

Bevindingen ten aanzien van de feitelijke bezoldiging in 2008

November 2009
Corporate Governance Insights Centre
Rijksuniversiteit Groningen
Faculteit Economie en Bedrijfskunde
www.rug.nl/feb/onderzoek/onderzoekscentra/cgic

Contactpersoon voor dit rapport:
Gerwin van der Laan
g.vanderlaan@uu.nl

1. Samenvatting van de belangrijkste bevindingen

De voornaamste bevindingen van het onderzoek zijn als volgt.

- De totale bezoldiging ligt in 2008 lager dan in 2007: de daling is 40 procent voor bestuursvoorzitters en 33 procent voor overige bestuurders.
- De totale contante bezoldiging van bestuursvoorzitters is met 30,7 procent gedaald (12,3 procent voor overige bestuurders). Dit is vooral het gevolg van een daling in de korte termijn variabele bezoldiging in contanten (voorzitters met 46,1 procent; overige bestuurders met 25,1 procent) en de eenmalige en overige bezoldiging voor zover het de bestuursvoorzitters betreft (daling met 78,4 procent).
- In 2008 wordt voor meer bestuurders informatie geboden over de bezoldigingscontracten dan in 2007. De doelwaarde van de korte termijn variabele bezoldiging in contanten als percentage van het basissalaris werd in meer gevallen aangetroffen. Tevens blijkt dat het plafond van de korte termijn variabele bezoldiging in contanten in 2008 gestegen is ten opzichte van 2007: voor bestuursvoorzitters (overige bestuurders) is de maximale korte termijn variabele bezoldiging in contanten 13 (5) procentpunten van het basissalaris hoger in 2008. De waarde bij verwachte prestaties (doelwaarde) is voor de mediaanbestuurder ongewijzigd gebleven.
- Er is sprake van een duidelijke verschuiving in bezoldigingscomponenten waarbij vennootschappen minder gebruik maken van opties als beloningsvorm. Het blijkt dat minder bestuurders opties toegekend hebben gekregen en dat ook de waarde van de toekenningen lager is geworden.
- In 2008 was een groter deel van de bezoldiging niet variabel dan in 2007 het geval was. Een lichte stijging van het niet variabele bezoldigingsdeel wordt ruimschoots gecompenseerd door de sterke daling in variabele bezoldigingscomponenten.
- De prestatiecriteria met betrekking tot winst of rendement zijn de voornaamste prestatiecriteria voor het bepalen van de korte termijn variabele bezoldiging in contanten. In vergelijking met 2007 zijn er geen belangrijke wijzigingen ter zake deze criteria in 2008. Bij zowel optie- als aandelenregelingen is TSR het voornaamste prestatie criterium

2. Beschrijving methode van onderzoek

Algemeen

In dit hoofdstuk wordt de feitelijke bezoldiging bij Nederlandse beursgenoteerde AEX-vennootschappen in 2008 geanalyseerd. De volgende onderzoeksvragen worden behandeld:

- Hoe is de bezoldiging samengesteld en welke veranderingen zijn aangetroffen ten opzichte van 2007;
- Wat is het bezoldigingsniveau en welke veranderingen zijn aangetroffen ten opzichte van 2007; en

- Welke prestatiecriteria worden gehanteerd voor de bepaling van de toestandkoming van de variabele bezoldiging en welke veranderingen zijn aangetroffen ten opzichte van 2007.

Steekproef en dataverzameling¹

Voor de analyse van de feitelijke bezoldiging zijn alle beursgenoteerde vennootschappen meegenomen die genoteerd stonden in de AEX index². Tabel 2.1 geeft de namen van deze fondsen.

TABEL 2.1
Beursgenoteerde Vennootschappen in de Steekproef

AEGON	Heineken	TNT
Ahold	ING	Tomtom
Akzo Nobel	KPN	Unilever
ASML	Philips	USG People
Bam Groep	Randstad	Wereldhave
Corio	Reed Elsevier	Wolters Kluwer
DSM	Royal Dutch Shell	
Fugro	SBM Offshore	

In dit onderzoek wordt onderscheid gemaakt tussen verschillende bezoldigingscomponenten. De totale bezoldiging is gedefinieerd als de verandering in de waarde van het vermogen van de bestuurder in het betreffende boekjaar, voor zover deze verandering gerelateerd is aan door de onderneming verstrekte betalingen of rechten op (derivaten van) aandelen in de vennootschap. De totale bezoldiging valt uiteen in twee componenten: de verandering van de waarde van vermogenstitels die al in het begin van het boekjaar aan de bestuurder waren toegekend, al dan niet onder voorwaarden, en de in het boekjaar toegekende contante uitkeringen en vermogenstitels.

