en de Wet giraal effectenverkeer ter uitvoering van Richtlijn 2017/828/EU van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft (PbEU 2017, L 132), Kamerstuk 2018-19, 35.058, <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/kst-35058-24.html>.

Franse wetgeving:

Boek 2 Code de Commerce (FR), <https://www.legifrance.gouv.fr/codes/id/LEGITEXT000005634379/>.

Art. 198 Loi n° 2019-486 (Fr) 22 mei 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises, JO 23 mei 2019, <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000038496102/>.

Exposé des motifs van de projet de loi ratifiant l'ordonnance n° 2019-1234 du 27 novembre 2019 relative à la rémunération des mandataires sociaux des sociétés cotées, [https://www.legifrance.gouv.fr/dossierlegislatif/JORFDOLE000041604494/?detailType=EXPOSE\\_MOTIFS&detailId=](https://www.legifrance.gouv.fr/dossierlegislatif/JORFDOLE000041604494/?detailType=EXPOSE_MOTIFS&detailId=).

### Engelse wetgeving:

FINANCIAL REPORTING COUNCIL, “The UK Stewardship Code”, 1 juli 2010, <https://www.frc.org.uk/getattachment/e223e152-5515-4cdc-a951-da33e093eb28/UK-Stewardship-Code-July-2010.pdf>.

FINANCIAL REPORTING COUNCIL, “The UK Stewardship Code”, 1 januari 2020, [https://www.frc.org.uk/getattachment/5aae591d-d9d3-4cf4-814a-d14e156a1d87/Stewardship-Code\\_Final2.pdf](https://www.frc.org.uk/getattachment/5aae591d-d9d3-4cf4-814a-d14e156a1d87/Stewardship-Code_Final2.pdf)

## **§2 Rechtsleer**

### Boekwerken

BEBCHUCK, A. en FRIED, J., *Pay without performance: the unfulfilled promise of executive compensation*, Cambridge, Harvard University Press, 2004, 304.

CASH, D. en GODDARD, R., *Investor Stewardship and the UK Stewardship Code: The Role of Institutional Investors in Corporate Governance*, Springer International Publishing, 2021, 111 p.

CLAEYS, I. en TANGHE, T., *Algemeen contractenrecht handboek voor nu en straks*, Intersentia, 2021, 872 p.

DE WULF, H., *Taak En Loyauteitsplicht Van Het Bestuur In De Naamloze Vennootschap*, Antwerpen, Intersentia, 2002, xxxvi + 910 p..

LE CANNU, P. en DONDERO, B., *Le droit des sociétés*, Paris La Défense, LGDJ, 2022, 1154 p.

OECD (2021), “OECD Corporate Governance Factbook 2021”, <https://www.oecd.org/corporate/corporate-governance-factbook.htm>., 249 p.

VAN SCHILFGAARDE, P., *Van de BV en de NV*, Deventer, Wolters Kluwer, 2017, 583 p.

*Bijdragen in verzamelwerken*

BAERT, P., “Art. 7:90 WVV” in BRAECKMANS, H., GEENS, K. en WYMEERSCH, E. (eds.), *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Wolters Kluwer Belgium, 2022, 233-238.

BARONTINI, R., BOZZY, S., FERRARINI, G. en UNGUREANU, M-C., “directors’ remuneration before and after the crisis: measuring the impact if reforms in Europe” in BELCREDI, M. en FERRARINI, G. (eds.), *Boards and Shareholders in European Listed Companies: facts, context and post-crisis reforms*, New York, Cambridge University Press, 2013, 251-314.

BIRKMOSE, H., “Introduction: Mapping Shareholders’ Duties” in H., BIRKMOSE (ed.), *Shareholders’ Duties*, Wolters Kluwer, 2017, 1-24.

DE WULF, H. en MARESCEAU, K., “Grensoverschrijdende zetelverplaatsingen en vrijheid van vestiging voor vennootschappen in de eu: wat kan en wat kan nog niet na de recentste arresten van het hof van justitie?” in FALCONIS, J., WYCKAERT, M. en DE BROE, L., *Corporate Mobility in België en Europa*, Intersentia, 2014, 11-46.

DE WULF, H. en WYCKAERT, M., “Governance onder het WVV: bestuur, algemene vergadering en related party transactions” in DE WULF, H. en WYCKAERT, M. (eds.), *Het WVV doorgelicht*, Antwerpen, Intersentia, 2021, 175-248.

DISSAUX, N., “Contrat: formation” in DALLOZ, *Répertoire de droit civil*, <https://www-dalloz-fr.kuleuven.e-bronnen.be/documentation/Document?id=ENCY/CIV/RUB000325/BIBLIO>.

DU PLESSIS, J. en KEONG LOW, C., “Corporate Governance Under the Spotlight” in DU PLESSIS, J. en KEONG LOW, C. (eds.), *Corporate Governance Codes for the 21st Century: International Perspectives and Critical Analyses*, Springer, 2017, 3-7.



HOOGENDIJK, F., “Art. 3:6 WVV” in BRAECKMANS, H., GEENS, K. en WYMEERSCH, E. (eds.), *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, VI dln., Mechelen, Wolters Kluwer Belgium, 2022, losbl., 39-107.

HOOGENDYK, F., “Art. 7:89/1 WVV” in BRAECKMANS, H., GEENS, K. en WYMEERSCH, E. (eds.), *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen, Wolters Kluwer Belgium, 2022, 163-184.

LAGA, H. en VANDENABEELE, D., “Deugdelijk bestuur en remuneratie in beursgenoteerde vennootschappen. Een bespreking van de Wet van 6 april 2010” in WYMEERSCH, E. en DE CORDT, Y. (eds.), *10 jaar Wetboek van Vennootschappen*, Mechelen, Wolters Kluwer, 2011, 141-179.

LENNARTS, M., “Bezoldigingsbeleid bij Burgerlijk Wetboek Boek 2, Artikel 2.135a” in KRANS, H., STOLKER, C. en VALK, W. (eds.), *Tekst & Commentaar Burgerlijk Wetboek*, Wolters Kluwer, 2021, [https://www.navigator.nl/document/zoeken/713183746/idf956a1d67fbb4121ba98048f9a4ce221/idpass4900c54fe1344a158d55b34fdf04c815?ctx=WKNL\\_CSL\\_563](https://www.navigator.nl/document/zoeken/713183746/idf956a1d67fbb4121ba98048f9a4ce221/idpass4900c54fe1344a158d55b34fdf04c815?ctx=WKNL_CSL_563).

MADSEN, M., “Articles 1 and 2: Scope and definitions” in BIRKMOSE, H. en SERGAKIS, K. (eds.), *The shareholder rights directive II: a commentary*, Northampton, Edward Elgar Publishing, 2021, 18-40.

MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA, A., “The Nature of Shareholding and Regulating Shareholders’ Duties” in H., BIRKMOSE (ed.), *Shareholders’ Duties*, 2017, Wolters Kluwer, 29-50.

NIMMEGEERS, N., “[Soorten beroepsinkomen - Oorsprong en aanslageregime] Bezoldigingen van bedrijfsleiders” in MAES, L. en PLETS, N. (eds.), *Handboek Personenbelasting*, Wolters Kluwer, 2021, 632-677.

VANDAMME, L., “Corporate Governance” in AERTSEN M. (ed.), *Dé Gids Voor Vennootschappen*, Wolters Kluwer, 2018, 467-493.

VANDAMME, L., “Warrants” in AERTSEN, M. (ed.), *Dé Gids Voor Vennootschappen*, Wolters Kluwer, 2018, 1083-1095.

VAN DER ELST, C., “Shareholder Engagement Duties: The European Move beyond Stewardship.” in BIRKMOSE, H., SERGAKIS, K. en ELGAR, E. (eds.), *Enforcing Shareholders’ Duties*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing, 2019, 60-85.

VAN DER ELST, C. en LAFARRE, A., “Article 9A and 9B: say on pay” in BIRKMOSE, H. en SERGAKIS, K. (eds.), *The shareholder rights directive II: a commentary*, Northampton, Edward Elgar Publishing, 2021, 250- 284.

VAN DER ELST, C. en VERMEULEN, E., “Europe’s Corporate Governance Green Paper: Rethinking Shareholder Engagement.” in BIRKMOSE, H., NEVILLE M. en SØRENSEN, K. (eds.), *The European Financial Market in Transition*, IX, Kluwer Law International, 2011, 201-217.

VAN HAUTE, S. en JANSEN, H., “Nietigheid van besluiten van organen, van besluiten van de algemene vergadering van obligatiehouders en van stemmen” in BRAECKMANS, H. (ed.), *De NV in de praktijk*, Mechelen, Wolters Kluwer Belgium, 2022, 339-348.

VERMEERSCH, S., “De remuneratiewet van 6 april 2010: een overzicht van de pijnpunten”, in INSTITUUT FINANCIËEL RECHT (ed.), *Financiële Regulering in de Kering*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 663-707.

#### Tijdschriften

ANABTAWI, I., "Explaining Pay without Performance: The Tournament Alternative", *Emory Law Journal* 2005, Vol. 54(4), 1557-1602.

BABENKO, I., BENNETT, B., BIZJAK, J., COLES J. en SANDVIK, J., “Clawback Provisions and Firm Risk”, *Fisher College of Business Working Paper No. 2019-03-013* en DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3382498>.

BALLEGEER, D., VANKEMMELBEKE A. en DESLANDES, M., “Een nieuw tijdperk voor obligaties onder het nieuwe Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen”, *R.D.C.-T.B.H.* 2018, afl. 10, 1106-1120.

BAINBRIDGE, S., "Is Say on Pay Justified?", *32 Regulation* 42 2009, Vol. 32(1), 42-47.

BAYART, C., HELSEN, Q. en VAN DEN EYNDE, P., “Gouden parachutes en Corporate Governance”, *NJW* 2010, afl. 232, 774-780.

