

Erasmus Universiteit Rotterdam
Erasmus School of Accounting & Assurance
Executive Program Corporate Social Responsibility

Net-zero commitments en bestuurdersbezoldiging in de jaarverslaggeving

Walk the talk?

Student: Drs. Peter Thomson RA CPA
Student nummer: 177964
Paper begeleider: Prof. Dr. D.A. de Waard RA
Datum: 3 mei 2023

INHOUDSOPGAVE

Relevantie voor de praktijk	3
1. Inleiding, probleemstelling en structuur	3
2. Regelgeving en eerder onderzoek	5
3. Empirisch onderzoek	17
4. Conclusies en aanbevelingen voor de praktijk	27

Relevantie voor de praktijk

Het merendeel van de AMX beursondernemingen heeft net-zero commitments (CO₂) verwerkt in het bestuurdersbezoldigingsbeleid. Dit paper toont door middel van empirisch onderzoek aan dat de transparantie van deze ondernemingen over concrete CO₂ doelstellingen in het jaarverslag voor verbetering vatbaar is. De toelichting over CO₂ doelen in variabele bestuurdersbezoldiging geeft weinig concrete informatie. Nieuwe Europese wetgeving zal voor boekjaar 2024 in werking treden en voornoemde transparantie gaan afwingen. Dit betekent dat bestuurders, commissarissen, externe accountants en de toezichthouder zich versneld moeten gaan voorbereiden op verbeterde toelichting. Voorts is een cultuuromslag noodzakelijk bij commissarissen, om de informatie over CO₂ doelen in de bestuurdersbezoldiging niet langer in de luwte te blijven houden.

1. Inleiding, probleemstelling en structuur

1.1 Inleiding

In de aanloop naar de 26^e Conference Of the Parties in november 2021, en daarna, hebben meerdere beursondernemingen in Nederland zogenaamde 'net-zero' climate commitments (klimaatdoelen) openbaar gemaakt. In het bijzonder betrof dit het terugdringen van broeikasgassen (CO₂) naar netto nul¹ in lijn met het Klimaatakkoord van Parijs en al of niet met gebruikmaking van Science-based Targets². De tijdshorizon van dergelijke commitments lijken te variëren van 2030 tot 2050, conform het Klimaatakkoord van Parijs.

De vraag rijst hoe geloofwaardig deze commitments eigenlijk zijn. De verwachting is weliswaar dat alle ondernemingen die in 2021 en daarna dergelijke commitments hebben gemaakt, ook daadwerkelijk een of meer 'SMART' performance targets daaraan verbinden en die publiceren in de jaarverslagen³. Alhoewel de tijdshorizon 2030-2050 nog relatief ver weg lijkt, vragen deze commitments aanzienlijke en continue inspanningen en investeringen van de betreffende ondernemingen op de korte- midden- en lange termijn. Die majeure taak begint bij het bestuur van de ondernemingen.

Geloofwaardigheid betekent naar onze mening dat net-zero climate targets een link hebben met de governance, strategie, materialiteitsanalyse, risico- en kansen management en het bezoldigingsbeleid (naar analogie met het TCFD Framework⁴). Zonder deze link bestaat de kans dat de net-zero climate commitment een vrijblijvende uitspraak voor toekomstige

¹ 'Net zero' en netto nul betekent dat de totale CO₂ uitstoot van een onderneming lager is dan of gelijk is aan de uitstoot die de onderneming uit de atmosfeer verwijdert. Netto nul betekent niet dat helemaal geen CO₂ wordt uitgestoten.

² Science Based Targets zijn op wetenschap gebaseerde doelen met een grondige analyse van de CO₂ uitstoot en CO₂ reductieplannen.

³ Onder "jaarverslag" wordt in dit paper verstaan: (1) het bestuursverslag, (2) het bezoldigingsverslag, (3) de jaarrekening en (4) de overige gegevens. Wij beschouwen ter wille van dit paper het hoofdstuk inzake de strategie en het hoofdstuk inzake de (dubbele) materialiteitsanalyse eenvoudigheidshalve ook onderdeel van het jaarverslag.

⁴ Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, Task Force on Climate-related Financial Disclosure, June 2017.

bestuurders wordt. Wij vinden transparantie over de verankering van net-zero climate doelen in de bestuurdersbezoldiging een noodzakelijke voorwaarde voor geloofwaardigheid. Juist die transparantie schept gerechtvaardigde verwachtingen bij de stakeholders. Op die manier is het voor stakeholders duidelijker dat het huidige bestuur de verantwoordelijkheid draagt voor die climate targets en dat deze targets ook meewegen in de totale beoordeling en beloning van het bestuur. Ofwel: "walk the talk".

1.2 Probleemstelling

Voorgaande brengt ons tot de volgende probleemstelling:

- 1) Hoe transparant zijn AMX beursondernemingen in Nederland met net-zero climate commitments en doelen rond CO2 in het bezoldigingsverslag of andere onderdelen van het jaarverslag?
- 2) Indien die transparantie wordt gegeven, is er een link met de strategie en de materialiteitsanalyse in het jaarverslag?

Dit empirisch onderzoek richt zich specifiek op de verslaggeving van beursondernemingen die zijn genoteerd aan de AMX. Voor een nadere toelichting bij deze selectie wordt verwezen naar paragraaf 3.1.1 waar de reikwijdte van het onderzoek nader wordt toegelicht.

1.3 Structuur

In hoofdstuk 2 behandelen wij de relevante wet- en regelgeving inzake de toelichting van bestuurdersbezoldiging en bezoldigingsbeleid in het jaarverslag. Daarbij onderzoeken wij welke verslaggevingsconsequenties in deze regelgeving kunnen worden gevonden voor het opnemen van CO2 reductie doelen in het bezoldigingsbeleid. Naast de huidige wet- en regelgeving, behandelen wij ook de toekomstige wet- en regelgeving, zijnde de Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD⁵), de Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD⁶) en de European Sustainability Reporting Standards (ESRS⁷). Wij behandelen voorts eerder empirisch onderzoek van wetenschappelijke auteurs.

Hoofdstuk 3 behandelt de reikwijdte en aanpak van dit empirisch onderzoek. Daarna volgen de resultaten van het empirisch onderzoek.

In hoofdstuk 4 volgen het antwoord op de probleemstelling en de conclusies uit het empirisch onderzoek. Wij sluiten af met een discussie en aanbevelingen voor de praktijk.

⁵ Proposal for a Directive on Corporate Sustainability Due Diligence and amending EU Directive 2019/1937.

⁶ Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting.

⁷ First set of draft European Sustainability Reporting Standards, European Financial Reporting Advisory Group, 22 November 2022.

2. Regelgeving en eerder onderzoek

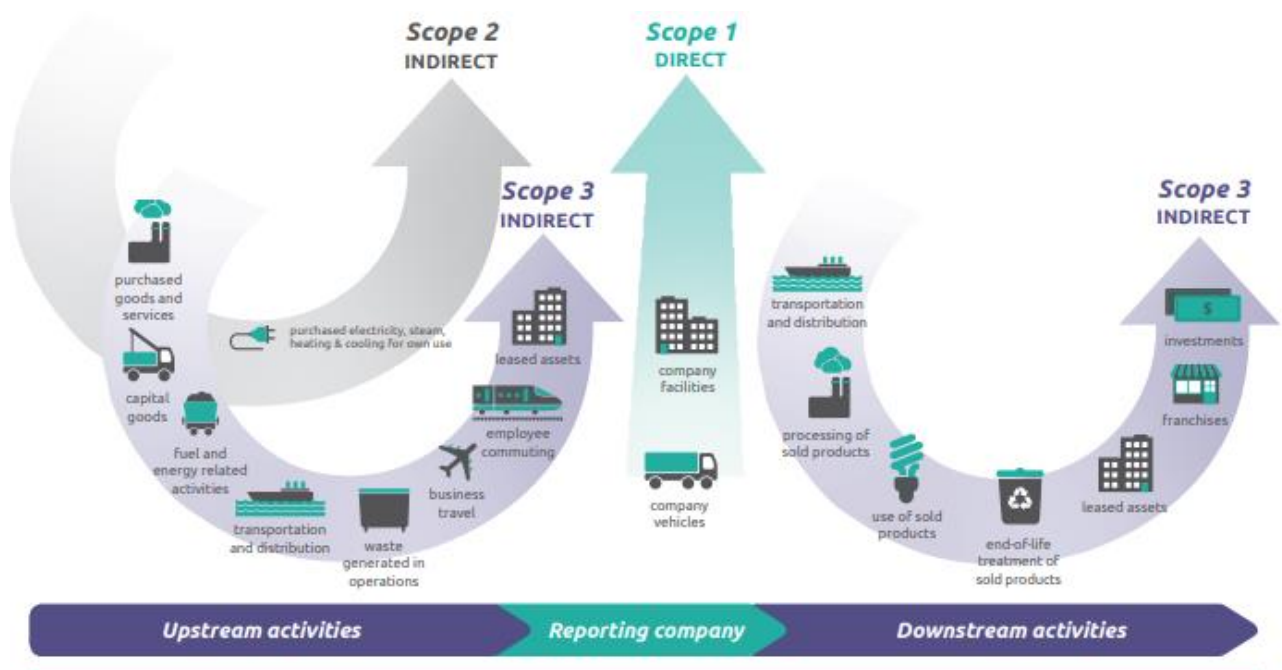
2.1 Inleiding

In dit paper wordt gesproken over broeikasgassen. Wij zullen dit in het paper kortweg aanduiden met CO₂.

In 2016 heeft de Europese Unie mede namens Nederland het Klimaatakkoord van Parijs ondertekend. Doel van het akkoord is om de opwarming van de aarde te beperken tot ruim onder 2 graden Celsius. Met een duidelijk zicht op 1,5 graden Celsius⁸.