Bij de dataverzameling is voor zover mogelijk gebruik gemaakt van dezelfde onderzoeksmethode als in het onderzoeksrapport over 2002-2006. De beschrijving van de verzameling die hier geboden wordt is dan ook beknopter gehouden dan in het voornoemde rapport.

In het boekjaar toegekende bezoldiging

De in het boekjaar toegekende bezoldiging bestaat uit vijf componenten. Voor het *vaste salaris* wordt het werkelijk uitgekeerde salaris genomen. Indien een bestuurder in de loop van het boekjaar is benoemd of opgestapt, wordt het feitelijk uitgekeerde salaris geëxtrapoleerd naar een volledig jaarsalaris, tenzij dit tot kennelijk onredelijke

¹ Deze paragraaf is sterk geïnspireerd op paragraaf 4.2 uit het rapport *De relatie tussen de bezoldiging van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen en de prestaties van deze ondernemingen* dat in 2007 voor de Monitoring Commissie Corporate Governance werd opgesteld door prof.dr. H. van Ees, dr. G. van der Laan, drs. E.J.P. Engesaeth en drs. C.A.S. Selker.

² Waar in het rapport *De naleving van best practice bepalingen betreffende de bezoldiging van bestuurders code over boekjaar 2008* alleen de AEX-fondsen zijn opgenomen die de code dienen toe te passen, is voor dit onderzoek de gehele AEX de relevante steekproef. De conclusies van beide rapporten zijn dan ook op enigszins verschillende steekproeven gebaseerd.

bedragen leidt³. Betalingen in Britse ponden worden omgerekend naar euro's volgens de ECB wisselkoers per 1 juli van het betreffende jaar.

De uitgekeerde korte termijn variabele bezoldiging in contanten wordt opgenomen tegen de werkelijke waarde, zonder te corrigeren voor bestuurders wiens/wier termijn gedurende het boekjaar begon of eindigde. De prestatie maatstaven voor de korte termijn variabele bezoldiging in contanten worden tevens geïventariseerd.

Overige betalingen in contanten worden ook niet geëxtrapoleerd. Deze bezoldigingscomponent valt in twee typen uiteen. Reguliere overige bezoldiging betreft, bijvoorbeeld, het gebruik van activa van de onderneming door de bestuurder. Incidentele overige betalingen betreffen, bijvoorbeeld, betalingen verricht bij het aantreden van de bestuurder of bezoldigingen voor incidentele prestaties zoals het succesvol integreren van een aangekocht bedrijfsonderdeel. Deze bedragen worden tegen de werkelijke waarde opgenomen.

Onder optiecontract wordt verstaan: een aantal opties uitgegeven tegen één prijs, al dan niet onder voorwaarden. Voor de waardering van *toegekende optierechten* wordt het binomiaal model toegepast. Voor het stellen van de parameters van het model moeten enkele vooronderstellingen worden gemaakt. Het aantal opties dat verstrekt is, alsmede de prijs⁴ waartegen dit gebeurt, levert in dat opzicht geen discussie op. Voor de volatiliteit van de aandelenkoers, de onderliggende waarde van het aandeel, de dividendratio en de verwachte looptijd van de optie geldt dit niet zondermeer. De parameters zijn berekend als in het bezoldigingsrapport over 2002-2006. Volatiliteit is berekend met behulp van dagkoersen over de periode van de drie kalenderjaren voorafgaand aan het jaar van waardering. Voor de koers van het aandeel zelf wordt geopteerd voor een dagkoers, die uitgemiddeld is over dertig dagen rond de betreffende jaarwisseling. Voor de dividendratio wordt volstaan met het dividendpercentage van het afgelopen boekjaar. Hierbij wordt het dividend in het jaar voor waardering gedeeld door de gemiddelde slotkoers in de periode 15 juni tot en met 15 juli in datzelfde jaar. Voor de risicovrije interestvoet wordt de langstlopende EURIBOR-voet van de ECB genomen op het moment van waardering. Indien opties voorwaardelijk worden toegekend, vindt prestatieverdiscontering plaats onder de aanname dat alle posities in de referentiegroep met een gelijke kans behaald worden.

