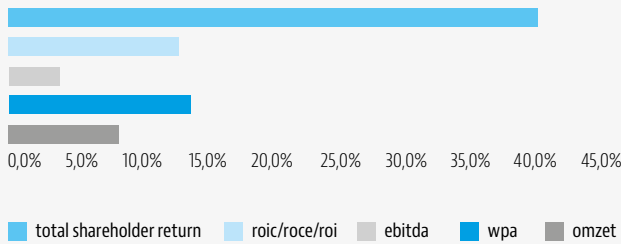


DE VIJF POPULAIRSTE MAATSTAVEN VOOR DE LANGETERMIJNBONUS



wensen over, en commissarissen zouden dan veel kritischer moeten zijn op de inhoud van de paragraaf.

De inhoud en omvang van de remuneratieparagraaf verschilt sterk van bedrijf tot bedrijf. Hoewel deze bij Unilever maar liefst 18 pagina's beslaat, wordt bij het toelichten van de beloning wel duidelijk welke factoren een rol spelen, waarom die een rol spelen en tot slot dat dit alles moet leiden tot lange termijn van aandeelhouderswaarde op de lange termijn. Daartegenover staat bijvoorbeeld Aalberts, die slechts één pagina besteedt aan de beloning van het bestuur, die eigenlijk vooral bestaat uit een opsomming van feiten.

Deze voorbeelden staan niet op zichzelf. Ahold, dat zes pagina's besteedt aan de beloning geeft als het gaat om de beloningscriteria enkel de feiten, elke vorm van toelichting ontbreekt. Ook Philips, dat weliswaar eenmaal het woord "waardecreeatie" opschrijft gaat niet verder dan feitelijk benoemen welke criteria het hanteert. En dat terwijl het echt niet zo moeilijk is. Wessanen bijvoorbeeld geeft ondanks de magere drie pagina's in de remuneratieparagraaf tenminste aan dat het bedrijf streeft naar waardecreeatie en geeft vooral ook aan hoe het die definieert.

Wat bijna altijd ontbreekt in de remuneratieparagraaf zijn de expliciete hoogtes van de financiële doelstellingen waarop de beloningscriteria gebaseerd zijn. Veel bedrijven menen dat deze

informatie concurrentiegevoelig is, daarmee komt de controlerende taak van de aandeelhouders in het geding.

Samenvattend kan geconcludeerd worden dat bedrijven meer informatie zouden moeten verschaffen over waarom de topman juist op de genoemde financiële criteria wordt beoordeeld en wat de hoogte is van de gestelde doelen, met daarbij in het achterhoofd dat het moet aansluiten op het einddoel, namelijk het creëren van aandeelhouderswaarde op de lange termijn.

KORTETERMIJNWINSTEN, MAAR LANGE TERMIJN WAARDEVERNIEGING?

De onbedoelde gevolgen van het gebruik van financiële criteria die niet per se leiden tot waardecreeatie zijn algemeen bekend, denk hierbij aan te weinig investeringen, winstmanipulatie en het nemen van excessieve risico's die mogelijk leiden tot waardecreeatie op de lange termijn.

Uit een enquête gedaan door de gerespecteerde Amerikaanse Duke University onder 400 financieel directeurs (CFO's) van grote bedrijven bleek dat 80 procent uitgaven aan in potentie waardecreeerende uitgaven als marketing of onderzoek en ontwikkeling (R&D) zou terugschroeven als daarmee de korte termijn winstdoelstelling gehaald kon worden, daarbij zou ongeveer 40 procent zelfs bereid zijn flinke kortingen aan klanten te geven als dit zou helpen het doel voor de huidige periode te bereiken.

OPTIES ZIJN BINNEN HET BELONINGS-BELEID HET MEEST ONWENSELIJKE INSTRUMENT OMDAT ZIJ ASYMMETRIE INTRODUCEREN IN DE BELONING

Uit de beloningscijfers van het Damrak blijkt dat wanneer het gaat om de korte termijn het beloningsbeleid vaak gebaseerd is op een of meerdere boekhoudkundige maatstaven. Gezien de resultaten uit het gedane onderzoek door de Duke University roept het de vraag op of kortetermijnbeloningen überhaupt wenselijk zijn. Tegenstanders zeggen van niet, de toekenning van de kortetermijnbeloning kan namelijk onmogelijk iets zeggen over de lange termijn geslaagde kapitaalallocatie van het bedrijf. Een veelgekozen oplossing van bedrijven is het in toenemende mate verplicht omzetten van de contante kortetermijnbonus in aandelen van het bedrijf.

Het zou dan alleen wel zo moeten zijn dat pas na drie tot vijf jaar een bestuurder daadwerkelijk recht heeft op die aandelen en vervolgens de aandelen ook nog minimaal vijf jaar in zijn bezit houdt. Pas dan zou je kunnen stellen dat de uitruil tussen korte- en lange termijn doelstellingen voor waardecreeatie voldoende in lijn met elkaar komen. Om hieraan te voldoen, zijn daarbij geschikte beloningscriteria nodig, helaas ontbreekt het bij veel Nederlandse bedrijven nog altijd daaraan.

ALTERNATIEVE MAATSTAVEN GERICHT OP WAARDECREEATIE

Dat beide bovenstaande maatstaven beperkingen hebben, roept de vraag op of er een alternatief bestaat voor het beoordelen van bestuurders. Door de nadruk op winst per aandeel en totaalrendement kijken bedrijven alleen naar een boekhoudkundig en/of markt criterium dat los kan staan van waardecreeatie. Hierbij wordt het goedmaken van de kostenvoet van kapitaal tevens volledig genegeerd. Wanneer het gaat om die langetermijnwaardecreeatie zou een bedrijf ervoor kunnen kiezen om aan waardecreeatie verwante variabelen te gebruiken. Een voorbeeld hiervan is het rendement op geïnvesteerd