BEBCHUK, L. en FRIED, J., "Power, rent extraction, and executive compensation", *CESifo Forum* 2002, 23-28.

BEBCHUCK, A., FRIED, J. en WALKER, D., "Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation", *University of Chicago Law Review* 2002, Vol. 69, 751-846.

BEBCHUCK, L. en S., HIRST, "Index Funds and the Future of Corporate Governance: Theory, Evidence, and Policy", *Columbia Law Review* 2019, <https://ssrn.com/abstract=3282794>.

BRESS, R., "Golden Parachutes: Untangling the Ripcords", *Stanford Law Review* 1987, Vol. 39(4) 955-980.

COUPET, C., "Loi PACTE: l'encadrement de la rémunération des dirigeants: entre libéralisation et renforcement", *la semaine juridique - entreprise et affaires* 2019, 20-24.

COUPET, C., "Transposition de la directive Droits des actionnaires: say on pay et autres mesures d'application", *Bulletin Joly Bourse* 2020, 26-38.

DALLAS, L., "Short-Termism, the Financial Crisis, and Corporate Governance", *Journal of Corporation Law* 2012, Vol. 37, 264-363.

DE BAILLIENCOURT, O. en GRANOTIER, J., "Rémunération des mandataires sociaux Say on pay: vers une interprétation extensive du vote ex post individuel?", *droit des sociétés* 2021, 30-34.

DE GEYTER, S., "Bestuurdersaansprakelijkheid in het nieuwe Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen", *TIBR* 2019, afl. 2, 1-14.

DE GEYTER, S., "Money, money, money' over remuneratie van bestuurders en topmanagers", *TRV* 2013, 16-23.

DE WULF, H., "Duurzaam Ondernemen en ESG" in *Preadviezen Koninklijke Vereeniging 'Handelsrecht': Duurzaam ondernemen en Sustainable transport*, Zutphen, Uitgeverij Paris, 2021, 29-103.

DE WULF, H., VAN DER ELST, C. en VERMEERSCH, S., "Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010", *RDC* 2010, 911-963.

DIJKHUIZEN, T., “De implementatie van de herziene Aandeelhoudersrichtlijn – de eindsprint is ingezet”, *Maandblad voor Vermogensrecht* 2019, afl. 5, 163-170.

DOUILLET, T., “La gouvernance des remunerations des dirigeants dans les sociétés cotées: le point après le code des sociétés et des associations, le code de gouvernance 2020 et la loi droit des actionnaires II”, *TSR-RDS* 2020, afl. 4, 583-639.

ELION, B., “De herziene Richtlijn Aandeelhoudersrechten in Nederland: Tijd voor heroriëntatie op de bevoegdheidsverdeling binnen Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen?”, *Maandblad voor Ondernemingsrecht* 2018, 10-19.

ERKENS, M., GAN, Y. en YURTOGLU, B., "Not all clawbacks are the same: Consequences of strong versus weak clawback provisions", *Journal of Accounting and Economics* 2018, Vol. 66(1), 291-317.

FALMA E. en JENSEN, M., “Separation of ownership and control”, *Journal of Law and Economics* 1983, Vol. 26, 301-325.

FAMA, E., “Agency problems and the theory of the firm”, *Journal of Political Economy* 1980, Vol. 88, 288-307.

FOUDAH, O., "The Need for Effectively Regulate Variable Remuneration in UK Banks Post Financial Crisis: Do the PRA's Recent Reforms regarding Deferral and Clawback Sufficiently Mitigate the Perverse Incentives for Excessive Risk-Taking", *Bristol Law Review* 2018, 71-106.

FRANÇOIS, B., “Rémunérations des dirigeants des sociétés cotées: le nouveau « say on pay » issu de l'ordonnance du 27 novembre 2019”, *revue des sociétés* 2020, 58-66.

GICQUIAUD, É., “Focus sur l'intérêt social et la raison d'être des sociétés: les standards de la loi PACTE”, *Petites Affiches* 2020, 13-18.

HAEX, D. en HOOGENDIJK, F., “Het remuneratiebeleid in een nieuw jasje”, *TRV* 2021, afl. 3, 299-307.

HEENE, M., “Deugdelijk bestuur in beursgenoteerde vennootschappen. Wet van 6 april 2010: spanningsveld tussen soft en hard law binnen een evolutionair kader”, *NJW* 2010, afl. 229, 646-653.

HERZEL, L. en PERLMAN, K., “Stock appreciation rights”, *Business Lawyer (ABA)* 1978, Vol. 33(2), 749-768.

HOEPNER, A., OIKONOMOU, I., SAUTNER, Z., STARKS, L. en ZHOU, X., “ESG Shareholder Engagement and Downside Risk”, *ECGI Working Paper Series in Finance* 2022, 1-9, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2874252](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2874252).

JOHNSTON, A. en MORROW, P., “The revised Shareholder Rights Directive 2017: policy implications for workers”, *ETUI* 2018, <https://www.etui.org/sites/default/files/Shareholder%20Rights%20Johnston%20Morrow%20Policy%20Brief%202018-02.pdf>.

JOHNSTON, A., MORROW, P. en BOLD, F., “Commentary on the Shareholder Rights Directive”, *LSN Research Paper Series No.15-13* 2014, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2535274](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2535274).

KEAY, A., “Getting to Grips with the Shareholder Value Theory in Corporate Law”, *common law world review* 2010, Vol. 39(4), 358-378.

LECOURT, B., “Rémunérations des dirigeants de sociétés cotées: le nouveau régime français est-il conforme aux exigences européennes?”, *revue des sociétés* 2020, 127-138.

MÖSLEIN, F. en SØRENSEN, K., “Sustainable Corporate Governance: A Way Forward”, *ECGI Working Paper Series in Finance* 2021, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3761711](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3761711).

NAESSENS, C. en SAELENS, F., “Remuneratiebeleid en remuneratie in de Belgische corporate governance codes en het daarmee samenhangend wetgevend initiatief: een stand van zaken”, *Or.* 2006, afl. 5, 120-133.

PORACCHIA, D., “De l’intérêt social à la raison d’être des sociétés”, *Bulletin Joly Sociétés* 2019, 40-51.

PORTIER, P., “L’encadrement des rémunérations des dirigeants de sociétés cotées dans la loi Sapin 2”, *Bulletin Jolies Sociétés* 2017, 81-88.

SAMPSON, K., “Fiduciary Duties of Corporate Directors to Phantom Stockholders”, *University of Chicago Law Review* 1995, Vol. 62(3), 1275-1300.

SARI, R. en SHOLIHIN, M., “A Clawback Compensation Scheme And Its Effect On Method Options For Earnings Management”, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 2018, Vol. 22(2), 118-124, <https://ideas.repec.org/a/iii/jaaiife/v22y2018i2p118-124.html>.

SCHLUMBERGER, E., “Le nouveau say on pay, suite... et fin?”, *Bulletin Joly Sociétés* 2020, 15-22.

SCHLUMBERGER, E., “Les incidences de la loi PACTE sur la rémunération des dirigeants sociaux”, *Bulletin Joly Sociétés* 2019, 64-69.

SHILLING, R., “Share-based payment: Ready for Monte Carlo simulation?”, 2021, <https://home.kpmg/de/en/home/insights/2021/08/share-based-payment-monte-carlo.html>.

SPRAGUE, R., “Beyond Shareholder Value: Normative Standards for Sustainable Corporate Governance”, *William & Mary Business Law Review* 47 2010, 47 - 82.

STARK, J., “Clawback Provisions in Executive Compensation Contracts”, *ECFLR* 2021, 669-696, en DOI: <https://doi.org/10.1515/ecfr-2021-0026>.

THOMAS, R., “Explaining the International CEO Pay Gap: Board Capture or Market Driven”, *Vanderbilt Law Review* 2004, Vol. 57(4), 1171-1268.

THOMAS, R. en WELLS, H., “Executive Compensation in the Courts: Board Capture, Optimal Contracting, and Officers' Fiduciary Duties”, *Minnesota Law Review* 2011, 846-903.

TRITT, L., “The Limitations of an Economic Agency Cost Theory of Trust Law”, *cardozo law review* 2011, Vol. 32 (6), 2579-2640.

VANDE LANOTTE, J., GOEDERTIER, G., HAECK, Y., GOOSSENS, J. en DE PELSMAEKER, T., *Belgisch publiekrecht*, Brugge, die Keure, 2015, 791.

VAN DER ELST, C., “Shareholders Holding the Reins on Remuneration: The European Say on Pay”, *ECL* 2017, 114-120.

VAN DER ELST, C. en THOMAS, R., “Say on Pay around the World.”, *Washington University Law Review* 2015, Vol. 92(3), 653-731.

VAN GYSEGEM, J., “Remuneratie in beursgenoteerde ondernemingen na de Richtlijn Aandeelhoudersrechten”, *Or.* 2020, 322-333.

VAN GYSEGEM, J. en DEVOS, W., “De arbeidsrechtelijke implicaties van de beperking van de gouden parachute in de nieuwe Corporate Governance Wet”, *Or.* 2010, afl. 7, 177-190.

VAN GYSEGEM, J. en DEVOS, W., “De Corporate Governance Wet: eerste indicaties van de gevolgen in de praktijk van de bepalingen inzake variabele verloning en vertrekvergoedingen”, *Or.* 2011, afl. 8, 222-236.

VAN MARCKE, L., “Shareholder engagement (SRD II) : zin en onzin : aandeelhoudersbetrokkenheid als regelgevend antwoord op bekommernissen van short-termism”, *TRV* 2021, 829-856.

WALKER, I., “Evolving Executive Equity Compensation and the Limits of Optimal Contracting”, *Vanderbilt Law Review* 2011, Vol. 64(2), 609-674.

WYCKAERT, M. en BOEDTS, T., “Remuneratie van ‘leiders’ van genoteerde vennootschappen na de wet van 6 april 2010”, *TEP* 2010, afl. 5, 291-329.