Om de doelen van het Klimaatakkoord van Parijs te halen zijn afspraken in Europa gemaakt. De EU-lidstaten hebben met elkaar afgesproken dat de EU in 2030 minimaal 55% minder CO₂ moet uitstoten. In 2050 wil de Europese Unie klimaatneutraal zijn. Dat betekent dat er dan netto geen CO₂ meer worden uitgestoten⁹.

In dit kader zijn ook de zogeheten scope 1, 2 en 3 CO₂ emissies van belang. Voor een goed begrip van deze begrippen verwijzen wij naar het Greenhouse Gas Protocol¹⁰ en de uitleg van Prof. Dr. N. Kamp-Roelands¹¹ RA et al.



⁸ Bron: <https://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/klimaatverandering/klimaatbeleid#:~:text=Om%20de%20doelen%20van%20het,geen%20broeikasgassen%20meer%20worden%20uitgestoten.>

⁹ Bron: <https://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/klimaatverandering/klimaatbeleid#:~:text=Om%20de%20doelen%20van%20het,geen%20broeikasgassen%20meer%20worden%20uitgestoten.>

¹⁰ Greenhouse Gas Protocol, Corporate Value Chain (Scope 3) Accounting and Reporting Standard, pagina 5, figuur 1.1 [https://ghgprotocol.org/sites/default/files/standards/Corporate-Value-Chain-Accounting-Reporting-Standard_041613_2.pdf].

¹¹ Practice what you preach: De verankering van langetermijnwaardecreatie in de bestuurdersbeloning, Jaarboek Corporate Governance 2019-2020, Nancy Kamp Roelands en Marcus Looijenga.

Scope 1 betreft de emissies, die direct bij de onderneming ontstaan, zoals het gasverbruik. Scope 2 betreft de emissies die indirect ontstaan, maar wel betrekking hebben op activiteiten binnen de onderneming, zoals elektriciteitsverbruik. Hierbij ontstaat de directe emissie bij de energiemaatschappij, maar door het gebruik van elektriciteit draagt de onderneming rechtstreeks bij aan emissies. Scope 3 betreft de emissies in de keten, zowel upstream als downstream. Dit impliceert dat ook de CO2 impact van producten van de onderneming onder scope 3 vallen.

2.2 Huidige regelgeving

In dit hoofdstuk onderzoeken wij welke verslaggevingsconsequenties in de huidige wet- en regelgeving kunnen worden gevonden voor het opnemen van CO2 reductie doelen in het bezoldigingsbeleid voor bestuurders. In dat kader onderzoeken wij of, en zo ja welke, specifieke toelichtingsvereisten en aanbevelingen er bestaan in het kader van CO2 doelen bij de variabele bestuurdersbezoldiging. Dit paper ziet op het jaarverslag, dus zowel het bezoldigingsverslag als de jaarrekening. Als gevolg is de plaats van de toelichtingen binnen het jaarverslag hier minder relevant.

De huidige wettelijke toelichtingsvereisten omtrent bestuurdersbezoldiging in Nederland zijn vastgelegd in artikel 2:135b lid 3 letter k BW, artikel 2:383 lid 1 BW, artikel 2:383b BW, artikel 2:383c BW, artikel 2:391 lid 2 laatste volzin, artikel 2:363 lid 3 BW en artikel 410 lid 1 BW. Voornoemde betreft toelichtingsvereisten voor de jaarrekening respectievelijk het bezoldigingsverslag.

Beursondernemingen in Nederland zijn verplicht International Financial Reporting Standards¹² (IFRS) toe te passen in de geconsolideerde jaarrekening. Niet-beursondernemingen in Nederland passen NL GAAP (Burgerlijk Wetboek 2 Titel 9 en de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving) toe in de jaarrekening. Niet-beursondernemingen mogen ook vrijwillig IFRS toepassen (artikel 2:362 lid 8 BW). Aangezien dit paper ziet op AMX beursondernemingen, behandelen wij ook enkele specifieke toelichtingsvereisten uit IFRS die mogelijk relevant kunnen zijn bij de (variabele) bestuurdersbezoldiging en CO2 doelen. Op het bestuursverslag is artikel 2:391 BW en RJ 400 Bestuursverslag van toepassing.

De wettelijke toelichtingsvereisten omtrent het bezoldigingsbeleid in het bezoldigingsverslag zijn vastgelegd in artikel 2:135a BW. RJ 404 'Bezoldigingsverslag en remuneratierapport'¹³ geeft voorschriften voor het bezoldigingsverslag zoals bedoeld in artikel 2:135b BW. RJ 404 verwijst ten dele naar relevante best practice bepalingen uit de Nederlandse Corporate Governance Code¹⁴ en het remuneratierapport.

Voornoemde toelichtingsvereisten zijn omvangrijk. De voor dit paper relevante wet- en regelgeving werken wij hierna uit. Het betreft de toelichtingsvereisten voor Nederlandse beursondernemingen omtrent bestuurdersbezoldiging en bezoldigingsbeleid. Wij trachten

¹² IFRS Accounting Standards 2023 required and annotated, International Accounting Standards Board.

¹³ Richtlijnen voor de jaarverslaggeving, Hoofdstuk 404 Bezoldigingsverslag en remuneratierapport, jaareditie 2022, juli 2022.

¹⁴ De Nederlandse Corporate Governance Code, Monitoring Commissie Corporate Governance Code, geactualiseerd 20 december 2022.

hier de impact van deze regelgeving te vertalen naar toelichting in het jaarverslag van CO2 doelen in de variabele bestuurdersbezoldiging. De verwerkingsgrondslagen van bestuurdersbezoldiging en overige toelichtingsvereisten omtrent (bestuurders)bezoldiging vallen daarom buiten de reikwijdte van dit paper.

2.2.1 Artikel 383c: bestuurdersbezoldiging

De beursonderneming doet opgave van het bedrag van de bezoldiging per individuele bestuurder en commissaris voor zover deze bedragen ten laste van de vennootschap zijn gekomen¹⁵. Dit bedrag wordt uitgesplitst naar¹⁶:

- Periodiek betaalde beloningen;
- Beloningen betaalbaar op termijn;
- Uitkeringen bij beëindiging van het dienstverband;
- Winstdelingen en bonusbetalingen.

Indien de onderneming een bezoldiging in de vorm van bonus heeft betaald die geheel of gedeeltelijk is gebaseerd op het bereiken van de door of vanwege de vennootschap gestelde doelen, doet zij hiervan mededeling. Daarbij vermeldt de vennootschap of deze doelen in het verslagjaar zijn bereikt¹⁷. Op grond van de wettekst concluderen wij dat indien bonusbetalingen plaats hebben gevonden aan bestuurders voor het behalen van CO2 doelen, de vermelding volstaat dát bonusbetalingen hebben plaatsgevonden en dát de “gestelde doelen” zijn bereikt. De in artikel 383c genoemde informatie wordt niet in de toelichting van de jaarrekening opgenomen, maar in een separaat bezoldigingsverslag¹⁸. Het remuneratierapport¹⁹ en het bezoldigingsverslag²⁰ mogen worden opgenomen in één document (RJ 404.102). In dit paper wordt met bezoldigingsverslag het gecombineerde document bedoeld.

2.2.2 Artikel 2:135a: bezoldigingsbeleid

Prof. Mr. E.C.H.J. Lokin²¹ schrijft het volgende: *“Indien de vennootschap variabele bezoldiging (PT: bijvoorbeeld bonussen en winstdelingen) toekent dan gelden de volgende aanvullende openbaarmakingsverplichtingen (artikel 2:135a lid 6 sub e BW implementeert art 9 bis lid 6, derde alinea EU-Richtlijn Aandeelhoudersbetrokkenheid). Het bezoldigingsbeleid dient de door of vanwege de vennootschap gestelde financiële en niet-financiële doelen te bevatten waarvan de toekenning van de variabele bezoldiging afhankelijk is en een toelichting op de wijze waarop deze doelen bijdragen aan de bedrijfsstrategie, langetermijnbelangen en duurzaamheid van de vennootschap (art. 2:135a lid 6 sub e onder 1 BW). Aangezien in de EU-Richtlijn Aandeelhoudersbetrokkenheid wordt gesproken van ‘duidelijke, begrijpelijke en gevarieerde criteria’, dus meervoud, is een enkel ongespecificeerd criterium voor het toekennen van variabele bezoldiging aan bestuurders en commissarissen onvoldoende. Het bezoldigingsbeleid bevat verder de te gebruiken methoden om te bepalen in hoeverre de door of*

¹⁵ Artikel 2:383c lid 1 BW.

¹⁶ Artikel 2:383c lid 1 BW.

¹⁷ Artikel 2:383c lid 1 BW.

¹⁸ Artikel 2:135b lid 1 juncto lid 3k BW.

¹⁹ De Nederlandse Corporate Governance Code, Principe 3.4 Verantwoording uitvoering beloningsbeleid, Monitoring Commissie Corporate Governance Code, geactualiseerd 20 december 2022.

²⁰ Artikel 2:135b BW.

²¹ Bron: Handboek Jaarrekeningenrecht 2020, Deel 164, E.C.H.J. Lokin, Hoofdstuk 41 Bezoldigingsbeleid en bezoldigingsverslag, Paragraaf 41.3 Variabele bezoldiging, Pagina 956.

vanwege de vennootschap gestelde financiële en niet-financiële doelen zijn bereikt (art. 2:135a lid 6 sub e onder 2 BW)".