De waardering van *toegekende aandelen* geschiedt als volgt. De waarde van het (onvoorwaardelijke) aandelenpakket is gelijk aan de koers minus een eventuele verkrijgprijs, vermenigvuldigd met het aantal aandelen dat verkregen wordt. De koers wordt benaderd door het gemiddelde van de dagkoersen tussen half december en half januari te nemen. Aandelen kunnen ook voorwaardelijk worden toegekend. In dat geval wordt – analoog aan de opties – een prestatieverdiscontering toegepast.

Verandering van het vermogen

³ Bij bestuurders die in 2007 zijn benoemd leidt extrapolatie soms tot beloningen in 2007 die hoger liggen dan het basissalaris in 2008. Wanneer het bedrag in het jaarverslag 2007 niet sterk afwijkt van het bedrag in het jaarverslag 2008 wordt aangenomen dat extrapolatie al door de onderneming is toegepast ofwel dat de beloning deels uit loon bestaat die in een andere positie is ontvangen.

⁴ Er zijn door fondsen opties toegekend op elders genoteerde aandelen van het bedrijf zelf. Deze opties zijn gewaardeerd met de koersinformatie van de buitenlandse notering en vervolgens tegen de gangbare wisselkoers omgerekend naar euro's.

De verandering van het vermogen van bestuurders betreft uitsluitend die waardeverandering die gerelateerd is aan vermogenstitels die de bestuurder uit eerdere jaren in bezit heeft. De waarde van particulier (vrij verhandelbaar) aandelenbezit wordt niet meegenomen. Voorzover het geen portefeuilleprijkkels (*portfolio incentives*) betreft, valt deze waardeontwikkeling immers buiten de invloedssfeer van de onderneming en wordt – evenals bijvoorbeeld rente-inkomsten op uitgekeerde korte termijn variabele bezoldiging in contanten – niet meegenomen. Opties en aandelen waarvan de wachttijd nog niet verstreken is, worden telkens opnieuw gewaardeerd met bijgewerkte parameters.

3. Bezoldigingsstructuur in 2008 en verandering ten opzichte van 2007

In deze paragraaf worden de bezoldigingscomponenten beschreven die in 2008 door de 22 vennootschappen zijn gebruikt.

In Tabel 3.1 is een samenvattend overzicht van door de vennootschap gebruikte bezoldigingscomponenten weergegeven. Alle vennootschappen keren een basissalaris uit aan de bestuurders in zowel 2007 als 2008. Tevens kennen alle vennootschappen een mogelijke korte termijn variabele bezoldiging in contanten in beide jaren. In 2007 keerden de vennootschappen in totaal drie keer geen korte termijn variabele bezoldiging in contanten uit. In 2008 wordt 12 keer geen korte termijn variabele bezoldiging in contanten uitgekeerd.

TABEL 3.1
Bezoldigingscomponenten (naast basissalaris en korte termijn variabele bezoldiging in contanten)

Bezoldigingscomponent	Aantal fondsen 2007	Aantal fondsen 2008
Lange termijn variabele bezoldiging in contanten	3	3
Uitsluitend opties	1	1
Uitsluitend aandelen	9	12
Opties en aandelen	9	6
Totaal	22	22

Drie fondsen kennen een lange termijn variabele bezoldiging in contanten. Dit is een uitkering in contanten die eens in de drie jaar uitkeert en die afhangt van de prestaties in meerdere jaren.