§1 Tabel A

Table 1 - Remuneration of Directors for the reported financial year									
Name of Director, position	1 Fixed remuneration			2 Variable remuneration		3 Extraordinary items	4 Pension expense	5 Total Remuneration	6 Proportion of fixed and variable remuneration
	Base salary	Fees	Fringe benefits	One-year variable	Multi-year variable				
XXX	Reported financial year								
	Year-1								
YYY									
ZZZ									

§2 Tabel B

Table 1 BIS - Remuneration of Directors for the reported financial year from undertakings of the same group									
Name of Director, position	1 Fixed remuneration			2 Variable remuneration		3 Extraordinary items	4 Pension expense	5 Total Remuneration	6 Proportion of fixed and variable remuneration
	Base salary	Fees	Fringe benefits	One-year variable	Multi-year variable				
XXX	Reported financial year								
	Year-1								
YYY									
ZZZ									

<sup>405</sup> Tabellen A-F: Med. (Comm.) guidelines on the standardised presentation of the remuneration report under Directive 2007/36/EC, as amended by Directive (EU) 2017/828 as regards the encouragement of long-term shareholder engagement, 1 maart 2019, DG JUST/A.3.



§3 **Tabel C**

**Table 4 - Performance of Directors in the reported financial year**

Name of director, position	1 Description of the performance criteria and type of applicable remuneration	2 Relative weighting of the performance criteria	3 Information on Performance Targets		4 a) Measured performance and b) actual award outcome
			a) Minimum target/threshold performance and b) corresponding award	a) Maximum/target performance and b) corresponding award	
XXX	Criterion A		a)	a)	a)
			b)	b)	b)
	Criterion B				
	Criterion C				
YYY	Criterion A				
	Criterion B				
	Criterion C				

§4 **Tabel D**

**Table 5 - Comparative table over the remuneration and company performance over the last five reported financial years (RFY)**

Annual change	RFY-4 vs RFY-5	RFY-3 vs RFY-4	RFY-2 vs RFY-3	RFY-1 vs RFY-2	RFY vs RFY-1	Information regarding the RFY
<b>Director's remuneration</b>						
Name of director, position						
Name of director, position						
Name of director, position						
<b>Company performance</b>						
Financial metric A						
Financial metric B						
Non-financial metric C						
<b>Average remuneration on a full-time equivalent basis of employees</b>						
Employees of the company						
Employees of the group						

## §5 Tabel E

Table 2 - Share options awarded or due to the Directors for the reported financial year													
Name of Director, position	The main conditions of share option plans							Information regarding the reported financial year					
	1 Specification of plan	2 Performance period	3 Award date	4 Vesting Date	5 End of holding period	6 Exercise period	7 Strike price of the share	Opening balance	During the year		Closing balance		
								8 Share options awarded at the beginning of the year	9 Share options awarded	10 Share options vested	11 Share options subject to a performance condition	12 Share options awarded and unvested	13 Share options subject to a holding period
XXX	Plan 1												
	Plan 2												
	Plan 3												
							TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	

## §6 Tabel F

Table 3 - Shares awarded or due to the Directors for the reported financial year												
Name of Director, position	The main conditions of share award plans					Information regarding the reported financial year						
	1 Specification of plan	2 Performance period	3 Award date	4 Vesting Date	5 End of holding period	Opening balance	During the year		Closing balance			
						6 Shares awarded at the beginning of the year	7 Shares awarded	8 Shares vested	9 Shares subject to a performance condition	10 Shares awarded and unvested at year end	11 Shares subject to a holding period	
NN	Plan 1											
	Plan 2											
	Plan 3											
						TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	

## §7 Tabel G

Vergelijkend kader Belgische omzetting en SRD II omtrent inhoud remuneratiebeleid<sup>406</sup>

Artikel 9bis, 6. en 7. SRD II	Artikel 7:89, §2 WVV
<p>Het beleid is duidelijk en begrijpelijk en omvat een beschrijving van de verschillende onderdelen van de vaste en variabele bezoldigingen, met inbegrip van bonussen en andere voordelen in eender welke vorm die aan bestuurders kunnen worden toegekend, met vermelding van het relatieve aandeel daarvan.</p>	<p>Een beschrijving van de verschillende onderdelen van de vaste en variabele remuneratie, met inbegrip van bonussen en andere voordelen in eender welke vorm die aan de bestuurders, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur kunnen worden toegekend, met vermelding van het relatieve aandeel daarvan.</p>
<p>In het bezoldigingsbeleid wordt toegelicht hoe rekening is gehouden met de loon- en arbeidsvoorwaarden van de werknemers van de vennootschap bij de vaststelling van het bezoldigingsbeleid.</p>	<p>Een toelichting van hoe rekening is gehouden met de loon- en arbeidsvoorwaarden van de werknemers van de vennootschap bij de vaststelling van het remuneratiebeleid.</p>
<p>Indien de vennootschap variabele bezoldiging toekent, bevat het bezoldigingsbeleid duidelijke, begrijpelijke en gevarieerde criteria voor de toekenning van de variabele beloning. Het bevat de financiële en niet-financiële prestatiecriteria, waaronder in voorkomend geval criteria inzake maatschappelijk verantwoord ondernemen, en een toelichting over de wijze waarop deze criteria bijdragen aan de in de eerste alinea genoemde doelstellingen, alsmede de te gebruiken methoden om te bepalen in hoeverre aan de prestatiecriteria is voldaan. Het bevat informatie over eventuele uitstelperioden en over de mogelijkheid voor de vennootschap om variabele bezoldiging terug te vorderen.</p>	<p>Indien de vennootschap variabele remuneratie toekent, duidelijke, begrijpelijke en gevarieerde criteria voor de toekenning van de variabele remuneratie. Het bevat met name:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) De financiële en niet-financiële prestatiecriteria, waaronder in voorkomend geval criteria inzake maatschappelijk verantwoord ondernemen;</li> <li>b) Een toelichting over de wijze waarop deze criteria bijdragen tot de bedrijfsstrategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de vennootschap;</li> </ul>

<sup>406</sup> Vet = nieuwe toevoegingen door de Omzettingwet.

	<p>c) De te gebruiken methoden om te bepalen in hoeverre aan de prestatiecriteria is voldaan;</p> <p>d) Informatie over eventuele uitstelperioden en over de mogelijkheid voor de vennootschap om variabele remuneratie terug te vorderen.</p>
<p>Wanneer de vennootschap op aandelen gebaseerde bezoldiging toekent, worden in het beleid de wachtperioden en, indien van toepassing, het aanhouden van onvoorwaardelijk geworden aandelen beschreven en wordt toegelicht hoe de op aandelen gebaseerde bezoldiging bijdraagt tot de in de eerste alinea genoemde doelstelling.</p>	<p>Wanneer de vennootschap op aandelen gebaseerde remuneratie toekent, de wachtperioden en, indien van toepassing, het aanhouden van onvoorwaardelijk geworden aandelen en hoe de op aandelen gebaseerde remuneratie bijdraagt tot de bedrijfsstrategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de vennootschap.</p>
<p>Het bezoldigingsbeleid omschrijft de looptijd van de contracten of regelingen met bestuurders en de toepasselijke opzegtermijnen, de voornaamste kenmerken van aanvullende pensioenregelingen en vervroegde-uittreedingsregelingen, de voorwaarden voor beëindiging alsmede de betalingen met betrekking tot beëindiging.</p>	<p>Een omschrijving van de looptijd van de contracten of regelingen met de bestuurders, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur en de toepasselijke opzegtermijnen, de voornaamste kenmerken van aanvullende pensioenregelingen en vervroegde uittreedingsregelingen, de voorwaarden voor beëindiging alsmede de vertrekvergoedingen.</p>
<p>Het bezoldigingsbeleid omschrijft het besluitvormingsproces dat voor de vaststelling, herziening en uitvoering ervan wordt gevolgd, met inbegrip van maatregelen om belangenconflicten te voorkomen of te beheersen en, indien van toepassing, de rol van het remuneratiecomité of andere bevoegde comités.</p>	<p>Een omschrijving van het besluitvormingsproces dat, <b>overeenkomstig artikel 7:100, § 5, 1<sup>o</sup>, of artikel 7:120, § 5, 1<sup>o</sup></b>, voor de vaststelling, herziening en uitvoering ervan wordt gevolgd, met inbegrip van maatregelen om belangenconflicten te voorkomen of te beheersen en, indien van toepassing, de rol van het remuneratiecomité of andere bevoegde comités.</p>
<p>Wanneer het beleid wordt herzien, wordt beschreven en toegelicht welke belangrijke veranderingen zich hebben voorgedaan hoe</p>	<p>Wanneer het remuneratiebeleid wordt herzien, een beschrijving en een toelichting van de belangrijke veranderingen die zich hebben</p>

<p>rekening is gehouden met de stemmingen en de standpunten van de aandeelhouders over het bezoldigingsbeleid en de bezoldigingsverslagen sinds de meest recente stemming op de algemene vergadering van de aandeelhouders.</p>	<p>voorgedaan en hoe rekening is gehouden met de stemmingen en de standpunten van de aandeelhouders over het remuneratiebeleid en de remuneratieverslagen sinds de meest recente stemming over het remuneratiebeleid op de algemene vergadering van de aandeelhouders.</p>
<p>De lidstaten zorgen ervoor dat na de stemming over het bezoldigingsbeleid op de algemene vergadering het beleid alsmede de datum en de resultaten van de stemming onverwijld openbaar worden gemaakt op de website van de vennootschap en daar ten minste zolang het van toepassing is, gratis voor het publiek beschikbaar blijft.</p>	<p>/</p>

## §8 Tabel H

Vergelijkend kader oude en nieuwe regelgeving omtrent inhoud remuneratiebeleid<sup>407</sup>

Oud artikel 3:6, §3, 2° WVV	Artikel 7:89/1, §2 WVV
Het relatieve belang van de verschillende componenten van de vergoeding.	Een beschrijving van de verschillende onderdelen van <b>de vaste en variabele remuneratie, met inbegrip van bonussen en andere voordelen in eender welke vorm die aan de bestuurders, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur kunnen worden toegekend, met vermelding van het relatieve aandeel daarvan.</b>
/	Een toelichting van hoe rekening is gehouden met de loon- en arbeidsvoorwaarden van de werknemers van de vennootschap bij de <b>vaststelling van het remuneratiebeleid.</b>
De principes waarop de remuneratie was gebaseerd, met aanduiding van de relatie tussen remuneratie en prestaties.	Indien de vennootschap variabele remuneratie toekent, <b>duidelijke, begrijpelijke en gevarieerde criteria</b> voor de toekenning van de variabele remuneratie. Het bevat met name: <ul style="list-style-type: none"> <li>a) <b>De financiële en niet-financiële prestatiecriteria, waaronder in voorkomend geval criteria inzake maatschappelijk verantwoord ondernemen;</b></li> <li>b) <b>Een toelichting over de wijze waarop deze criteria bijdragen tot de bedrijfsstrategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de vennootschap;</b></li> <li>c) <b>De te gebruiken methoden om te bepalen in hoeverre aan de prestatiecriteria is voldaan;</b></li> </ul>

<sup>407</sup> Vet = nieuwe toevoegingen door de Omzettingwet.