2.2.3 Artikel 135b: bezoldigingsverslag

Op grond van artikel 2:135b lid 3 BW moeten in het bezoldigingsverslag ten aanzien van iedere individuele bestuurder en commissaris ten minste de volgende onderwerpen aan de orde komen²²:

- a) het totale bedrag aan bezoldigingen uitgesplitst naar onderdeel;
- b) het relatieve aandeel van de vaste en variabele bezoldigingen;
- c) de wijze waarop het totale bedrag van de bezoldiging strookt met het bezoldigingsbeleid en bijdraagt aan de langetermijnprestaties van de vennootschap;
- d) de wijze waarop de gestelde financiële en niet-financiële doelen zijn toegepast;
- e) de jaarlijkse verandering in de bezoldiging over ten minste vijf boekjaren, de ontwikkeling van de prestaties van de vennootschap en de gemiddelde beloning van de werknemers;
- f) de bezoldiging die ten laste van dochtermaatschappijen of geconsolideerde andere maatschappijen is gekomen;
- g) het aantal toegekende en aangeboden aandelen en aandelenopties en de belangrijkste voorwaarden voor uitoefening van de rechten;
- h) de gehele of gedeeltelijke terugvordering van een bonus;
- i) eventuele afwijking van het bezoldigingsbeleid of het besluitvormingsproces voor de uitvoering van het bezoldigingsbeleid;
- j) eventuele aanvullende informatie zoals genoemd in art. 2:383c t/m art. 2:383e BW voor zover nog niet vereist op basis van de hiervoor genoemde onderdelen.

Voor het onderwerp van dit paper is onderwerp (d), de niet-financiële doelen, relevant. In 't Veld en Verhagen²³ schrijven daarover het volgende: "*De concept richtsnoeren van de Europese Commissie*²⁴ (PT: die nooit zijn geformaliseerd) bevat een tabel die kan worden gebruikt om de verhouding tussen de variabele bezoldiging en gestelde doelen weer te geven. De in de concept richtsnoeren opgenomen tabel 4 gaat uit van een opgave van informatie van kwantitatieve aard, maar gelet op de in artikel 2:135b lid 3 sub d en artikel 9(a) lid 6 van de EU Richtlijn 2017/828 gebruikte formuleringen, lijkt ook te kunnen worden volstaan met een (PT: kwalitatieve) beschrijving van de wijze waarop de financiële en niet-financiële doelen bij de bepaling van de variabele bezoldiging zijn toegepast". Een voorbeeld²⁵ van de toepassing van tabel 4 uit voornoemde richtsnoeren is als volgt:

²² Onderstaande onderwerpen (a) tot en met (j) zijn beknopt overgenomen uit de wettekst van artikel 2:135b lid 3 BW.

²³ Het bezoldigingsverslag van beursvennootschappen, mr. drs. L. in 't Veld en A.E.C.M. Verhagen, Tijdschrift voor Jaarrekeningenrecht, Nr. 5 december 2020, paragraaf 3.2.2 pagina 5.

²⁴ 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, paragraaf 6.5, punt 5, tabel 4 en punt 6 (pagina 14 en 15). Deze richtsnoeren zijn uitdrukkelijk niet bindend. Voorts staat in paragraaf 6.5 benoemd dat de vermelding van de performance criteria (bijvoorbeeld CO2 doelen) optioneel is. Nota bene: de concept richtsnoeren zijn nooit geformaliseerd.

²⁵ Ontleend aan: Het bezoldigingsverslag van beursvennootschappen, paragraaf 4.3.3, in 't Veld L, Noorloos E, Verhagen AL (2020). Maandblad Voor Accountancy en Bedrijfseconomie 94(11/12): 461-475. <https://doi.org/10.5117/mab.94.59053>.

STI on financial objectives

Performance metric	Weighting		Threshold	Maximum	Performance	Pay-out
Adjusted OPI (in € mln)	40%	Corresponding target	1,000	1,400	789	
		Corresponding award	0%	150%	0.0%	0.0%
FCF (in € mln)	30%	Corresponding target	350	975	(29)	
		Corresponding award	0%	150%	0.0%	0.0%
Total						0.0%

Actual performance on FCF and Adj. OPI, incl. and excl. Grupo Orbis, is below threshold.
The actual performance shown here is including Grupo Orbis.

STI on personal objectives

Personal objective	Description	Performance	Realiza- tion	Weighted pay- out (former) CEO	Weighted pay-out CFO
Pricing dynamics	Taking the required pricing actions to offset high raw material prices, based on market opportunities and behavior of competition.	AkzoNobel is perceived as outperforming the competition by industry analysts. The actions taken by the Board of Management resulted in AkzoNobel achieving more than its ambition by realizing €186 million in pricing increases throughout 2022.	143%		
Cost and inventory actions	Implementation of a various range of cost measures to respond to market circumstances and raw material scarcity.	AkzoNobel has realized €31 million in cost savings through several interventions in 2022. Inventory, while up, was mitigated by a number of successful corrective actions resulting in significant reduction in both OpEx costs and inventories (both above target).	122%	Resulting in pay-out of 39.81%	Resulting in pay-out of 31.85%
Organizational health	The Board of Management is expected to drive a healthy and engaged workforce and to foster a culture of diversity and inclusion.	The engagement of the workforce is reflected in a 2022 OHI score (Organizational Health Index) of 72 (second quartile position versus global database) for the overall organization and is in the top decile for the senior executive group. Results have been improving steadily quarter by quarter and are now stabilizing. The number of female executives in the organization at the end of 2022 was 26%. This is a significant improvement from 2021 (22%) and above target for 2022 to achieve our goal of having 30% female executives by 2025.	133%		
Average performance score			132.7%		

2.2.4 Evaluatie van artikel 383c, 135a en 135b

Het is dus op grond van artikel 383c, 135a en 135b niet vereist concreet te vermelden:

- aan welke doelen de variabele bestuurdersbezoldiging is gekoppeld;
- wat de concrete doelstelling is; en
- welke weging een doelstelling heeft in de variabele bezoldiging, indien deze mede gekoppeld is aan andere (financiële) doelen.

Dit impliceert voor het onderwerp van dit paper, dat de onderneming – indien binnen het bezoldigingsbeleid sprake is van doelstellingen die zijn gericht op de reductie van CO₂-uitstoot – deze doelstellingen niet specifiek als CO₂-reductie doelstelling hoeft te benoemen, kwantificeren en toelichten.

Alleen uit concept richtsnoeren van de Europese Commissie (die nooit zijn geformaliseerd) omtrent het remuneratieverslag blijkt dat voornoemde toelichting optioneel (en dus niet verplicht) is. Immers, CO₂-reductie doelen zijn een voorbeeld - een nadere verbijzondering en invulling van - het in de wettekst en richtsnoeren genoemde bredere begrip “niet-financiële doelen”.

2.2.5 Artikel 383 lid 1, 383b, 391-2, 363-3 en 410-1

Artikel 2:383 lid 1 BW bevat de algemene toelichtingsvereiste van de omvang van de bestuurdersbezoldiging in de jaarrekening van middelgrote en grote ondernemingen²⁶. Artikel 2:383c tot en met 383e BW bevat gedetailleerdere kwantitatieve en financiële toelichtingsvereisten omtrent de bezoldiging van bestuurders en commissarissen. Artikel 2:383b BW bepaalt dat voor beursondernemingen artikel 383 niet van toepassing is, maar dat daarvoor in de plaats de verzwaarde toelichtingsvereisten in artikel 2:383c tot en met 383e BW van kracht zijn.

Artikel 2:391 lid 2 BW stelt dat voor beursondernemingen mededeling wordt gedaan van het beleid van de vennootschap aangaande de bezoldiging van bestuurders en commissarissen en de wijze waarop dit beleid in het verslagjaar in de praktijk is gebracht.

Artikel 2:363 lid 3 BW stelt dat de vermeldingen overeenkomstig artikel 383 respectievelijk 383c tot en met 383e niet achterwege mogen blijven. Dit betekent dat deze toelichtingen door de wetgever als kwalitatief materieel worden beschouwd.

Artikel 2:410 lid 1 BW stelt voornoemde en overige toelichtingsvereisten van overeenkomstige toepassing op de geconsolideerde jaarrekening. Deze bepaling is bedoeld om duplicatie van de vermeldingen te voorkomen in zowel de enkelvoudige als de geconsolideerde jaarrekening.

De in deze paragraaf behandelde wetsartikelen hebben naar onze mening verder geen impact op de toelichting van CO2 doelen in de variabele bestuurdersbezoldiging.

2.2.6 International Financial Reporting Standards

Nederlandse beursondernemingen passen verplicht International Financial Reporting Standards toe in de geconsolideerde jaarrekening. Het betreft in dit verband IAS 19 'Employee Benefits', IAS 24 'Related Party Disclosures' en IFRS 2 'Share-Based Payment'.

IAS 19 en IAS 24 bevatten geen verdere toelichtingsvereisten omtrent CO2 doelen en bestuurdersbezoldiging. IFRS 2.45(a) vereist een algemene beschrijving van de 'vesting conditions' van op aandelen gebaseerde betalingen (zoals aandelenoptieregelingen). Alhoewel het prijzenswaardig is als een entiteit vermeldt dat CO2 doelen tot de vesting conditions behoren, volstaat een generiekere omschrijving. Het is evenmin vereist de CO2 doelstelling of de weging daarvan in de IFRS 2-kosten of van de reële waarden van deze instrumenten te vermelden. Uit disclosure vereiste IFRS 2.45(b)(iv), het aantal uitgeoefende aandelenopties in het boekjaar, zou indirect kunnen worden herleid dat een CO2 doelstelling is behaald, mits ook is vermeld dat een CO2 doel van toepassing is op share-based payments.

²⁶ Voor de criteria voor micro, kleine, middelgrote en grote ondernemingen in de wet verwijzen wij naar BW2 afdeling 11 vrijstellingen op grond van de omvang van het bedrijf van de rechtspersoon.

