

Prestatiebeloning aan de top



Mirjam van Praag

*Hoogleraar Ondernemerschap en Organisatie aan de Universiteit van Amsterdam en directeur van het Amsterdam Center for Entrepreneurship (ACE).
C.M.vanPraag@uva.nl*

In december 2005 heeft de commissie-Frijns gerapporteerd over de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code (de Code Tabaksblat) onder beursgenoteerde ondernemingen in Nederland. Ten aanzien van het beloningsbeleid

streeft de commissie – in lijn met de Code Tabaksblat – naar een sterke(re) relatie tussen meetbare prestaties van de onderneming en de beloning van de bestuurder. Is het streven naar een sterke(re) relatie tussen beloning en prestaties zinnig?¹ Volgens mij (nog) niet.

Uit internationaal onderzoek blijkt dat de relatie tussen prestaties en beloning met name hoog is als gevolg van de aandelen- en optiebeloning van bestuurders. Echter, niet zozeer de toekenning, maar de waardeverandering van aandelen en opties is gerelateerd aan de prestaties van de onderneming. Bovendien blijkt dat de relatie tussen prestaties en (verandering van) vaste beloning, bonus, emolumenten en pensioenen verwaarloosbaar is.

Maar werken deze financiële prikkels voor topbestuurders wel? Volgens de economische theorie kiezen bedrijven de beloning-prestaties-relatie die voor hen optimaal is. Bedrijven hebben goede redenen om bepaalde beloningsstructuren te kiezen of om daar in de loop van de tijd veranderingen in aan te brengen. Men kan er niet vanuit gaan dat die redenen, onbekend bij de onderzoeker, ook van toepassing zijn op andere bedrijven. Als een onderzoeker een positieve relatie zou vinden tussen de mate van prestatiebeloning en bedrijfsprestaties, betekent dit nog niet dat prestatiebeloning een (algemenseerbaar) positief effect heeft op bedrijfsprestaties. Onderzoek naar de relatie tussen prestatieprikkels voor topbestuurders en bedrijfsresultaten moet hiermee rekening houden en dat is niet gemakkelijk. Eigenlijk zou alleen een veldexperiment een goed antwoord kunnen bieden op de vraag of financiële prikkels werken. Een klein aantal (Amerikaanse) onderzoeken heeft met econometrische technieken gepoogd een veldexperiment na te bootsen. Dan blijkt de effectiviteit van de gebruikte prestatiebeloning voor topbestuurders tamelijk teleurstellend te zijn: prestatiebeloning van bestuurders heeft geen effect op bedrijfsprestaties! Bovendien blijkt uit onderzoek dat prestatiebeloning voor topbestuurders kan leiden tot averechtse effecten.²

Voor Nederland is de mate van toepassing van prestatiebeloning voor bestuurders nog niet volledig onderzocht. Met name de meest relevante beloningscomponent, de waardeverandering van aandelen en opties, ontbrak nog in de schaarse Nederlandse studies.³ De effecten op bedrijfsprestaties zijn voor Nederland in het geheel nog niet in kaart gebracht. Tot voor kort verschaften jaarverslagen van bedrijven hiervoor ook te weinig informatie. Maar vanaf verslagjaar 2002 en zeker sinds de Code Tabaksblat is onderzoek mogelijk geworden. Sterker nog, recent is door enkele van 's werelds grootste pensioenfondsen een brief naar de US Securities and Exchange Commission (SEC) gestuurd waarin de huidige verslaglegging over bezoldiging in Nederland (en Engeland) als 'best practice' wordt aangemerkt. Nederlands onderzoek is niet alleen mogelijk, maar ook noodzakelijk, aangezien de Code ondernemingen verplicht om een sterke relatie tussen beloning en prestaties voor bestuurders tot stand te brengen. De naleving hiervan kan door aandeelhouders en de commissie-Frijns alleen worden gemonitord als de relatie ook daadwerkelijk gemeten kan worden.

De aanbeveling van Frijns om een sterkere relatie na te streven tussen beloning en prestaties is gevoelsmatig een goede. Vanuit het – niet-economische – verdelingsperspectief is het eerlijk om bestuurders in gelijke mate mee te laten delen en lijden met het uitdijen en inkrimpen van de aandeelhouderswaarde. Vanuit het – economische – doelmatigheidsperspectief is een nauwere aansluiting tussen bestuurdersbeloning en aandelenrendementen nuttig: het verkleint immers de belangentegenstelling tussen beide partijen hetgeen moet leiden tot hogere rendementen. Dit positieve effect is echter nimmer aangetoond, helaas.

Moet dan de structuur van de beloningscontracten en de wijze van toepassing misschien heel anders zijn? Veel onderdelen van het beloningscontract en de implementatie daarvan kunnen de effectiviteit van prestatiebeloning beïnvloeden. Bijvoorbeeld het type (financiële) prestatiemaatstaven, de condities voor toekenning (en uitoefening) van aandelen en opties, en ook de balans tussen objectieve en subjectieve maatstaven, en tussen controle en vertrouwen. Nu wij toch, dankzij de wetgeving en de Corporate Governance Code, over de meest uitgebreide informatie over topinkomens beschikken, kunnen we in Nederland de onderzoekslat hoog leggen en ook – in internationaal perspectief vernieuwend – onderzoek doen naar het type en de structuur van effectieve beloningscontracten. Kennelijk zijn opties en aandelen in hun huidige toepassing geen ultiem middel! Het uiteindelijke resultaat zal zijn een betere governance, met tevredener aandeelhouders, bestuurders en werknemers. Dit geldt ook als uit dat onderzoek zou blijken dat (variabele) topbeloning niet kan leiden tot topprestaties: dan toch maar het mes in prestatiebeloning, maar wel met reden. ■

1 Zie ook het literatuuronderzoek 'Relatie beloning van topbestuurders en bedrijfsprestaties' via www.corpgov.nl.

2 Zie Kees Cools (2005) 'Controle is goed, vertrouwen nog beter', Van Gorcum: Assen.

3 Zie Duffhues et al., Boot en Cools in *ESB* van 9 september 2005 en 21 oktober 2005.