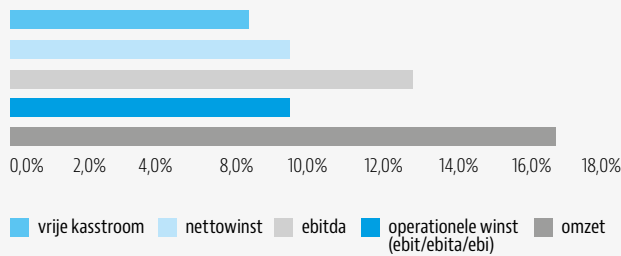


DE VIJF POPULAIRSTE MAATSTAVEN VOOR DE KORTETERMIJNBONUS



die werken met opties als beloning voor de langetermijnprestaties.

Opties zijn binnen het beloningsbeleid het meest onwenselijke instrument omdat zij asymmetrie introduceren in de beloning, als de beurskoers omhooggaat kunnen de opties in-the-money raken en levert dit bestuurders geld op; gaat de beurskoers echter omlaag dan worden zij hiervoor niet evenredig gestraft. Bestuurders hebben als gevolg baat bij volatiliteit van de beurskoers, simpelweg omdat dit de optiepremie opdrijft. Als gevolg kunnen bestuurders gedreven worden naar risicovolle projecten die op lange termijn niet per se waardecreërend zijn.

Nederlandse bedrijven kijken wanneer het gaat om de langetermijnbeloning vooral naar het relatieve totaalrendement, zijnde het koersrendement plus dividendrendement, goed voor 40 procent. Andere, minder populaire financiële maatstaven zijn de winst per aandeel (14 procent) en op de derde plaats het rendement op geïnvesteerd kapitaal, kortweg ROIC of ROCE (13 procent).

De eerste en tweede genoemde maatstaven zijn onderhevig aan vele mitsen en maren, die mogelijk voor beleggers schade opleveren. Dat geldt in het bijzonder voor de winst of winst per aandeel. Bij Nederlandse bedrijven is 15 procent van de langetermijn-

beloningen (deels) gebaseerd op de winst per aandeel. Voorbeelden zijn Intertrust, Philips Lighting, GrandVision, Vopak, Wolters Kluwer en Aperam. De winst per aandeel is ten opzichte van het totaalrendement minder onderhevig aan factoren buiten invloed van het bestuur. Ondanks dit gegeven zijn er diverse redenen te noemen waarom de winst per aandeel toch geen goede maatstaf is. Zo is bijvoorbeeld de groei van de winst per aandeel enkel en alleen relevant wanneer het rendement op het geïnvesteerde kapitaal hoger is dan de kostenvoet van kapitaal; vice versa leidt dit tot waardevernietiging.

Een voorbeeld van hoe het beter kan is RELX, dat zowel winst per aandeel als rendement op geïnvesteerd kapitaal als maatstaf neemt voor de langetermijnbeloning. Overnames zijn een interessant voorbeeld waar helaas ook het kortetermijsdenken dominant is; vrijwel altijd

BEDRIJVEN MET OPTIES IN HET BELONINGSBELEID

- Altice
- Sligro
- AMG
- Aperam
- TomTom
- Beter Bed
- ASMI
- Accell
- Fagron
- Fugro
- Acom



OM HET KORTETERMIJN-DENKEN BIJ BESTUURDERS TEGEN TE GAAN, KAN DE LANGETERMIJN-BELONING EEN BELANGRIJKE ROL SPELEN

geven bedrijven aan of een overname positief uitpakt voor de winst per aandeel, terwijl er geen enkele relatie is tussen of dit zo is en de waardecreatie op termijn. In bepaalde gevallen zou winstgroei kunnen leiden tot overinvestering en forse waardevernietiging.

Veel bedrijven gebruiken echter voor de langetermijnbeloning het totaalrendement; een op het oog logisch startpunt, toch is ook dit een verre van perfecte maatstaf. Zo zouden beurskoersen risicovolle projecten overbelichten, vooruitlopen en niet reeds gedane prestaties weerspiegelen en ook nog eens onderhevig zijn aan het sentiment van beleggers, waardoor de beurskoers niet per se de fundamentele waarde weerspiegelt. Kortom, er zijn allerlei variabelen die buiten de invloed zijn van bestuurders, maar wel de koers en daarmee beloning beïnvloeden. Veel bedrijven meten om bepaalde invloeden tegen te gaan het relatieve totaalrendement tegenover een benchmark. Op deze manier kan op termijn toch de al dan niet succesvolle hand van een bestuurder worden beoordeeld. De enige serieuze vraag die daarbij beantwoord moet worden, is of vervolgens gespiegeld wordt aan de algehele beurs of een relevante *peer group*. Daarnaast is het van cruciaal belang dat de meetperiode lang genoeg is. Hoe langer de periode hoe beter; dit moedigt bestuurders aan enkel beslissingen te nemen die op de lange termijn goed zijn voor aandeelhouders.

TOELICHTING OP BELONINGSBELEID VAAK MAGER

Gegeven de forse potentiële omvang van variabele beloningen en het belang van de juiste financiële criteria is het relevant voor bedrijven om voldoende, maar wel nuttige toelichting te geven op het beloningsbeleid. De zogeheten remuneratieparagraaf in het jaarverslag, die ingaat op de beloningen, laat echter veel te