	<b>d) Informatie over eventuele uitstelperioden en over de mogelijkheid voor de vennootschap om variabele remuneratie terug te vorderen.</b>
De kenmerken van prestatiepremies in aandelen, opties of andere rechten om aandelen te verwerven.	Wanneer de vennootschap op aandelen gebaseerde remuneratie toekent, <b>de wachtperioden en, indien van toepassing, het aanhouden van onvoorwaardelijk geworden aandelen en hoe de op aandelen gebaseerde remuneratie bijdraagt tot de bedrijfsstrategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de vennootschap.</b>
Informatie over het remuneratiebeleid voor de komende twee boekjaren.	/
/	<b>Een omschrijving van de looptijd van de contracten of regelingen met de bestuurders, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur en de toepasselijke opzegtermijnen, de voornaamste kenmerken van aanvullende pensioenregelingen en vervroegde uittredingsregelingen, de voorwaarden voor beëindiging alsmede de vertrekvergoedingen.</b>
/	<b>Een omschrijving van het besluitvormingsproces dat, overeenkomstig artikel 7:100, § 5, 1°, of artikel 7:120, § 5, 1°, voor de vaststelling, herziening en uitvoering ervan wordt gevolgd, met inbegrip van maatregelen om belangenconflicten te voorkomen of te beheersen en, indien van toepassing, de rol van het remuneratiecomité of andere bevoegde comités.</b>
/	<b>Wanneer het remuneratiebeleid wordt herzien, een beschrijving en een toelichting</b>

	<p>van de belangrijke veranderingen die zich hebben voorgedaan en hoe rekening is gehouden met de stemmingen en de standpunten van de aandeelhouders over het remuneratiebeleid en de remuneratieverslagen sinds de meest recente stemming over het remuneratiebeleid op de algemene vergadering van de aandeelhouders.</p>
--	---



## §9 Tabel I

Vergelijkend kader Belgische omzetting en SRD II omtrent inhoud remuneratieverslag<sup>408</sup>

Artikel 9ter 1., a) – f) SRDII	Artikel 3:6, §3 WVV
<p>Een uitgebreid overzicht van de bezoldigingen, met inbegrip van voordelen in eender welke vorm, die tijdens het meest recente boekjaar overeenkomstig het in artikel 9bis bedoelde bezoldigingsbeleid aan individuele bestuurders, met inbegrip van nieuw aangeworven of voormalige bestuurders zijn toegekend of verschuldigd zijn.</p>	<p>Het geeft een uitgebreid <b>en volledig</b> overzicht van de remuneratie, met inbegrip van alle voordelen in eender welke vorm, die tijdens het door het jaarverslag behandelde boekjaar, overeenkomstig het remuneratiebeleid zoals bedoeld in artikel 7:89/1, werd toegekend of verschuldigd is aan de bestuurders, de leden van de directieraad en van de raad van toezicht, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur, met inbegrip van nieuw aangeworven of voormalige bestuurders.</p>
<p>Het totale bedrag aan bezoldigingen, uitgesplitst naar onderdeel, het relatieve aandeel van vaste en variabele bezoldigingen, een toelichting van hoe het totale bedrag aan bezoldigingen strookt met het vastgestelde bezoldigingsbeleid, en met name hoe het bijdraagt aan de langetermijnprestaties van de vennootschap, alsmede informatie over hoe de prestatiecriteria zijn toegepast;</p>	<p>Het totale bedrag aan remuneratie, uitgesplitst naar onderdeel, uitgekeerd door de vennootschap of door een andere onderneming die deel uitmaakt van dezelfde groep. <b>Deze informatie wordt verstrekt met een uitsplitsing tussen:</b></p>
<p>Een bezoldiging van andere ondernemingen die deel uitmaken van dezelfde groep als gedefinieerd in artikel 2, punt 11, van Richtlijn 2013/34/EU van het Europees Parlement en de Raad (*);</p>	<p><b>- de basisvergoeding;</b></p> <p><b>- de variabele remuneratie: alle bijkomende remuneratie gekoppeld aan prestatiecriteria met aanduiding van de vorm waarin deze variabele remuneratie werd betaald;</b></p> <p><b>- pensioen: de gedurende het door het jaarverslag behandelde boekjaar betaalde bedragen of kosten van de</b></p>

<sup>408</sup> Vet = nieuwe toevoegingen door de Omzettingwet.

	<p><b>verleende diensten, naar gelang van het type pensioenplan, met een verklaring van de toepasselijke pensioenregeling;</b></p> <p><b>- de overige componenten van de remuneratie, zoals de kosten of waarde van verzekeringen en andere voordelen in natura, met een toelichting van de bijzonderheden van de belangrijkste onderdelen</b></p> <p>b) het relatieve aandeel van vaste en variabele remuneratie; en</p> <p>c) een toelichting van hoe het totale bedrag aan remuneratie strookt met het vastgestelde remuneratiebeleid, en met name hoe het bijdraagt aan de langetermijnprestaties van de vennootschap;</p> <p>d) informatie over hoe de prestatiecriteria zijn toegepast.</p>
<p>De jaarlijkse verandering in de bezoldiging over minstens vijf boekjaren, de ontwikkeling van de prestaties van de vennootschap en de gemiddelde bezoldiging, uitgedrukt in fulltime-equivalent, van andere werknemers van de vennootschap dan de bestuurders gedurende die periode, gezamenlijk gepresenteerd op een wijze die een vergelijking mogelijk maakt;</p>	<p>Het remuneratieverslag beschrijft ook de jaarlijkse verandering in de remuneratie, de jaarlijkse verandering in de ontwikkeling van de prestaties van de vennootschap en de jaarlijkse verandering in de gemiddelde remuneratie, uitgedrukt in voltijdse equivalenten, van andere werknemers van de vennootschap dan de bestuurders, de leden van de directieraad en de raad van toezicht, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur over minstens vijf boekjaren en gezamenlijk gepresenteerd op een wijze die een vergelijking mogelijk maakt.</p>

<p>Het aantal toegekende en aangeboden aandelen en aandelenopties en de belangrijkste voorwaarden voor de uitoefening van de rechten, met inbegrip van de prijs en datum van uitoefening en eventuele verandering daarvan;</p>	<p>Het aantal aandelen, aandelenopties <b>of andere rechten om aandelen te verwerven</b>, aangeboden, toegekend, <b>uitgeoefend of vervallen in de loop van het door het jaarverslag behandelde boekjaar</b>, de <b>voornaamste kenmerken</b> ervan alsmede de belangrijkste voorwaarden voor de uitoefening ervan, met inbegrip van de prijs en datum van uitoefening en eventuele verandering daarvan.</p>
<p>/</p>	<p><b>In geval van vertrek, de verantwoording en het besluit door de raad van bestuur of de raad van toezicht, op voorstel van het remuneratiecomité, of de betrokkenen in aanmerking komen voor de vertrekvergoeding, en de berekeningsbasis hiervoor;</b></p>
<p>Informatie over het gebruik van de mogelijkheid om een variabele bezoldiging terug te vorderen;</p>	<p>In voorkomend geval, informatie over het gebruik van de mogelijkheid om variabele remuneratie terug te vorderen.</p>
<p>Informatie over eventuele afwijkingen van de procedure voor de uitvoering van het bezoldigingsbeleid als bedoeld in artikel 9 bis, lid 6, en eventuele afwijkingen die overeenkomstig artikel 9 bis, lid 4, worden toegepast, met een toelichting van de aard van de uitzonderlijke omstandigheden en met vermelding van de specifieke onderdelen waarvan wordt afgeweken.</p>	<p>Informatie over eventuele afwijkingen van de procedure voor de uitvoering van het remuneratiebeleid en over eventuele afwijkingen zoals bedoeld in artikel 7:89/1, § 5, met een toelichting van de aard van de uitzonderlijke omstandigheden en met vermelding van de specifieke onderdelen waarvan wordt afgeweken.</p>
<p>/</p>	<p><b>Het remuneratieverslag vermeldt tevens de ratio tussen de hoogste remuneratie van de managementleden als bedoeld in het derde lid, en de laagste verloning (in voltijds equivalent) van de werknemers als bedoeld in het vierde lid.</b></p>

## §10 Tabel J

Vergelijkend kader oude en nieuwe regelgeving omtrent inhoud remuneratieverslag<sup>409</sup>