2.2.7 RJ 400, RJ 404 en de Nederlandse Corporate Governance Code

Beursondernemingen passen IFRS toe voor de geconsolideerde jaarrekening, afdeling 7 van BW2 Titel 9 en RJ 400 voor het bestuursverslag, artikel 2:135b BW en RJ 404 voor het bezoldigingsverslag.

In RJ 400 en 404 vonden wij geen verdere eisen of aanbevelingen omtrent CO2 doelen en variabele bestuurdersbezoldiging. Hetzelfde geldt voor de Nederlandse Corporate Governance Code.

2.2.8 Resumerend

Indien beursondernemingen binnen het bezoldigingsbeleid gebruik maken van doelstellingen die gericht zijn op de reductie van CO2-uitstoot, dan heeft dit op basis van de huidige wet- en regelgeving beperkte gevolgen voor de toelichting daarvan in het jaarverslag. In concept richtsnoeren van de Europese Commissie wordt de volgende toelichting aanbevolen:

- aan welke doelen de variabele bestuurdersbezoldiging is gekoppeld;
- wat de concrete doelstelling is; en
- welke weging een doelstelling heeft in de variabele bezoldiging, indien deze mede gekoppeld is aan andere (financiële) doelen.

Indien het begrip "doel(stelling)" wordt doorvertaald en ingevuld met CO2 doelen uit het bezoldigingsbeleid voor bestuurders, dan volgt daaruit dus een aanbeveling (geen verplichting) voor deze toelichting.

Wij behandelen in paragraaf 2.4 hierna eerder onderzoek in Nederland over de transparantie omtrent de toelichting van bestuurdersbezoldiging in jaarverslagen.

2.3 Toekomstige regelgeving

Dit paper ziet op de jaarverslaggeving. De jaarverslaggeving voor onder meer beursondernemingen wordt met de komst van de nieuwe CSRD en ESRS vanaf boekjaar 2024 aanzienlijk uitgebreid op het onderwerp duurzaamheid (sustainability). Wij onderzoeken daarom welke verslaggevingsconsequenties in deze regelgeving kunnen worden gevonden voor het opnemen van CO2 reductie doelen in het bezoldigingsbeleid. In dit kader speelt ook de CSDDD een rol, aangezien beursondernemingen – onder voorwaarden – ook CO2 emissiereductiedoelstellingen dienen te ontwikkelen.

2.3.1 CSDDD/CSRD/ESRS

CSDDD artikel 15 gaat over het tegengaan van klimaatverandering. Ondernemingen dienen een plan vast te stellen om ervoor te zorgen dat het bedrijfsmodel en de strategie van de onderneming verenigbaar zijn met de transitie naar een duurzame economie en de beperking van het opwarmen van de aarde tot 1.5 graden Celsius²⁷ (artikel 15 lid 1). Dit klimaatplan identificeert met name in hoeverre klimaatverandering een risico vormt of gevolgen heeft voor de ondernemingsactiviteiten. Indien klimaatverandering als een belangrijk risico voor, of een belangrijk gevolg van, de activiteiten van de onderneming geïdentificeerd is, dient het plan ook CO2 reductiedoelstellingen te bevatten (artikel 15 lid 2). Ondernemingen dienen uitdrukkelijk rekening te houden met voornoemde plannen en doelen wanneer zij variabele bestuurdersbezoldiging vaststellen, indien deze gekoppeld is aan de bedrijfsstrategie, lange termijn belangen en duurzaamheid van de onderneming (artikel 15 lid 3).

CSRD artikel 19a schrijft voor dat het bestaan van regelingen omtrent variabele bestuurdersbezoldiging gekoppeld aan duurzaamheidsdoelen dienen te worden vermeld.

ESRS 2 alinea 25 tot en met 27 behandelt vervolgens de integratie van duurzaamheidsdoelen in deze regelingen voor variabele bestuurdersbezoldiging. ESRS 2.25 vereist toelichting van informatie omtrent de integratie van duurzaamheidsdoelen in regelingen voor variabele bestuurdersbezoldiging. Het doel van deze toelichting is het verschaffen van inzicht of er regelingen voor variabele bestuurdersbezoldiging gekoppeld aan duurzaamheidsdoelen bestaan (ESRS 2.26). Indien dergelijke regelingen bestaan, eist ESRS 2.27 onder meer de volgende toelichting:

- of prestaties getoetst worden aan duurzaamheidsdoelen, en zo ja welke doelen. Of en zo ja hoe duurzaamheidsdoelen alleen worden gebruikt als prestatie maatstaf (benchmark) of daadwerkelijk zijn verwerkt in bezoldigingsbeleid;
- een beschrijving van de karakteristieken van regelingen voor variabele bezoldiging inclusief het relatieve aandeel van die variabele bezoldiging die afhangt van duurzaamheidsdoelen.

²⁷ Het Parijs Akkoord.

Beursondernemingen die klimaatverandering als belangrijk risico identificeren voor, of als een belangrijk gevolg van, haar ondernemingsactiviteiten dienen ingevolge de CSDDD voortaan CO2 doelen te formuleren. Beursondernemingen dienen vervolgens ook rekening te houden met deze CO2 doelen in haar bezoldigingsbeleid. Zoals betoogd in paragraaf 2.2.4 zien wij CO2 doelen in bezoldigingsbeleid als een voorbeeld van, en een nadere verbijzondering en invulling van het in de CSRD/ESRS gebruikte begrip "duurzaamheidsdoelen". Dit betekent naar onze mening dat de in paragraaf 2.2.4 genoemde toelichting binnenkort geen aanbeveling, maar een verplichting is. Wij vinden voornoemde nieuwe Europese wet- en regelgeving een belangrijke en welkome aanscherping van de toelichting omtrent CO2 doelen in de variabele bestuurdersbezoldiging.

2.3.2 Breder context en urgentie

Wij wijzen voorts op de bredere maatschappelijke context en urgentie van dit onderwerp. Klimaatverandering staat reeds jaren in het Global Risk Report²⁸ van de World Economic Forum als risico voor de mensheid en onze samenleving. VN Sustainable Development Goal²⁹ 13 luidt "*take urgent action to combat climate change and its impacts*". Aangezien klimaatverandering een urgent probleem is, mag worden verwacht dat ondernemingen CO2 doelstellingen hebben en deze tevens verankerd hebben in de bezoldigingsstructuur.

2.3.3 Resumerend

Beursondernemingen passen IFRS toe voor de geconsolideerde jaarrekening, afdeling 7 van BW2 Titel 9 en RJ 400 voor het bestuursverslag, artikel 2:135b BW en RJ 404 voor het bezoldigingsverslag. Remuneratiebeleid is verplichte informatie, maar de exacte inhoud van CO2 doelen bij variabele bestuurdersbezoldiging is geen verplichte informatie in de jaarverslaggeving. Binnenkort wordt Europese wetgeving ingevoerd die deze informatie (zie paragraaf 2.2.8) wel verplicht. In hoofdstuk 3 zullen wij onderzoeken of AMX beursondernemingen nu al aan deze nieuwe verslaggevingsvereisten voldoen, en zo niet hoe groot het tekort aan transparantie is dat zij mogelijk nog moeten dichten.

²⁸ The Global Risks Report 2023 18th Edition, World Economic Forum, January 2023
[https://www3.weforum.org/docs/WEF_Global_Risks_Report_2023.pdf]

²⁹ <https://sdgs.un.org/goals/goal13>

2.4 Eerder onderzoek

2.4.1 Effect³⁰ onderzoek

De relatie tussen (variabele) bestuurdersbezoldiging en de (financiële) prestaties van een onderneming is in de wetenschappelijke literatuur veelvuldig onderzocht, vooral na de publicatie van de agency theory³¹ in 1976. De uitkomsten van deze effect onderzoeken variëren van een positieve, negatieve of ontbrekende relatie³².

Corporate Social Responsibility heeft vanaf het jaar 2000 een grote vlucht genomen³³. In recentere empirische onderzoeken na 2000 wordt de relatie tussen bestuurdersbezoldiging, 'CSR performance targets' en CSR prestaties van ondernemingen onderzocht³⁴. Ook de uitkomsten van deze effect onderzoeken variëren van positieve tot negatieve relaties³⁵. Uit voornoemd empirisch onderzoek van Prof. Dr. K. Maas blijkt dat het gebruik van harde kwantitatieve CSR targets een effectief middel is om CSR prestaties te verbeteren. Effect onderzoeken vallen verder buiten de reikwijdte van dit paper.

2.4.2 Exploratief en normatief onderzoek in Nederland

Het meest recente normatieve onderzoek in Nederland is uit 2020 en richt zich op de bezoldigingsverslagen van AEX en AMX beursondernemingen over boekjaar 2019. Dit betrof het eerste boekjaar waarin het bezoldigingsverslag ex artikel 2:135b BW en EU-richtlijn 2017/828 van toepassing werd voor Nederlandse beursondernemingen. Mr. Drs. in 't Veld³⁶ et al concludeerden dat goede stappen waren gezet in de naleving van de (toen) nieuwe wettelijke eisen ex art. 2:135b BW en deden de volgende twee aanbevelingen:

- Betere naleving en toepassing van de tabellen in de bezoldigingsverslagen zodra de richtsnoeren definitief zijn geworden³⁷, omdat de toepassing van deze tabellen tot betere vergelijkingsmogelijkheden tussen beursvennootschappen leidt. Wij verwijzen naar paragraaf 2.2.3 en 2.2.4 in dit paper voor tabel 4 uit de richtsnoeren.