Één fonds keert naast het basissalaris en de korte termijn variabele bezoldiging in contanten tevens opties uit aan de bestuurders in zowel 2007 als 2008. Daarnaast zijn er 9 fondsen die in zowel 2007 als 2008 naast het basissalaris en de korte termijn variabele bezoldiging in contanten aandelen toekennen aan bestuurders. Nog eens zes fondsen kennen in beide jaren opties en aandelen toe. Drie fondsen kennen in 2007 opties en aandelen toe, maar schaffen in 2008 de optieregeling af. Andere wijzigingen in de structuur van de bezoldiging vinden niet plaats voor zover het de benutting van bezoldigingscomponenten betreft.

4. Bezoldigingsniveau in 2008 en verandering ten opzichte van 2007

In deze paragraaf worden beschrijvende statistieken gepresenteerd met betrekking tot het basissalaris, de korte termijn variabele bezoldiging in contanten⁵, de toekenning van opties en de toekenning van aandelen. Zowel de mediaan van elke component wordt geboden als de verhouding van de bezoldigingscomponent tot het basissalaris. Tot slot wordt de verandering van de waarde van de optie- en aandelenportefeuille gepresenteerd. Alle statistieken worden afzonderlijk gepresenteerd voor de voorzitter⁶ van de raad van bestuur en voor de overige bestuurders.

Er zijn 22 fondsen meegenomen in deze analyse. Het totale aantal bestuurders in 2008 bedraagt 96, hetgeen nagenoeg ongewijzigd is ten opzichte van 2007 (93). Van deze bestuurders waren 86 in 2007 tevens benoemd; de overige 10 zijn nieuw benoemd in 2008.

Tabel 4.1 geeft beschrijvende statistieken voor het basissalaris, de korte termijn variabele bezoldiging in contanten en de eenmalige en overige bezoldiging in contanten.

Tabel 4.1
Beschrijvende statistieken contante bezoldiging (x €1.000)

	2007		2008	
	n	Mediaan	n	Mediaan
Basissalaris – bestuursvoorzitters	24	740	25	750
Basissalaris – overige bestuurders	69	542	71	565
Korte termijn variabele bezoldiging in contanten – bestuursvoorzitters	24	874	25	478
Korte termijn variabele bezoldiging in contanten – overige bestuurders	69	463	71	285
Eenmalige en overige bezoldiging – bestuursvoorzitters	24	5	25	0
Eenmalige en overige bezoldiging – overige bestuurders	69	1	71	7
Totale contante bezoldiging – bestuursvoorzitters	24	1.768	25	1.353
Totale contante bezoldiging – overige bestuurders	69	995	71	886

In het algemeen blijkt uit Tabel 4.1 een neergaande trend voor de bezoldigingen in 2008 ten opzichte van 2007. De totale contante bezoldiging van bestuursvoorzitters is met 23,5 procent gedaald (11,0 procent voor overige bestuurders). Dit is vooral het

⁵ De lange termijn variabele bezoldiging in contanten wordt hier niet meegenomen. Er zijn slechts drie fondsen die deze eenmaal per drie jaar uitkeren. Ten gevolge hiervan is de uitkering van dit type variabele bezoldiging in contanten in de steekproef zeldzaam. Wel kan opgemerkt worden dat de lange termijn variabele bezoldiging in contanten bij twee van de drie fondsen maximaal 50 procent van het basissalaris kan uitmaken en bij het derde fonds 60 procent. Als gevolg daarvan – en van het feit dat het basissalaris in geen van deze gevallen hoger ligt dan 587.000 euro – zijn de bedragen relatief klein wanneer zij vergeleken wordt met de variabele bezoldiging bij andere vennootschappen.

⁶ Aangezien in enkele gevallen bestuurders opstappen gedurende het jaar kan het voorkomen dat het aantal bestuursvoorzitters groter is dan het aantal vennootschappen.

gevolg van een daling in de korte termijn variabele bezoldiging in contanten (voorzitters met 46,1 procent; overige bestuurders met 25,1 procent).

Tabel 4.2 geeft de verhouding van de mediaan korte termijn variabele bezoldiging in contanten tot het mediaanbasissalaris weer en tevens de bandbreedte die door de bezoldigingscontracten geboden wordt.