Oud artikel 3:6, §3 WVV	Nieuw artikel 3:6, §3 WVV
<p><u>Een beschrijving van de tijdens het door het jaarverslag behandelde boekjaar gehanteerde procedure om (i) een remuneratiebeleid te ontwikkelen voor de bestuurders, de leden van het directiecomité, de andere leiders en de personen belast met het dagelijks bestuur van de vennootschap, en (ii) de remuneratie te bepalen van individuele bestuurders, leden van het directiecomité, andere leiders en personen belast met het dagelijks bestuur van de vennootschap;</u></p>	<p>/</p> <p>Het nieuw artikel 3:6, §3 WVV herneemt deze bepaling niet gezien deze informatie reeds in het remuneratiebeleid is opgenomen en dit nu ook moet worden openbaar gemaakt.</p>
<p><u>Een verklaring over het tijdens het door het jaarverslag behandelde boekjaar gehanteerde remuneratiebeleid van de leden van de raad van bestuur of, in voorkomend geval, de leden van de raad van toezicht en van de directieraad, de personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur van de vennootschap die ten minste de volgende gegevens bevat:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) <u>de principes waarop de remuneratie was gebaseerd, met aanduiding van het verband tussen remuneratie en prestaties;</u></li> <li>b) <u>het relatieve belang van de verschillende componenten van de vergoeding;</u></li> <li>c) <u>de kenmerken van prestatiepremies in aandelen, opties of andere rechten om aandelen te verwerven;</u></li> </ul>	<p>/</p> <p>Door het onderscheid tussen remuneratiebeleid en remuneratieverslag dat nu duidelijker aanwezig is in de Belgische wetgeving, zien we dat de verklaring over het remuneratiebeleid hier voortaan niet langer is opgenomen.</p>

<sup>409</sup> Vet = nieuwe toevoegingen door de Omzettingwet.

<p>d) <u>informatie over het remuneratiebeleid voor de komende twee boekjaren.</u></p> <p><u>Wanneer het remuneratiebeleid in vergelijking met het behandelde boekjaar ingrijpend wordt aangepast, dient dit in het bijzonder tot uitdrukking te komen</u></p>	
<p>Op individuele basis, het bedrag van de remuneratie en andere voordelen die, rechtstreeks of onrechtstreeks, door de vennootschap of een vennootschap die tot de consolidatiekring van de vennootschap behoort, aan de niet-uitvoerende bestuurders werden toegekend.</p>	<p>Het geeft <b>een uitgebreid en volledig overzicht</b> van de remuneratie, met inbegrip van alle voordelen in eender welke vorm, die tijdens het door het jaarverslag behandelde boekjaar, overeenkomstig het remuneratiebeleid zoals bedoeld in artikel 7:89/1, werd toegekend of verschuldigd is aan de bestuurders, de leden van de directieraad en van de raad van toezicht, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur, <b>met inbegrip van nieuw aangeworven of voormalige bestuurders.</b></p>
<p>Als bepaalde leden van het directiecomité, bepaalde andere leiders of bepaalde personen belast met het dagelijks bestuur ook lid zijn van de raad van bestuur, informatie over het bedrag van de remuneratie dat zij in die hoedanigheid ontvangen.</p>	
<p>Het bedrag van de remuneratie en andere voordelen die <u>rechtstreeks of onrechtstreeks aan de hoofdvertegenwoordiger van de uitvoerende bestuurders, aan de voorzitter van het directiecomité, aan de hoofdvertegenwoordiger van de andere leiders of aan de hoofdvertegenwoordiger van de personen belast met het dagelijks bestuur</u> werden toegekend door de vennootschap of een vennootschap die tot de consolidatiekring van deze vennootschap behoort. Deze informatie moet worden verstrekt met een uitsplitsing tussen:</p> <p>a) het basissalaris;</p> <p>b) de variabele remuneratie : alle bijkomende bezoldiging die gekoppeld is</p>	<p>Het totale bedrag aan remuneratie, uitgesplitst naar onderdeel, uitgekeerd door de vennootschap of door een andere onderneming die deel uitmaakt van dezelfde groep. Deze informatie wordt verstrekt met een uitsplitsing tussen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- de basisvergoeding;</li> <li>- de variabele remuneratie: alle bijkomende remuneratie gekoppeld aan prestatiecriteria met aanduiding van de vorm waarin deze variabele remuneratie werd betaald;</li> <li>- pensioen: de gedurende het door het jaarverslag behandelde boekjaar betaalde bedragen of kosten van de verleende</li> </ul>

<p>aan prestatiecriteria met aanduiding van de vorm waarin deze variabele remuneratie werd betaald;</p> <p>c) pensioen : de bedragen die zijn betaald gedurende het door het jaarverslag behandelde boekjaar of de kosten van de diensten die zijn verleend gedurende het door het jaarverslag behandelde boekjaar, naar gelang van het type pensioenplan, met een verklaring van de toepasselijke pensioenregeling;</p> <p>d) de overige componenten van de remuneratie, zoals de kosten of waarde van verzekeringen en andere voordelen in natura, met een toelichting van de bijzonderheden van de belangrijkste onderdelen.</p>	<p>diensten, naar gelang van het type pensioenplan, met een verklaring van de toepasselijke pensioenregeling;</p> <p>- de overige componenten van de remuneratie, zoals de kosten of waarde van verzekeringen en andere voordelen in natura, met een toelichting van de bijzonderheden van de belangrijkste onderdelen.</p>
<p><u>In het geval de uitvoerende bestuurders, de leden van het directiecomité, de andere leiders of de personen belast met het dagelijks bestuur in aanmerking komen voor vergoedingen gebaseerd op de prestaties van de vennootschap of een vennootschap die tot de consolidatiekring van deze vennootschap behoort, op de prestaties van de bedrijfseenheid of op de prestaties van de betrokkene, de criteria voor de evaluatie van de prestaties ten opzichte van de doelstellingen, de aanduiding van de evaluatieperiode en de beschrijving van de methoden die worden toegepast om na te gaan of aan deze prestatiecriteria is voldaan. Deze gegevens dienen zo te worden vermeld dat zij geen vertrouwelijke informatie leveren omtrent de strategie van de onderneming.</u></p>	<p>b) het relatieve aandeel van vaste en variabele remuneratie; en</p> <p><b>c) een toelichting van hoe het totale bedrag aan remuneratie strookt met het vastgestelde remuneratiebeleid, en met name hoe het bijdraagt aan de langetermijnprestaties van de vennootschap;</b></p> <p><b>d) informatie over hoe de prestatiecriteria zijn toegepast.</b></p>

<p>Wanneer deze remuneratie in vergelijking met het door het jaarverslag behandelde boekjaar ingrijpend wordt aangepast, dient dit in het bijzonder tot uitdrukking te komen;</p>	<p>Het remuneratieverslag beschrijft ook de jaarlijkse verandering in de remuneratie, <b>de jaarlijkse verandering in de ontwikkeling van de prestaties van de vennootschap en de jaarlijkse verandering in de gemiddelde remuneratie, uitgedrukt in voltijdse equivalenten, van andere werknemers van de vennootschap dan de bestuurders, de leden van de directieraad en de raad van toezicht, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur over minstens vijf boekjaren en gezamenlijk gepresenteerd op een wijze die een vergelijking mogelijk maakt.</b></p>
<p><u>Voor de uitvoerende bestuurders, de leden van het directiecomité, de andere leiders en de personen belast met het dagelijks bestuur, op individuele basis,</u> het aantal en de voornaamste kenmerken van de aandelen, de aandelenopties of alle andere rechten om aandelen te verwerven, toegekend, uitgeoefend of vervallen in de loop van het door het jaarverslag behandelde boekjaar;</p>	<p>Het aantal aandelen, aandelenopties of andere rechten om aandelen te verwerven, <b>aangeboden</b>, toegekend, uitgeoefend of vervallen in de loop van het door het jaarverslag behandelde boekjaar, de voornaamste kenmerken ervan <b>alsmede de belangrijkste voorwaarden voor de uitoefening ervan, met inbegrip van de prijs en datum van uitoefening en eventuele verandering daarvan;</b></p>
<p><u>Voor de uitvoerende bestuurders, de leden van het directiecomité, de andere leiders en de personen belast met het dagelijks bestuur, op individuele basis,</u> de bepalingen omtrent vertrekvergoedingen;</p>	<p>In geval van vertrek, de verantwoording en het besluit door de raad van bestuur of de raad van toezicht, op voorstel van het remuneratiecomité, of de betrokkenen in aanmerking komen voor de vertrekvergoeding, en de berekeningsbasis hiervoor;</p>
<p>In geval van vertrek <u>van de uitvoerende bestuurders, de leden van het directiecomité, de andere leiders of de personen belast met het dagelijks bestuur,</u> de verantwoording en de beslissing door de raad van bestuur, op voorstel van het remuneratiecomité, of de betrokkenen in</p>	

aanmerking komen voor de vertrekvergoeding, en de berekeningsbasis hiervoor;	
<u>Voor de uitvoerende bestuurders, de leden van het directiecomité, de andere leiders en de personen belast met het dagelijks bestuur, de mate waarin ten gunste van de vennootschap voorzien is in een terugvorderingsrecht van de variabele remuneratie die wordt toegekend op basis van onjuiste financiële gegevens.</u>	In voorkomend geval, informatie over het gebruik van de mogelijkheid om variabele remuneratie terug te vorderen;
/	<b>Informatie over eventuele afwijkingen van de procedure voor de uitvoering van het remuneratiebeleid en over eventuele afwijkingen zoals bedoeld in artikel 7:89/1, § 5, met een toelichting van de aard van de uitzonderlijke omstandigheden en met vermelding van de specifieke onderdelen waarvan wordt afgeweken.</b>
/	<b>Het remuneratieverslag vermeldt tevens de ratio tussen de hoogste remuneratie van de managementleden als bedoeld in het derde lid, en de laagste verloning (in voltijds equivalent) van de werknemers als bedoeld in het vierde lid.</b>



## §11 Art. 9 bis SRD II

### Recht om te stemmen over het bezoldigingsbeleid

1. De lidstaten zorgen ervoor dat vennootschappen een bezoldigingsbeleid met betrekking tot bestuurders vast stellen en dat aandeelhouders het recht hebben om op de algemene vergadering over het bezoldigingsbeleid te stemmen.