³⁰ Dit paper en hoofdstuk 3 betreft geen effect onderzoek van CSR targets in bestuurdersbezoldiging op CSR prestaties. Dit paper betreft een exploratief/normatief onderzoek, zie de reikwijdte paragraaf 3.1.1 hierna.

³¹ "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure", Jensen, M. C., & Meckling, W. H., *Journal of Financial Economics* 3 (1976) 305-360. Q North-Holland Publishing Company.

³² Zie bijvoorbeeld: "Executive Compensation and Firm Performance Relationship", U.N. Kayani and C. Gan, *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, Vol. 25, No. 1 (2022) 2250008, World Scientific Publishing Co. and Center for Pacific Basin Business, Economics and Finance Research, 3 March 2022.

³³ Bron: College Module 1, Executive Program CSR, 20 januari 2023, Prof. Dr. Karen Maas, Impact Centre Erasmus. Zie slide 15 'historisch perspectief'.

³⁴ Maas, K. "Do Corporate Social Performance Targets in Executive Compensation Contribute to Corporate Social Performance?". *J Bus Ethics* 148, 573–585 (2018). Zie figuur 1 van voornoemd onderzoek van Maas, met het overzicht van de wetenschappelijke literatuur en empirische onderzoeken specifiek gericht op CSR.

³⁵ Maas, K. "Do Corporate Social Performance Targets in Executive Compensation Contribute to Corporate Social Performance?". *J Bus Ethics* 148, 573–585 (2018). En daarnaast ook K. Hummel en C. Schlick, "The relationship between sustainability performance and sustainability disclosure" – Reconciling voluntary disclosure theory and legitimacy theory, *Journal of Accounting and Public Policy*, Volume 35 (2016) 455-475, Elsevier [<http://dx.doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2016.06.001>]

³⁶ Het bezoldigingsverslag van beursvennootschappen, paragraaf 4.3.3, in 't Veld L, Noorloos E, Verhagen AL (2020). *Maandblad Voor Accountancy en Bedrijfseconomie* 94(11/12): 461-475. <https://doi.org/10.5117/mab.94.59053>.

³⁷ Dit betreft de tabellen in de hiervoor vermelde concept richtsnoeren met model toelichtingen in het bezoldigingsverslag. Deze concept richtsnoeren zijn nooit definitief gemaakt en met de komst van de CSRD inmiddels achterhaald.

- Betere toelichting in het bezoldigingsverslag op de berekening en de hoogte van de pay ratio en veranderingen daarin. Hierbij zou een uniforme definitie voor de berekening van de pay ratio in de Nederlandse Corporate Governance Code (inclusief de daarbij te hanteren waarderinggrondslagen) behulpzaam kunnen zijn³⁸. Een uniforme definitie maakt het voor zowel de opsteller als de gebruiker van het bezoldigingsverslag duidelijk welke componenten wel of niet zijn meegenomen in de berekening en maakt enige vergelijking tussen verschillende beursvennootschappen beter mogelijk.

Eerder exploratief onderzoek in Nederland van Prof. Dr. N. Kamp-Roelands³⁹ RA et al uit 2019 richtte zich op jaarverslagen 2018 van beursondernemingen. Dit onderzoek betrof de verankering van langetermijnwaardecreatie in de bestuurdersbeloning en hanteert onder meer de Nederlandse Corporate Governance Code als toetssteen. De auteurs concluderen dat ondernemingen geleidelijk aan de corporate governance code toepassen, maar dat er op het gebied van transparantie nog veel moet gebeuren wil deze nageleefd worden:

- 24% van de beursondernemingen neemt informatie op over bezoldiging, maar legt geen link met langetermijnwaardecreatie;
- 36% van de beursondernemingen geeft geen concrete omschrijving (te vaag of een heel brede omschrijving) over de langetermijnwaardecreatie waardoor dit te flexibel kan worden ingevuld;
- 72% van de beursondernemingen geeft geen informatie over de wijze waarop doelstellingen die gekoppeld zijn aan de bezoldiging tot stand komen.

De Autoriteit Financiële Markten⁴⁰ heeft in 2014 een themaonderzoek uitgevoerd naar de toelichting op bestuurdersbezoldiging in de jaarrekening 2013 van beursondernemingen AEX, AMX en ASCX. De belangrijkste bevinding van dit normatieve onderzoek is dat te veel toelichtingen op bestuurdersbezoldiging onvoldoende transparant zijn. Dit blijkt uit de volgende bevindingen:

- Werkelijke kosten worden onvoldoende toegelicht;
- De bezoldigungsstructuur is redelijk beschreven, maar het is vaak onduidelijk of de doelstellingen voor de bonus zijn behaald;
- Informatie is niet toegankelijk genoeg.

In 2008 constateerde Dr. C.D. Knoops⁴¹ dat de toelichting of motivatie in het jaarverslag om over te gaan tot een bonusuitkering vaak ontbreekt. Knoops stelt dat de transparantie inzake prestatiedoelstellingen onvoldoende is. Dit maakt de bonusuitkering tot een black-box voor

³⁸ Aangezien de pay ratio buiten de reikwijdte van dit paper is, volstaan wij met de opmerking dat de herziene Nederlandse Corporate Governance code van december 2022 (de toelichting bij best practice bepaling 3.4.1 remuneratieverslag) deze uniforme definitie inmiddels wel heeft.

³⁹ Practice what you preach: De verankering van langetermijnwaardecreatie in de bestuurdersbeloning, Jaarboek Corporate Governance 2019-2020, Nancy Kamp Roelands en Marcus Looijenga.

⁴⁰ Bestuurdersbeloningen in de financiële verslaggeving – Kwaliteit Accountantscontrole en Verslaggeving, Autoriteit Financiële Markten, oktober 2014.

⁴¹ Transparantie in de beloningen van topbestuurders, C.D. Knoops, Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie, 82e jaargang, juli 2008.

buitenstaanders, waarbij meestal wordt aangegeven dat deze informatie (te) concurrentiegevoelig is.

De rode draad in voornoemde exploratieve en normatieve onderzoeken is dat de transparantie in jaarverslagen omtrent bestuurdersbezoldiging voor verbetering vatbaar is.

3. Empirisch onderzoek

3.1 Reikwijdte en aanpak

3.1.1 Reikwijdte

Dit empirisch onderzoek richt zich op de transparantie in de jaarverslaggeving omtrent de link tussen net-zero CO2 doelen en de bestuurdersbezoldiging.

Uit eerder empirisch onderzoek⁴² blijkt dat de kwaliteit van de jaarverslaggeving van AEX beursondernemingen over het algemeen van betere kwaliteit is dan die van AMX beursondernemingen. Dat maakt AMX beursondernemingen interessanter en relevanter voor dit onderzoek. De onderzoekspopulatie betreft daarom alle in 2021 AMX genoteerde beursondernemingen. De AEX en ASX beursondernemingen vallen daarmee buiten de reikwijdte van dit onderzoek. Dit onderzoek doet geen uitspraak over hoe ambitieus of hoe realistisch de net-zero doelen van de onderneming zijn.

Dit onderzoek betreft een exploratieve inhoudsanalyse van jaarverslagen 2022. Daarnaast is dit empirisch onderzoek ook normatief, omdat de huidige verslaggevingspraktijk wordt getoetst aan de nieuwe CSDDD, CSRD en ESRS. Zoals hiervoor vermeld, beperkt dit empirisch onderzoek zich tot *jaarverslaggeving*. Dit betekent dat de kwestie van de noodzaak en het nut van CSR targets in bestuurdersbezoldiging en de relatie met de CSR prestaties van de onderneming verder buiten beschouwing blijven. Wij verwijzen voor die kwestie naar de in de paragraaf 2.4.1 geciteerde empirische onderzoeken. Dit empirisch onderzoek doet dus geen uitspraak of CO2 doelen in (variabele) bestuurdersbezoldiging wel of niet van invloed zijn op het terugdringen van CO2 emissies van de onderneming.

3.1.2 Aanpak

De eerste stap is voor alle 25 AMX beursondernemingen (peildatum 15 april 2023) na te gaan of zij een net-zero climate commitment openbaar hebben gemaakt. Dit betreft een kwantitatieve doelstelling ('SMART') om CO2 uitstoot te verminderen naar netto nihil met een concreet jaartal in de toekomst. Wij zullen daartoe de websites van de betreffende beursondernemingen raadplegen en zoeken in de jaarverslagen en/of persberichten.

De tweede stap is na te gaan of net-zero CO2 doelen in het meest recente jaarverslag (specifiek: het bezoldigingsverslag) gekoppeld worden aan bestuurdersbezoldiging. Indien de doelen waarop de bezoldiging is gebaseerd zijn vermeld, dan is de onderneming transparant. Indien deze doelen niet zijn vermeld, dan is de onderneming niet transparant. Indien de doelen zijn vermeld en daarin ook CO2 doelen zijn opgenomen, dan is dat een wenselijke uitkomst. Indien de doelen zijn vermeld, maar daarin zijn geen CO2 doelen opgenomen, dan is dat niet consistent met de net-zero commitment van de onderneming.

⁴² Bijvoorbeeld: Klimaatgerelateerde informatie in het bestuursverslag, Nancy Kamp-roelands, Marcus Looijenga, Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie 96 (11/12): 377-390, 21 december 2022.

Wij bepalen vervolgens een score voor de mate van transparantie. De vermelding dát het CO2 doel meeweegt in de bestuurdersbezoldiging levert een score van 1 punt op. Indien in aanvulling op voorgaande vermelding ook nog invulling wordt gegeven aan de volgende informatie-elementen, levert dat extra punten op. Indien ook de categorie bezoldiging (bijvoorbeeld bonusbetalingen en/of beloningen betaalbaar op termijn) die door de doelstelling wordt geraakt wordt vermeld, levert dat een score van 2 punten op. Indien vervolgens de kwantitatieve doelstelling die geldt voor de bezoldiging wordt vermeld, te weten een korte termijn variabele beloningsdoelstelling en/of een doelstelling voor beloning betaalbaar op termijn, dan levert dat een score van 3 punten op. Indien in het meest recente boekjaar wordt vermeld of die doelstelling wel of niet is behaald (voor zover van toepassing), levert dat een score van 4 punten op. Indien tot slot ook nog de weging van de klimaatdoelstelling in de totale (variabele) beloning wordt vermeld, levert dat een maximale score van 5 punten op.

In de derde stap onderzoeken wij of de net-zero doelstelling in het strategiehoofdstuk of elders in het jaarverslag wordt benoemd en duidelijk wordt gemaakt hoe de onderneming die doelstelling denkt te gaan realiseren. Een voorbeeld kan zijn het maken van een onderscheid tussen een plan op de korte- tot middellange termijn en een lange termijn plan. Deze tijdshorizon draagt bij aan de geloofwaardigheid.

In stap vier onderzoeken wij of uitstoot van CO2 ook tot uitdrukking komt in de materialiteitsanalyse in het jaarverslag van de onderneming. Een voorbeeld is het opnemen van CO2 emissies in de materialiteitsmatrix.

De congruentie tussen voornoemde vier stappen (onderdelen) vormt naar onze mening een graadmeter voor transparantie en de geloofwaardigheid van de net-zero CO2 ambities van een onderneming. Wij presenteren daarom een totaaloverzicht met de beknopte uitkomsten voor de vier onderdelen: net-zero commitment, bestuurdersbezoldiging, strategie en materialiteitsanalyse.

3.2 Resultaten

3.2.1 Net-zero commitments (stap 1)

Dit betreft stap 1 van 4 uit dit empirisch onderzoek zoals uiteengezet in de aanpak (paragraaf 3.1.2).

Tabel 1: Openbaarmaking net-zero commitments

N	Net-zero commitment openbaar gemaakt? (peildatum 15 april 2023)	N	Net-zero commitment openbaar gemaakt? (peildatum 15 april 2023)
1	Ja	16	Nee
2	Ja	17	Ja
3	Ja	18	Ja
4	Nee	19	Nee
5	Nee	20	Ja
6	Ja	21	Ja
7	Ja	22	Ja
8	Ja	23	Nee
9	Nee	24	Ja
10	Ja	25	Ja
11	Ja	Aantal Ja 17 (68%) Aantal Nee 8 (32%) Totaal 25 (100%)	
12	Nee		
13	Ja		
14	Nee		
15	Ja		

Tabel 1 toont de uitkomsten van stap 1 uit dit empirisch onderzoek zoals uiteengezet in de aanpak (paragraaf 3.1.2).

Zeventien van de vijftientig (68%) AMX beursondernemingen hebben tot en met 15 april 2023 een net-zero commitment openbaar gemaakt. Dit beeld is vergelijkbaar met eerder empirisch onderzoek⁴³. Deze ondernemingen beogen uiterlijk in het jaar 2050 netto geen CO2 meer uit te stoten (scope 1, 2 én 3 emissies).

Een onderneming verwacht reeds in 2025 klimaat neutraal te zijn. Deze onderneming maakt gebruik van zonnedaken, wind turbines, BREEAM gecertificeerde gebouwen, circulariteit en heeft een start gemaakt met warmtepompen. Daarnaast heeft de onderneming 560 hectare bos in bezit, hetgeen onder andere wordt gebruikt voor koolstofvastlegging. De andere zestien ondernemingen verwachten in 2050 klimaatneutraal te zijn.

⁴³ Practice what you preach: De verankering van langetermijnwaardecreatie in de bestuurdersbeloning, Jaarboek Corporate Governance 2019-2020, Nancy Kamp Roelands en Marcus Looijenga. Zie pagina 52, tabel 5, AMX lange termijnwaardecreatie, 68%.

Van voornoemde zeventien ondernemingen stellen twee ondernemingen (12%) geen tussentijdse CO2 doelen. Bij een onderneming ligt dat voor de hand aangezien zij reeds in 2025 klimaat neutraal wil zijn. De overige vijftien ondernemingen stellen wel tussentijdse CO2 doelen voor scope 1 en 2 emissies, meestal in 2030 en in twee gevallen in 2035.

Ondernemingen die scope 3 emissies niet expliciet hebben benoemd in hun net-zero ambities, bijvoorbeeld ondernemingen die zich tot scope 1 en 2 emissies beperken, tellen niet mee als net-zero commitment in dit onderzoek en vallen verder buiten de reikwijdte van dit onderzoek. Hetzelfde geldt voor ondernemingen die de CO2 uitstoot niet tot netto nul beogen terug te brengen of dat na 2050 beogen te doen.

Acht van de vijfentwintig (32%) AMX beursondernemingen hebben geen net-zero commitments. Een van die acht ondernemingen stelt dat haar CO2 uitstoot vanaf het jaar 2100 naar nul zal gaan: *"Our analysis used Representative Concentration Pathway (RCP) 2.6 (low GHG), which assumes CO2 emissions start declining by 2020 and go to zero by 2100, and RCP 8.5 (high GHG), a worst-case scenario which assumes CO2 emissions continue to rise from 2020 to the year 2100"*.

De acht ondernemingen zonder net-zero commitment vallen verder buiten de reikwijdte van dit onderzoek.

3.2.2 Link CO2 doel met bestuurdersbezoldiging (stap 2)

Dit betreft stap 2 van 4 uit dit empirisch onderzoek zoals uiteengezet in de aanpak (paragraaf 3.1.2).

Tabel 2: Link CO2 doel met bestuurdersbezoldiging

N	Zijn de doelen waarop bezoldiging is gebaseerd vermeld?	Zijn in die doelen ook CO2 reductie doelen opgenomen?
1	Ja	Nee
2	Ja	Ja
3	Ja	Ja
6	Ja	Ja
7	Ja	Ja
8	Ja	Ja
10	Ja	Ja
11	Ja	Ja
13	Ja	Ja
15	Ja	Ja
17	Ja	Nee
18	Ja	Nee
20	Ja	Nee
21	Ja	Nee
22	Ja	Nee
24	Ja	Ja
25	Ja	Ja

Alle zeventien ondernemingen (100%) vermelden de doelen waarop de (variabele) bestuurdersbezoldiging is gebaseerd (zie tabel 2). Zes van de zeventien ondernemingen (35%) heeft geen CO2 doelen opgenomen in de bestuurdersbezoldiging. Dat is niet consistent met hun net-zero commitments.

Vervolgens hebben wij de mate van transparantie omtrent CO2 doelen in de variabele bestuurdersbezoldiging in kaart gebracht (zie tabel 3).

Tabel 3: Mate van transparantie CO2 doel met bestuurdersbezoldiging

N	Link CO2 doel met bezoldiging	Score toets 1	Score toets 2	Score toets 3	Score toets 4	Score toets 5	Totaal score
1	Nee	0	0	0	0	0	0
2	Ja	1	1	0	1	0	3
3	Ja	1	1	1	0	1	4
6	Ja	1	1	0	0	1	3
7	Ja	0	0	0	0	0	0
8	Ja	1	1	0	0	1	3
10	Ja	1	1	0	1	1	4
11	Ja	1	1	0	0	0	2
13	Ja	1	1	1	0	0	3
15	Ja	1	1	0	1	1	4
17	Nee	0	0	0	0	0	0
18	Nee	0	0	0	0	0	0
20	Nee	0	0	0	0	0	0
21	Nee	0	0	0	0	0	0
22	Nee	0	0	0	0	0	0
24	Ja	1	1	0	0	1	3
25	Ja	0	0	0	0	0	0
Aantal Ja (65%)	11						
Aantal Nee (35%)	6						
Totaal	17						

De mate van transparantie over welke concrete CO2 doelen in de bestuurdersbezoldiging worden gehanteerd (zie de systematiek zoals beschreven in de aanpak paragraaf 3.1.2) is als volgt (tabel 4 onder).

Tabel 4: Samenvatting scores stap 2

Score	Aantal	%
0	8	47
1	0	0
2	1	6
3	5	29
4	3	18
5	0	0
Gem. 1.8	17	100

Elf van de zeventien (65%) ondernemingen verankert CO2 doelen in de bestuurdersbezoldiging (tabel 3). De mate van transparantie omtrent concrete CO2 doelen in de bestuurdersbezoldiging is echter voor verbetering vatbaar. Dit blijkt uit de gemiddelde score van 1.8 in tabel 4. Deze score kan ten dele worden verklaard door het ontbreken van verplichte toelichtingen in de huidige wet- en regelgeving. Zoals in paragraaf 2.3 vermeld, wordt verwacht dat de CSRD daarin verandering zal aanbrengen door onder andere voor te schrijven welke CO2 doelen (indien van toepassing) worden gehanteerd.

Zes ondernemingen (35%, tabel 3) hebben, ondanks hun net-zero commitment, geen expliciete CO2 doelen in de bestuurdersbezoldiging opgenomen. Van deze zes ondernemingen hebben twee ondernemingen echter wel vermeld dat CO2 doelen gekoppeld zijn aan variabele bestuurdersbezoldiging. In beide gevallen wordt een ESG rating (indexcijfer) gehanteerd, zodat niet inzichtelijk is of, en zo ja, welke CO2 doelstelling van toepassing is. Bij een van deze ondernemingen wordt vermeld dat bij de korte termijn variabele bestuurdersbezoldiging de Raad van Commissarissen kan selecteren uit meerdere doelen, waaronder een duurzaamheidsdoelstelling (CO2 reductie). Het blijft daar echter onduidelijk of de CO2 reductie doelstelling daadwerkelijk wordt toegepast bij de variabele bestuurdersbezoldiging. Bij de andere onderneming wordt een generieke kwalitatieve net-zero doelstelling genoemd: "*progression in net zero corporate offices 2025*". Geen informatie werd gegeven wat dan 'progressie' is.