2. De lidstaten zorgen ervoor dat de stemming van de aandeelhouders over het bezoldigingsbeleid op de algemene vergadering bindend is. Vennootschappen belonen hun bestuurders steeds in overeenstemming met het door de algemene vergadering goedgekeurde bezoldigingsbeleid.

Indien er nog geen bezoldigingsbeleid is goedgekeurd en de algemene vergadering het voorgestelde beleid niet goedkeurt, kan de vennootschap haar bestuurders blijven belonen overeenkomstig haar bestaande praktijk en legt zij op de volgende algemene vergadering een herzien beleid ter goedkeuring voor.

Indien er een goedgekeurd bezoldigingsbeleid bestaat en de algemene vergadering het voorgestelde nieuwe beleid niet goedkeurt, beloont de vennootschap haar bestuurders overeenkomstig het bestaande goedgekeurde bezoldigingsbeleid en legt zij op de volgende algemene vergadering een herzien beleid ter goedkeuring voor.

3. De lidstaten kunnen echter bepalen dat de stemming over het bezoldigingsbeleid op de algemene vergadering adviserend is. In dat geval belonen vennootschappen hun bestuurders alleen overeenkomstig een bezoldigingsbeleid dat op de algemene vergadering voor een dergelijke stemming is voorgelegd. Indien de algemene vergadering het voorgestelde bezoldigingsbeleid verworpt, legt de vennootschap op de volgende algemene vergadering een herzien beleid ter stemming voor.

4. De lidstaten kunnen vennootschappen in uitzonderlijke omstandigheden toestaan om tijdelijk van het bezoldigingsbeleid af te wijken mits in het beleid is bepaald onder welke procedurele voorwaarden de afwijking kan worden toegepast en van welke onderdelen van het beleid kan worden afgeweken.

Onder uitzonderlijke omstandigheden als bedoeld in de eerste alinea worden uitsluitend situaties begrepen waarin de afwijking van het bezoldigingsbeleid noodzakelijk is om de langetermijnbelangen en duurzaamheid van de vennootschap als geheel te dienen of haar levensvatbaarheid te garanderen.

5. De lidstaten zorgen ervoor dat vennootschappen het bezoldigingsbeleid bij iedere materiële wijzigingen ten minste om de vier jaar op de algemene vergadering ter stemming voorleggen.

6. Het bezoldigingsbeleid draagt bij aan de bedrijfsstrategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de vennootschap en er wordt toegelicht hoe. Het beleid is duidelijk en begrijpelijk en omvat een beschrijving van de verschillende onderdelen van de vaste en variabele bezoldigingen, met inbegrip van bonussen en andere voordelen in eender welke vorm die aan bestuurders kunnen worden toegekend, met vermelding van het relatieve aandeel daarvan.

In het bezoldigingsbeleid wordt toegelicht hoe rekening is gehouden met de loon- en arbeidsvoorwaarden van de werknemers van de vennootschap bij de vaststelling van het bezoldigingsbeleid.

Indien de vennootschap variabele bezoldiging toekent, bevat het bezoldigingsbeleid duidelijke, begrijpelijke en gevarieerde criteria voor de toekenning van de variabele beloning. Het bevat de financiële en niet-financiële prestatiecriteria, waaronder in voorkomend geval criteria inzake maatschappelijk verantwoord ondernemen, en een toelichting over de wijze waarop deze criteria bijdragen aan de in de eerste alinea genoemde doelstellingen, alsmede de te gebruiken methoden om te bepalen in hoeverre aan de prestatiecriteria is voldaan. Het bevat informatie over eventuele uitstelperioden en over de mogelijkheid voor de vennootschap om variabele bezoldiging terug te vorderen.

Wanneer de vennootschap op aandelen gebaseerde bezoldiging toekent, worden in het beleid de wachtperioden en, indien van toepassing, het aanhouden van onvoorwaardelijk geworden aandelen beschreven en wordt toegelicht hoe de op aandelen gebaseerde bezoldiging bijdraagt tot de in de eerste alinea genoemde doelstelling.

Het bezoldigingsbeleid omschrijft de looptijd van de contracten of regelingen met bestuurders en de toepasselijke opzegtermijnen, de voornaamste kenmerken van aanvullende pensioenregelingen en vervroegde-uitredingsregelingen, de voorwaarden voor beëindiging alsmede de betalingen met betrekking tot beëindiging.

Het bezoldigingsbeleid omschrijft het besluitvormingsproces dat voor de vaststelling, herziening en uitvoering ervan wordt gevolgd, met inbegrip van maatregelen om belangenconflicten te voorkomen of te beheersen en, indien van toepassing, de rol van het remuneratiecomité of andere bevoegde comités. Wanneer het beleid wordt herzien, wordt beschreven en toegelicht welke belangrijke veranderingen zich hebben voorgedaan en hoe rekening is gehouden met de stemmingen en de standpunten van de aandeelhouders over het bezoldigingsbeleid en de bezoldigingsverslagen sinds de meest recente stemming op de algemene vergadering van de aandeelhouders.

7. De lidstaten zorgen ervoor dat na de stemming over het bezoldigingsbeleid op de algemene vergadering het beleid alsmede de datum en de resultaten van de stemming onverwijld openbaar worden gemaakt op de website van de vennootschap en daar ten minste zolang het van toepassing is, gratis voor het publiek beschikbaar blijft.

## §12 Art. 9 ter SRD II

### **Informatie die in het bezoldigingsverslag moet worden opgenomen en het recht om te stemmen over het bezoldigingsverslag**

1. De lidstaten zorgen er voor dat de vennootschap een duidelijk en begrijpelijk bezoldigingsverslag opstelt met een uitgebreid overzicht van de bezoldigingen, met inbegrip van voordelen in eender welke vorm, die tijdens het meest recente boekjaar overeenkomstig het in artikel 9 bis bedoelde bezoldigingsbeleid aan individuele bestuurders, met inbegrip van nieuw aangeworven of voormalige bestuurders zijn toegekend of verschuldigd zijn.

Voor zover van toepassing bevat het bezoldigingsverslag de volgende informatie betreffende de bezoldiging van elke bestuurder:

- a) het totale bedrag aan bezoldigingen, uitgesplitst naar onderdeel, het relatieve aandeel van vaste en variabele bezoldigingen, een toelichting van hoe het totale bedrag aan bezoldigingen strookt met het vastgestelde bezoldigingsbeleid, en met name hoe het bijdraagt aan de langetermijnprestaties van de vennootschap, alsmede informatie over hoe de prestatiecriteria zijn toegepast;
- b) de jaarlijkse verandering in de bezoldiging over minstens vijf boekjaren, de ontwikkeling van de prestaties van de vennootschap en de gemiddelde bezoldiging, uitgedrukt in fulltime-equivalent, van andere werknemers van de vennootschap dan de bestuurders gedurende die periode, gezamenlijk gepresenteerd op een wijze die een vergelijking mogelijk maakt;
- c) een bezoldiging van andere ondernemingen die deel uitmaken van dezelfde groep als gedefinieerd in artikel 2, punt 11, van Richtlijn 2013/34/EU van het Europees Parlement en de Raad (\*);
- d) het aantal toegekende en aangeboden aandelen en aandelenopties en de belangrijkste voorwaarden voor de uitoefening van de rechten, met inbegrip van de prijs en datum van uitoefening en eventuele verandering daarvan;
- e) informatie over het gebruik van de mogelijkheid om een variabele bezoldiging terug te vorderen;
- f) informatie over eventuele afwijkingen van de procedure voor de uitvoering van het bezoldigingsbeleid als bedoeld in artikel 9 bis, lid 6, en eventuele afwijkingen die overeenkomstig artikel 9 bis, lid 4, worden toegepast, met een toelichting van de aard van de uitzonderlijke omstandigheden en met vermelding van de specifieke onderdelen waarvan wordt afgeweken.

2. De lidstaten zorgen ervoor dat vennootschappen in hun bezoldigingsverslag geen melding maken van bijzondere categorieën van persoonsgegevens van individuele bestuurders als bedoeld in artikel 9, lid 1, van Verordening (EU) 2016/679 van het Europees Parlement en de Raad (\*\*) of van persoonsgegevens die verwijzen naar de gezinssituatie van individuele bestuurders.

3. Vennootschappen verwerken de in het bezoldigingsverslag opgenomen persoonsgegevens van bestuurders overeenkomstig dit artikel teneinde de transparantie van de vennootschappen met betrekking tot de bezoldiging

van bestuurders te vergroten zodat bestuurders meer verantwoording afleggen en aandeelhouders beter toezicht kunnen uitoefenen over de bezoldiging van bestuurders.

Onverminderd een eventuele langere, in een sectorspecifieke Uniewetgevingshandeling vastgestelde termijn zorgen de lidstaten ervoor dat vennootschappen de ingevolge dit artikel in het bezoldigingsverslag opgenomen persoonsgegevens van bestuurders niet langer voor het publiek beschikbaar stellen dan tien jaar na de publicatie van het bezoldigingsverslag ingevolge lid 5 van dit artikel.

De lidstaten kunnen er bij wet in voorzien dat de persoonsgegevens van bestuurders voor andere doeleinden worden verwerkt.

4. De lidstaten zorgen er voor dat de jaarlijkse algemene vergadering het recht heeft om een adviserende stemming te houden over het bezoldigingsverslag voor het recentste boekjaar. De vennootschap legt in het volgende bezoldigingsverslag uit hoe rekening is gehouden met de stemming van de algemene vergadering.