Bij drie van de zeventien ondernemingen (18%) wordt vermeld of een CO2 doel dat is opgenomen in de variabele bestuurdersbezoldiging wel of niet wordt behaald⁴⁴. Wij wijzen erop dat deze informatie verplicht is op grond van artikel 2:383c BW juncto artikel 2:363 lid 2 BW. Deze tekortkoming werd eerder ook door de AFM geconstateerd (zie paragraaf 2.4.2).

Twee ondernemingen⁴⁵ (12%) benoemen expliciet de CO2 doelstelling die geldt voor de variabele bestuurdersbezoldiging. Dit betreft in beide gevallen een reductiepercentage voor CO2 intensiteit (geen absolute CO2 uitstoot doelstelling).

Vijftien van de zeventien ondernemingen (88%) vermelden de CO2 doelstelling binnen de variabele bestuurdersbezoldiging niet. Dat hangt in twee gevallen samen met het gebruik van een ESG rating (een indexcijfer) als doelstelling, waarbinnen de link met een concrete CO2 doelstelling en de wegging daarvan niet te herleiden is. In twee andere gevallen wordt

⁴⁴ Zie tabel 3, score toets 4.

⁴⁵ Zie tabel 3, score toets 3.

vermeld dat niet-financiële doelen bij de bestuurdersbezoldiging (waaronder bijvoorbeeld CO2 doelen) niet worden toegelicht, omdat deze informatie concurrentie- en marktgevoelig wordt geacht. Relatief lage transparantie over de exacte niet-financiële doelstellingen met als reden commerciële gevoeligheid van deze informatie werd ook in eerder empirisch onderzoek benoemd⁴⁶. In de andere gevallen kan niet worden opgemaakt wat de reden voor het niet vermelden van deze relevante informatie is.

3.2.3 Net-zero in het strategie hoofdstuk (stap 3)

Dit betreft stap 3 van 4 uit dit empirisch onderzoek zoals uiteengezet in de aanpak (paragraaf 3.1.2).

Tabel 5: Net-zero CO2 link met strategie

N	Link CO2 met strategie	N	Link CO2 met strategie
1	Nee	15	Ja
2	Ja	17	Ja
3	Ja	18	Ja
6	Ja	20	Ja
7	Ja	21	Ja
8	Ja	22	Ja
10	Ja	24	Ja
11	Ja	25	Ja
13	Ja		
Aantal Ja	16		
(94%)			
Aantal Nee	1		
(6%)			
Totaal	17		

Zestien van de zeventien ondernemingen (94%) benoemt de net-zero doelen in het strategiehoofdstuk. Deze zestien ondernemingen maken ook onderscheid tussen middellange (meestal 2030/2035) en lange termijn (2050) doelen. Verankering van net-zero doelstellingen in de strategie draagt bij aan de geloofwaardigheid van dergelijke klimaatambities. Immers, zowel strategie als klimaatdoelen zijn gericht op de middellange tot lange termijn en vragen blijvende aandacht van het bestuur.

Een onderneming zegt niets over de tijdsfasering van haar net-zero commitment. Het volgende wordt genoemd: *"Our ambition is to deliver all letters and parcels emission-free in the last mile in the Benelux by 2030 and achieve net zero carbon emissions worldwide by 2050"*. Met 'last mile' wordt de reisafstand van pakketten bedoeld vanaf het laatste sorteermoment tot de eindbestemming. In feite is deze 2030 doelstelling geen volledige scope 1 en 2 (eigen operaties) doelstelling, omdat uitsluitend het laatste stukje van de reisafstand (de 'last mile' dus, en niet de gehele reisafstand) naar de eindbestemming wordt meegerekend.

⁴⁶ Practice what you preach: De verankering van langetermijnwaardecreatie in de bestuurdersbeloning, Jaarboek Corporate Governance 2019-2020, Nancy Kamp Roelands en Marcus Looijenga. Zie pagina 54.

3.2.4 Net-zero in de materialiteitsanalyse (stap 4)

Dit betreft stap 4 van 4 uit dit empirisch onderzoek zoals uiteengezet in de aanpak (paragraaf 3.1.2).

Tabel 6: Link net-zero CO2 en materialiteitsanalyse

N	Link CO2 met materialiteitsanalyse	Weging
1	Ja	Middel
2	Ja	Laag
3	Ja	Hoog
6	Nee	-
7	Ja	Middel
8	Ja	Geen
10	Ja	Hoog
11	Ja	Hoog
13	Ja	Hoog
15	Ja	Hoog
17	Ja	Laag
18	Ja	Hoog
20	Ja	Hoog
21	Ja	Hoog
22	Ja	Hoog
24	Ja	Hoog
25	Ja	Hoog
Aantal Ja 16 (94%)		
Aantal Nee 1 (6%)		
Totaal 17		

Zestien van de zeventien ondernemingen (94%) noemt de uitstoot van CO2 in de materialiteitsanalyse. De weging van CO2 uitstoot in de materialiteitsanalyse is als volgt:

Tabel 7: Overzicht weging CO2 uitstoot in materialiteitsanalyse

Weging CO2 uitstoot:	Aantal:	%
Hoog	11	69
Middel	2	13
Laag	2	13
Geen	1	5
Totaal	16	100

3.2.5 Congruentie net-zero commitment, bezoldiging, strategie en materialiteitanalyse

Onderstaande tabel 8 geeft een beknopt totaaloverzicht van de uitkomsten van stap 1 tot en met 4. Tabel 8 geeft voorts inzicht in de congruentie tussen de net-zero commitment, bestuurdersbezoldiging, strategie en materialiteitsanalyse.

Tabel 8: Congruentie net-zero commitment, bezoldiging, strategie en materialiteitsanalyse

	Stap 1	Stap 2	Stap 2	Stap 3	Stap 4
N	Net-zero commitment?	Link CO2 doel met bezoldiging	Score	Link CO2 met strategie	Link CO2 uitstoot met materialiteitsanalyse
1	Ja	Nee	0	Nee	Ja
2	Ja	Ja	3	Ja	Ja
3	Ja	Ja	4	Ja	Ja
4	Nee	-	-	-	-
5	Nee	-	-	-	-
6	Ja	Ja	3	Ja	Nee
7	Ja	Ja	0	Ja	Ja
8	Ja	Ja	3	Ja	Ja
9	Nee	-	-	-	-
10	Ja	Ja	4	Ja	Ja
11	Ja	Ja	2	Ja	Ja
12	Nee	-	-	-	-
13	Ja	Ja	3	Ja	Ja
14	Nee	-	-	-	-
15	Ja	Ja	4	Ja	Ja
16	Nee	-	-	-	-
17	Ja	Nee	0	Ja	Ja
18	Ja	Nee	0	Ja	Ja
19	Nee	-	-	-	-
20	Ja	Nee	0	Ja	Ja
21	Ja	Nee	0	Ja	Ja
22	Ja	Nee	0	Ja	Ja
23	Nee	-	-	-	-
24	Ja	Ja	3	Ja	Ja
25	Ja	Ja	0	Ja	Ja

Dit brengt ons tot de volgende observaties over congruentie:

- Tien van de zeventien ondernemingen (59%) hebben net-zero commitments verwerkt in de bestuurdersbezoldiging, strategie en materialiteitsanalyse.
- Bij zeven van de zeventien ondernemingen (41%) met net-zero commitments, is de congruentie tussen de onderdelen bestuurdersbezoldiging, strategie en materialiteitsanalyse onvolledig. Dat betreft meestal het ontbreken van, of onduidelijkheid over CO2 doelen in de bestuurdersbezoldiging.
- In twee gevallen lijkt de link met de strategie of de materialiteitsanalyse te zijn weggelaten. In hoeverre dit bewust of onbewust heeft plaatsgevonden is niet duidelijk.

3.2.6 Recapitulatie van de resultaten

Hierna volgt een recapitulatie van de belangrijkste resultaten van dit onderzoek voor elk van de vier stappen.

- Stap 1:
 - Zeventien ondernemingen (68%) hebben net-zero commitments openbaar gemaakt. Net-zero commitments bij AMX ondernemingen waren rond 2021 duidelijk een 'hot topic'.
 - Acht ondernemingen (32%) hebben tot en met 15 april 2023 nog geen net-zero commitments openbaar gemaakt.
 - Een van voornoemde acht ondernemingen verwacht vanaf het jaar 2100 CO2 neutraal te zijn. Dit betekent dat in totaal één onderneming expliciet benoemt dat zij niet verwacht het Klimaatakkoord van Parijs in 2050 te halen.
- Stap 2:
 - Alle zeventien AMX ondernemingen (100%) die een net-zero commitment hebben gepubliceerd vermelden de doelen waarop de bezoldiging is gebaseerd;
 - Zes van de zeventien ondernemingen (35%) heeft echter geen CO2 doelen opgenomen in de bezoldiging. In een beperkt aantal gevallen kon de reden daarvoor worden gevonden:
 - Gebruik van ESG ratings, zodat niet inzichtelijk is of, en zo ja welke CO2 doelstelling van toepassing is
 - Generieke (kwalitatieve) CO2 doelen
 - Elf van de zeventien ondernemingen (65%) met CO2 doelen in de bezoldiging, scoort gemiddeld een transparantie score van 1.8 op een schaal van 5.
 - Twee van de zeventien ondernemingen benoemt expliciet de CO2 doelstelling. In een beperkt aantal gevallen kon de reden voor het niet vermelden van CO2 doelen worden gevonden:
 - Gebruik van ESG ratings
 - Concurrentie- en marktgevoelige informatie
 - Drie van de zeventien ondernemingen (18%) vermeldt of een CO2 doel wel of niet is behaald. Dit impliceert dat de overige 82% van de ondernemingen niet voldoen aan artikel 2:383c BW.
- Stap 3:
 - Zestien van de zeventien ondernemingen (94%) benoemt de net-zero doelen in het strategiehoofdstuk. Deze zestien ondernemingen maken ook onderscheid tussen middellange (2030-2035) en lange termijn (2050) doelen.
 - Een onderneming (6%) stelt geen tussentijdse doelen die aansluiten met scope 1, 2 of 3 CO2.
- Stap 4:
 - Zestien van de zeventien ondernemingen (94%) noemt CO2 in de materialiteitsanalyse, waarbij de weging in 69% van de gevallen hoog is.
 - De toelichting over CO2 doelen in variabele bestuurdersbezoldiging geeft weinig concrete informatie.

4. Conclusies en aanbevelingen voor de praktijk

4.1 Conclusies

Het merendeel van de AMX beursondernemingen met net-zero commitments hebben CO2 uitstoot verwerkt in de bestuurdersbezoldiging, strategie en materialiteitsanalyse.

Uit dit onderzoek blijkt echter dat de transparantie van deze ondernemingen over concrete CO2 doelstellingen binnen het bezoldigingsverslag en andere onderdelen van de jaarverslagen voor verbetering vatbaar is. De toelichting over CO2 doelen in variabele bestuurdersbezoldiging geeft weinig concrete informatie.

De congruentie en link tussen CO2 doelen in de bestuurdersbezoldiging, de strategie en de materialiteitsanalyse in het jaarverslag is in minder dan de helft van de gevallen onvolledig. Voornoemd beeld sluit aan met eerder empirisch onderzoek⁴⁷.

4.2 Discussie

Wij stellen vast dat 32% van de ondernemingen tot en met 15 april 2023 geen net-zero commitment openbaar heeft gemaakt. Net-zero commitments zijn op dit moment ook niet verplicht. Het is opvallend dat één onderneming expliciet meldt het 2050 net-zero doel uit het Klimaatakkoord van Parijs niet verwacht te gaan halen. De onderneming verwacht dit vanaf het jaar 2100 te bereiken. Wij vragen ons af in hoeverre AMX ondernemingen zonder net-zero commitment nu al twijfelen aan de haalbaarheid van het Klimaatakkoord van Parijs⁴⁸.

De transparantie over concrete CO2 doelstellingen in variabele bestuurdersbezoldiging laat te wensen over. Enkele ondernemingen geven als reden concurrentie- en marktgevoelige informatie voor het bewust niet geven van transparantie over de CO2 doelen in het jaarverslag. De vraag rijst of er mogelijk aanvullende redenen zouden kunnen bestaan om dit inzicht niet te verschaffen. Te denken valt bijvoorbeeld aan:

- Het is op dit moment niet verplicht concrete toelichting in het jaarverslag te verstrekken. Met de komst van de CSRD en ESRS wordt deze transparantie dwingender en concreter voorgeschreven.
- De Raad van Commissarissen wenst discretie te behouden om, ondanks het niet halen van de CO2 doelstelling, toch variabele bestuurdersbezoldiging toe te kennen. Bijvoorbeeld bij het behalen van uitzonderlijke financiële prestaties (mogelijk ten koste van de CO2 doelstelling). Voornoemde discretie is bedoeld om onredelijke uitkomsten van variabele bestuurdersbezoldiging te voorkomen. Hierdoor kunnen mogelijke trade-offs tussen financiële doelen en niet-financiële doelen in de bestuurdersbezoldiging in de luwte blijven.

⁴⁷ Practice what you preach: De verankering van langetermijnwaardcreatie in de bestuurdersbeloning, Jaarboek Corporate Governance 2019-2020, Nancy Kamp Roelands en Marcus Looijenga. Zie pagina 60.

⁴⁸ Deze twijfel wordt ook gevoed met de recente Corporate Climate Responsibility Monitor 2023 uit februari 2023 [https://newclimate.org/sites/default/files/2023-04/NewClimate_CorporateClimateResponsibilityMonitor2023_Feb23.pdf]

- De onderneming wenst niet dat derden kunnen vaststellen of herleiden in hoeverre de CO2 doelstelling in de variabele bestuurdersbezoldiging ambitieus is.
- De onderneming wenst niet dat derden kunnen vaststellen of, en zo ja, in hoeverre de CO2 doelstelling in de variabele bestuurdersbezoldiging afwijkt van elders in het jaarverslag genoemde klimaatplannen en de CO2 doelstelling van de onderneming. Het is in dit verband niet uit te sluiten dat de CO2 doelstelling in de variabele bestuurderbezoldiging soepeler is dan de openbaar gemaakte CO2 doelstelling van de onderneming zelf.

De congruentie en link tussen CO2 doelen in de bestuurdersbezoldiging, de strategie en de materialiteitsanalyse in het jaarverslag is in minder dan de helft van de gevallen onvolledig. De vraag rijst waarom de ondernemingen in die situatie een 'net-zero commitment' openbaar hebben gemaakt. Mogelijke verklaringen zouden kunnen zijn:

- Legitimatie van de onderneming en haar activiteiten, waarbij aandacht voor klimaat in de vorm van bijvoorbeeld een net-zero commitment als license to operate wordt gezien.
- Wanneer concurrenten en andere ondernemingen in dezelfde sector of keten net-zero commitments publiceren, kunnen ondernemingen druk voelen daarin mee te gaan. Een motivering kan worden gezien in marketing- en communicatiebeleid. Wij zien daarin mogelijk ook een risico voor 'window dressing' en 'impression management'. Window dressing bij net-zero commitments lijkt daarentegen minder voor de hand te liggen bij ondernemingen waarbij wel sprake is van congruentie tussen bestuurdersbezoldigingsbeleid, strategie en materialiteitsanalyse.

Voorgaande is een discussie en eerste aanzet voor het vinden van mogelijke verklaringen voor enkele bevindingen. Verder wetenschappelijk onderzoek is nodig om de juistheid van deze mogelijke verklaringen te valideren of andere verklaringen te vinden.

4.3 Aanbevelingen

De in dit paper besproken nieuwe wetgeving is omvangrijk en heeft gevolgen voor beursondernemingen in Nederland. De voorbereiding op deze nieuwe wetgeving vraagt verbetering van interne processen en systemen, data verzameling binnen en buiten de onderneming (in de keten). De effectieve datum van de nieuwe wetgeving is reeds in 2024. Voorgaande vraagt dus de nodige tijd en investeringen van ondernemingen.

Wij onderkennen voornoemde regeldruk op ondernemingen. Het formuleren van CO2 doelen vormt een van de vele prioriteiten voor beursondernemingen. 65% van de AMX beursondernemingen heeft nu al CO2 doelen gekoppeld aan de bestuurdersbezoldiging. Wij bevelen CFO's en CEO's van deze beursondernemingen met transparantie-scores onder de vijf punten aan, in het verslagjaar 2023 de ontbrekende toelichtingen alsnog op te nemen in de jaarverslagen. Voor de beursondernemingen die op dit moment geen CO2 doelen hebben of deze niet gekoppeld hebben aan bestuurdersbezoldiging bevelen wij aan hier in verslagjaar 2023 mee te starten. De druk om dit te doen zal bij de invoering van de CSDDD worden verhoogd. "Walk the talk"!

32% van de AMX ondernemingen heeft per 15 april 2023 geen net-zero commitment gepubliceerd. Wij adviseren de overheid na te gaan of en in hoeverre zij beursondernemingen (en andere ondernemingen) verder kan motiveren en stimuleren om net-zero commitments te ontwikkelen.

Gezien de voor verbetering vatbare transparantie (1.8 op een schaal van 5) omtrent concrete CO2 doelstellingen binnen de variabele bestuurdersbezoldiging, verwachten wij dat een cultuuromslag noodzakelijk is bij Raden van Commissarissen in Nederland. Het is binnenkort niet langer aanvaardbaar, ook niet wegens vermeende concurrentie gevoeligheid, om CO2 doelstellingen en het wel of niet halen daarvan, (bewust) in de luwte te blijven houden. Het niet vermelden of doelen van de variabele bestuurdersbezoldiging zijn behaald is in strijd met artikel 2:383c BW.

Wij zien hier een belangrijke taak voor ESG reporting adviseurs: dring bij de Raad van Commissarissen aan op de gevraagde transparantie en wacht niet tot boekjaar 2024. Weliswaar kan een beursonderneming over 2024 rapporteren dat CO2 doelen niet in de variabele bestuurdersbezoldiging zijn opgenomen. Maar uiteindelijk gaat het om het daadwerkelijk opnemen van CO2 doelen in het bezoldigingsbeleid. De nieuwe CSDDD weegt daar naar onze mening zwaar in mee.

De controlerend accountant heeft een belangrijke rol in deze. Voordat de nieuwe regelgeving van kracht wordt, kan de accountant de onderneming wijzen op het maatschappelijk belang van transparante toelichting. Zodra de nieuwe regelgeving van kracht is, dient de accountant naleving van de verzwaarde toelichtingsvereisten (zie paragraaf 2.3) af te dwingen, vooral ook omdat deze naar onze mening kwalitatief materieel te achten zijn. Dat geldt nu al voor de vermelding dat doelen voor variabele bezoldiging zijn behaald.

Wij zien ten slotte ook een belangrijke rol voor de toezichthouder, de Autoriteit Financiële Markten. De AFM heeft de bevoegdheid te handhaven indien niet aan wet- en regelgeving wordt voldaan in de jaarverslaggeving.

* * *