Wat betreft kleine en middelgrote ondernemingen als gedefinieerd in artikel 3, leden 2 en 3, van Richtlijn 2013/34/EU kunnen de lidstaten echter als alternatief voor die stemming bepalen dat het bezoldigingsverslag voor het meest recente boekjaar als afzonderlijk agendapunt ter bespreking wordt voorgelegd op de algemene vergadering. De vennootschap legt in het volgende bezoldigingsverslag uit hoe rekening is gehouden met de bespreking op de algemene vergadering.

5. Onverminderd artikel 5, lid 4, maken vennootschappen het bezoldigingsverslag na de algemene vergadering gedurende tien jaar gratis openbaar beschikbaar op hun website, waarbij zij ervoor kunnen kiezen om het langer beschikbaar te maken mits het geen persoonsgegevens van bestuurders meer bevat. De wettelijke auditor of het auditkantoor controleert of de bij dit artikel vereiste informatie is verstrekt.

De lidstaten zorgen ervoor dat de bestuurders van de vennootschap, die handelen binnen de hun nationaalrechtelijk toegewezen bevoegdheden, collectief ervoor verantwoordelijk zijn dat het bezoldigingsverslag overeenkomstig deze richtlijn wordt opgesteld en openbaar gemaakt. De lidstaten zorgen ervoor dat hun wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen inzake aansprakelijkheid ten minste ten aanzien van de vennootschap van toepassing zijn op de bestuurders van de vennootschap bij schending van de in dit lid bedoelde verplichtingen.

6. Om met betrekking tot dit artikel voor harmonisatie te zorgen, stelt de Commissie richtsnoeren vast ter nadere bepaling van de gestandaardiseerde presentatie van de in lid 1 van dit artikel genoemde informatie.

### §13 Oud art. 3:6, §3 WVV

§ 3. Voor de vennootschappen waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een in artikel 4 bedoelde markt, bevat de verklaring inzake deugdelijk bestuur zoals bedoeld in paragraaf 2 tevens het remuneratieverslag, dat er een specifiek onderdeel van vormt.

Het in het vorige lid bedoelde remuneratieverslag bevat ten minste de volgende informatie :

1° een beschrijving van de tijdens het door het jaarverslag behandelde boekjaar gehanteerde procedure om (i) een remuneratiebeleid te ontwikkelen voor de bestuurders, de leden van het directiecomité, de andere leiders en de personen belast met het dagelijks bestuur van de vennootschap, en (ii) de remuneratie te bepalen van individuele bestuurders, leden van het directiecomité, andere leiders en personen belast met het dagelijks bestuur van de vennootschap;

2° een verklaring over het tijdens het door het jaarverslag behandelde boekjaar gehanteerde remuneratiebeleid van de bestuurders, de leden van het directiecomité, de andere leiders en de personen belast met het dagelijks bestuur van de vennootschap die ten minste de volgende gegevens bevat :

- a) de principes waarop de remuneratie was gebaseerd, met aanduiding van de relatie tussen remuneratie en prestaties;
- b) het relatieve belang van de verschillende componenten van de vergoeding;
- c) de kenmerken van prestatiepremies in aandelen, opties of andere rechten om aandelen te verwerven;
- d) informatie over het remuneratiebeleid voor de komende twee boekjaren.

Wanneer het remuneratiebeleid in vergelijking met het gerapporteerde boekjaar ingrijpend wordt aangepast, dient dit in het bijzonder tot uitdrukking te komen;

3° op individuele basis, het bedrag van de remuneratie en andere voordelen die, rechtstreeks of onrechtstreeks, door de vennootschap of een vennootschap die tot de consolidatiekring van de vennootschap behoort, aan de niet-uitvoerende bestuurders werden toegekend;

4° als bepaalde leden van het directiecomité, bepaalde andere leiders of bepaalde personen belast met het dagelijks bestuur ook lid zijn van de raad van bestuur, informatie over het bedrag van de remuneratie dat zij in die hoedanigheid ontvangen;

5° in het geval de uitvoerende bestuurders, de leden van het directiecomité, de andere leiders of de personen belast met het dagelijks bestuur in aanmerking komen voor vergoedingen gebaseerd op de prestaties van de vennootschap of een vennootschap die tot de consolidatiekring van deze vennootschap behoort, op de prestaties van de bedrijfseenheid of op de prestaties van de betrokkene, de criteria voor de evaluatie van de prestaties ten opzichte van de doelstellingen, de aanduiding van de evaluatieperiode en de beschrijving van de methoden die worden toegepast om na te gaan of aan deze prestatiecriteria is voldaan. Deze gegevens dienen zo te worden vermeld dat zij geen vertrouwelijke informatie leveren omtrent de strategie van de onderneming;

6° het bedrag van de remuneratie en andere voordelen die rechtstreeks of onrechtstreeks aan de hoofdvertegenwoordiger van de uitvoerende bestuurders, aan de voorzitter van het directiecomité, aan de hoofdvertegenwoordiger van de andere leiders of aan de hoofdvertegenwoordiger van de personen belast met het dagelijks bestuur werden toegekend door de vennootschap of een vennootschap die tot de consolidatiekring van deze vennootschap behoort. Deze informatie moet worden verstrekt met een uitsplitsing tussen :

- a) het basissalaris;
- b) de variabele remuneratie : alle bijkomende bezoldiging die gekoppeld is aan prestatiecriteria met aanduiding van de vorm waarin deze variabele remuneratie werd betaald;
- c) pensioen : de bedragen die zijn betaald gedurende het door het jaarverslag behandelde boekjaar of de kosten van de diensten die zijn verleend gedurende het door het jaarverslag behandelde boekjaar, naar gelang van het type pensioenplan, met een verklaring van de toepasselijke pensioenregeling;
- d) de overige componenten van de remuneratie, zoals de kosten of waarde van verzekeringen en andere voordelen in natura, met een toelichting van de bijzonderheden van de belangrijkste onderdelen.

Wanneer deze remuneratie in vergelijking met het door het jaarverslag behandelde boekjaar ingrijpend wordt aangepast, dient dit in het bijzonder tot uitdrukking te komen;

7° op globale basis, het bedrag van de remuneratie en andere voordelen die rechtstreeks of onrechtstreeks aan de andere uitvoerende bestuurders, leden van het directiecomité, andere leiders en personen belast met het dagelijks bestuur werden verstrekt door de vennootschap of een vennootschap die tot de consolidatiekring van deze vennootschap behoort. Deze informatie moet worden verstrekt met een uitsplitsing tussen :

- a) het basissalaris;
- b) de variabele remuneratie : alle bijkomende bezoldiging die gekoppeld is aan prestatiecriteria met aanduiding van de vorm waarin deze variabele remuneratie werd betaald;
- c) pensioen : de bedragen die zijn betaald gedurende het door het jaarverslag behandelde boekjaar of de kosten van de diensten die zijn verleend gedurende het door het jaarverslag behandelde boekjaar, naar gelang van het type pensioenplan, met een verklaring van de toepasselijke pensioenregeling;
- d) de overige componenten van de remuneratie, zoals de kosten of waarde van verzekeringen en andere voordelen in natura, met een toelichting van bijzonderheden van de belangrijkste onderdelen.

Wanneer deze remuneratie in vergelijking met het door het jaarverslag behandelde boekjaar ingrijpend wordt aangepast, dient dit in het bijzonder tot uitdrukking te komen;

8° voor de uitvoerende bestuurders, de leden van het directiecomité, de andere leiders en de personen belast met het dagelijks bestuur, op individuele basis, het aantal en de voornaamste kenmerken van de aandelen, de aandelenopties of alle andere rechten om aandelen te verwerven, toegekend, uitgeoefend of vervallen in de loop van het door het jaarverslag behandelde boekjaar;

9° voor de uitvoerende bestuurders, de leden van het directiecomité, de andere leiders en de personen belast met het dagelijks bestuur, op individuele basis, de bepalingen omtrent vertrekvergoedingen;

10° in geval van vertrek van de uitvoerende bestuurders, de leden van het directiecomité, de andere leiders of de personen belast met het dagelijks bestuur, de verantwoording en de beslissing door de raad van bestuur, op voorstel van het remuneratiecomité, of de betrokkenen in aanmerking komen voor de vertrekvergoeding, en de berekeningsbasis hiervoor;

11° voor de uitvoerende bestuurders, de leden van het directiecomité, de andere leiders en de personen belast met het dagelijks bestuur, de mate waarin ten gunste van de vennootschap voorzien is in een terugvorderingsrecht van de variabele remuneratie die wordt toegekend op basis van onjuiste financiële gegevens.

## §14 Art. 7:89/1 WVV

§ 1. De genoteerde vennootschappen stellen een remuneratiebeleid vast met betrekking tot de bestuurders, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur.

§ 2. Het remuneratiebeleid draagt bij aan de bedrijfsstrategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de vennootschap en verduidelijkt hoe zij bijdraagt tot deze doelstellingen. Het beleid is duidelijk en begrijpelijk en omvat de volgende elementen:

1° een beschrijving van de verschillende onderdelen van de vaste en variabele remuneratie, met inbegrip van bonussen en andere voordelen in eender welke vorm die aan de bestuurders, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur kunnen worden toegekend, met vermelding van het relatieve aandeel daarvan;

2° een toelichting van hoe rekening is gehouden met de loon- en arbeidsvoorwaarden van de werknemers van de vennootschap bij de vaststelling van het remuneratiebeleid;

3° indien de vennootschap variabele remuneratie toekent, duidelijke, begrijpelijke en gevarieerde criteria voor de toekenning van de variabele remuneratie. Het bevat met name:

- a) de financiële en niet-financiële prestatiecriteria, waaronder in voorkomend geval criteria inzake maatschappelijk verantwoord ondernemen;
- b) een toelichting over de wijze waarop deze criteria bijdragen tot de bedrijfsstrategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de vennootschap;
- c) de te gebruiken methoden om te bepalen in hoeverre aan de prestatiecriteria is voldaan;
- d) informatie over eventuele uitstelperioden en over de mogelijkheid voor de vennootschap om variabele remuneratie terug te vorderen;

4° wanneer de vennootschap op aandelen gebaseerde remuneratie toekent, de wachtperioden en, indien van toepassing, het aanhouden van onvoorwaardelijk geworden aandelen en hoe de op aandelen gebaseerde remuneratie bijdraagt tot de bedrijfsstrategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de vennootschap;

5° een omschrijving van de looptijd van de contracten of regelingen met de bestuurders, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur en de toepasselijke opzegtermijnen, de voornaamste kenmerken van aanvullende pensioenregelingen en vervroegde uittredingsregelingen, de voorwaarden voor beëindiging alsmede de vertrekvergoedingen;

6° een omschrijving van het besluitvormingsproces dat, overeenkomstig artikel 7:100, § 5, 1°, of artikel 7:120, § 5, 1°, voor de vaststelling, herziening en uitvoering ervan wordt gevolgd, met inbegrip van maatregelen om belangenconflicten te voorkomen of te beheersen en, indien van toepassing, de rol van het remuneratiecomité of andere bevoegde comités;



7° wanneer het remuneratiebeleid wordt herzien, een beschrijving en een toelichting van de belangrijke veranderingen die zich hebben voorgedaan en hoe rekening is gehouden met de stemmen en de standpunten van de aandeelhouders over het remuneratiebeleid en de remuneratieverslagen sinds de meest recente stemming over het remuneratiebeleid op de algemene vergadering van de aandeelhouders.

§ 3. Het remuneratiebeleid wordt goedgekeurd door de algemene vergadering. Bij iedere materiële wijziging en ten minste om de vier jaar wordt het remuneratiebeleid ter goedkeuring voorgelegd aan de algemene vergadering.

De stemming van de aandeelhouders over het remuneratiebeleid op de algemene vergadering is bindend. Vennootschappen betalen de bestuurders, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur steeds in overeenstemming met het door de algemene vergadering goedgekeurde remuneratiebeleid.

Indien er nog geen remuneratiebeleid is goedgekeurd en de algemene vergadering het voorgestelde beleid niet goedkeurt, kan de vennootschap haar bestuurders, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur blijven belonen overeenkomstig haar bestaande praktijk en legt zij op de volgende algemene vergadering een herzien beleid ter goedkeuring voor.

Indien er een goedgekeurd remuneratiebeleid bestaat en de algemene vergadering het voorgestelde nieuwe beleid niet goedkeurt, beloont de vennootschap haar bestuurders, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur overeenkomstig het bestaande goedgekeurde remuneratiebeleid en legt zij op de volgende algemene vergadering een herzien beleid ter goedkeuring voor.

§ 4. Na de stemming over het remuneratiebeleid op de algemene vergadering worden het beleid alsmede de datum en de resultaten van de stemming onverwijld openbaar gemaakt op de website van de vennootschap en blijven daar ten minste zolang het remuneratiebeleid van toepassing is, gratis voor het publiek beschikbaar.

§ 5. De vennootschap mag tijdelijk afwijken van het remuneratiebeleid, op voorwaarde dat:

1° de afwijking gerechtvaardigd wordt door uitzonderlijke omstandigheden, waarin een dergelijke afwijking noodzakelijk is om de langetermijnbelangen en duurzaamheid van de vennootschap als geheel te dienen of haar levensvatbaarheid te garanderen; en

2° de afwijking wordt verleend overeenkomstig de procedure vastgesteld in het krachtens dit artikel door de algemene vergadering goedgekeurd remuneratiebeleid en enkel betrekking heeft op de elementen van het remuneratiebeleid waarop zij afwijkingen toestaat.

§ 6. Dit artikel doet geen afbreuk aan de artikelen 7:91 en 7:92 en aan de wettelijke bepalingen voorzien in bijzondere wetten.

## §15 Art. 3:6, §3 - §3/1 WVV

§ 3. Voor genoteerde vennootschappen bevat de verklaring inzake deugdelijk bestuur als bedoeld in paragraaf 2 eveneens het remuneratieverslag, dat er een specifiek onderdeel van vormt.

Het remuneratieverslag wordt op duidelijke en begrijpelijke wijze opgesteld. Het geeft een uitgebreid en volledig overzicht van de remuneratie, met inbegrip van alle voordelen in eender welke vorm, die tijdens het door het jaarverslag behandelde boekjaar, overeenkomstig het remuneratiebeleid zoals bedoeld in artikel 7:89/1, werd toegekend of verschuldigd is aan de bestuurders, de leden van de directieraad en van de raad van toezicht, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur, met inbegrip van nieuw aangeworven of voormalige bestuurders.

Het remuneratieverslag bevat de volgende informatie over de bestuurders, de leden van de directieraad en van de raad van toezicht, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur:

1°

- a) het totale bedrag aan remuneratie, uitgesplitst naar onderdeel, uitgekeerd door de vennootschap of door een andere onderneming die deel uitmaakt van dezelfde groep. Deze informatie wordt verstrekt met een uitsplitsing tussen:
  - de basisvergoeding;
  - de variabele remuneratie: alle bijkomende remuneratie gekoppeld aan prestatiecriteria met aanduiding van de vorm waarin deze variabele remuneratie werd betaald;
  - pensioen: de gedurende het door het jaarverslag behandelde boekjaar betaalde bedragen of kosten van de verleende diensten, naar gelang van het type pensioenplan, met een verklaring van de toepasselijke pensioenregeling;
  - de overige componenten van de remuneratie, zoals de kosten of waarde van verzekeringen en andere voordelen in natura, met een toelichting van de bijzonderheden van de belangrijkste onderdelen;
- b) het relatieve aandeel van vaste en variabele remuneratie; en
- c) een toelichting van hoe het totale bedrag aan remuneratie strookt met het vastgestelde remuneratiebeleid, en met name hoe het bijdraagt aan de langetermijnprestaties van de vennootschap;
- d) informatie over hoe de prestatiecriteria zijn toegepast;

2° het aantal aandelen, aandelenopties of andere rechten om aandelen te verwerven, aangeboden, toegekend, uitgeoefend of vervallen in de loop van het door het jaarverslag behandelde boekjaar, de voornaamste kenmerken ervan alsmede de belangrijkste voorwaarden voor de uitoefening ervan, met inbegrip van de prijs en datum van uitoefening en eventuele verandering daarvan;

3° in geval van vertrek, de verantwoording en het besluit door de raad van bestuur of de raad van toezicht, op voorstel van het remuneratiecomité, of de betrokkenen in aanmerking komen voor de vertrekvergoeding, en de berekeningsbasis hiervoor;

4° in voorkomend geval, informatie over het gebruik van de mogelijkheid om variabele remuneratie terug te vorderen;

5° informatie over eventuele afwijkingen van de procedure voor de uitvoering van het remuneratiebeleid en over eventuele afwijkingen zoals bedoeld in artikel 7:89/1, § 5, met een toelichting van de aard van de uitzonderlijke omstandigheden en met vermelding van de specifieke onderdelen waarvan wordt afgeweken.

In verband met de bestuurders, de leden van de directieraad en van de raad van toezicht, alsook de personen belast met het dagelijks bestuur wordt die informatie op individuele basis verstrekt. In verband met de andere personen belast met de leiding wordt de informatie als bedoeld in het derde lid, 1°, 4° en 5°, als één geheel verstrekt, terwijl de informatie als bedoeld in het derde lid, 2° en 3°, op individuele basis wordt verstrekt.

Het remuneratieverslag beschrijft ook de jaarlijkse verandering in de remuneratie, de jaarlijkse verandering in de ontwikkeling van de prestaties van de vennootschap en de jaarlijkse verandering in de gemiddelde remuneratie, uitgedrukt in voltijdse equivalenten, van andere werknemers van de vennootschap dan de bestuurders, de leden van de directieraad en de raad van toezicht, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur over minstens vijf boekjaren en gezamenlijk gepresenteerd op een wijze die een vergelijking mogelijk maakt.

Het remuneratieverslag vermeldt tevens de ratio tussen de hoogste remuneratie van de managementleden als bedoeld in het derde lid, en de laagste verloning (in voltijds equivalent) van de werknemers als bedoeld in het vierde lid.

Deze paragraaf doet geen afbreuk aan de artikelen 7:91 en 7:92 en aan de wettelijke bepalingen voorzien in bijzondere wetten.

Voor de toepassing van dit wetboek wordt met "andere personen belast met de leiding" verwezen naar de leden van elk comité waar de algemene leiding van de vennootschap wordt besproken, en dat wordt georganiseerd buiten de regeling van artikel 7:104.

§ 3/1. Genoteerde vennootschappen maken geen melding in hun remuneratieverslag van bijzondere categorieën van persoonsgegevens van individuele natuurlijke personen als bedoeld in artikel 9, lid 1, van Verordening (EU) 2016/679 van het Europees Parlement en de Raad van 27 april 2016 betreffende de bescherming van natuurlijke personen in verband met de verwerking van persoonsgegevens en betreffende het vrije verkeer van die gegevens en tot intrekking van richtlijn 95/46/EG of van persoonsgegevens die verwijzen naar de gezinssituatie van individuele natuurlijke personen.

Vennootschappen verwerken de in het remuneratieverslag opgenomen persoonsgegevens van natuurlijke personen krachtens dit artikel teneinde de transparantie van de vennootschappen met betrekking tot de remuneratie van de bestuurders, de leden van de directieraad en van de raad van toezicht, de andere personen belast met de leiding en de personen belast met het dagelijks bestuur te vergroten zodat zij meer verantwoording afleggen en aandeelhouders beter toezicht kunnen uitoefenen over hun remuneratie.

Onverminderd een eventuele langere, in specifieke wettelijke bepalingen vastgestelde termijn stellen vennootschappen de persoonsgegevens van natuurlijke personen die ingevolge dit artikel in het remuneratieverslag zijn opgenomen, niet langer dan tien jaar na de publicatie van het remuneratieverslag voor het publiek