TABEL 4.2
Verhouding korte termijn variabele bezoldiging in contanten tot basissalaris
(x 1%)

	2007	2008
<i>Bestuursvoorzitters</i>		
Feitelijk – mediaan	118 (n = 24)	64 (n = 25)
Contractueel – doel (mediaan)	100 (n = 18)	100 (n = 21)
Contractueel – maximum (mediaan)	125 (n = 21)	138 (n = 22)
<i>Overige bestuurders</i>		
Feitelijk – mediaan	85 (n = 69)	50 (n = 71)
Contractueel – doel (mediaan)	75 (n = 55)	75 (n = 59)
Contractueel – maximum (mediaan)	108 (n = 64)	113 (n = 67)

Uit het overzicht in Tabel 4.2 blijkt dat in 2008 voor meer bestuurders informatie wordt geboden over de bezoldigingscontracten dan in 2007. De doelwaarde van de korte termijn variabele bezoldiging in contanten als percentage van het basissalaris werd in meer gevallen aangetroffen. Tevens blijkt dat het plafond van de korte termijn variabele bezoldiging in contanten in 2008 gestegen is ten opzichte van 2007: voor bestuursvoorzitters (overige bestuurders) is de maximale korte termijn variabele bezoldiging in contanten 13 (5) procentpunten van het basissalaris hoger in 2008. De waarde bij verwachte prestaties (doelwaarde) is voor de mediaanbestuurder ongewijzigd gebleven.

Tevens blijkt uit Tabel 4.2 dat in 2007 de korte termijn variabele bezoldiging in contanten van bestuursvoorzitters nabij het plafond was, terwijl in 2008 ruim beneden de doelwaarde werd uitgekeerd. Voor overige bestuurders is ook een verandering in de feitelijke uitkering van ruim boven de doelwaarde in 2007 tot ruim onder de doelwaarde in 2008 waar te nemen.

Uit Tabel 3.1 kwam een duidelijke verschuiving in bezoldigingscomponenten naar voren waarbij vennootschappen minder gebruik maken van opties als beloningsvorm. In het gebruik van aandelenplannen was geen verandering merkbaar. Tabel 4.3 geeft de mediaanwaarde weer van de toekenningen onder optieplannen en aandelenplannen. Bij de bepaling van deze mediaan zijn de vennootschappen die geen opties of aandelen uitkeren niet meegenomen. Voor één fonds was de uitoefenprijs van de opties in 2008 niet aangegeven in het jaarverslag. Dit fonds is derhalve niet opgenomen in Tabel 4.3 aangezien de waarde van de toekenning niet kon worden berekend.

Tabel 4.3
Beschrijvende statistieken opties en aandelen (x €1.000)

	2007	2008
--	------	------

	N	Mediaan	n	Mediaan
Toekenning van opties – bestuursvoorzitters	11	212	9	73
Toekenning van opties – overige bestuurders	57	85	32	76
Toekenning van aandelen – bestuursvoorzitters	19	798	19	256
Toekenning van aandelen – overige bestuurders	56	528	51	233

Het blijkt dat minder bestuurders opties toegekend hebben gekregen en dat ook de waarde van de toekenningen lager is geworden.

Op basis van de medianen uit de voorgaande tabellen kan de verhouding tussen variabele bezoldigingscomponenten en het basissalaris berekend worden. Tabel 4.4 biedt dit overzicht voor de individuele componenten en voor het totaal aan variabele bezoldigingscomponenten⁷. Voor de leesbaarheid is het percentage voor de korte termijn variabele bezoldiging in contanten herhaald.

Tabel 4.4
Verhouding variabele bezoldigingscomponenten tot basissalaris (x 1%)

	2007		2008	
	n	Mediaan	n	Mediaan
Korte termijn variabele bezoldiging in contanten – bestuursvoorzitters	24	118	25	64
Korte termijn variabele bezoldiging in contanten – overige bestuurders	69	85	71	50
Optietoekenningen ⁸ – bestuursvoorzitters	11	29	9	10
Optietoekenningen – overige bestuurders	57	16	32	13
Aandelentoeckenningen – bestuursvoorzitters	19	108	19	34
Aandelentoeckenningen – overige bestuurders	56	97	51	41
Totale variabele bezoldiging – bestuursvoorzitters	23	262	24	123
Totale variabele bezoldiging – overige bestuurders	69	213	68	115

Het overzicht in Tabel 4.4. toont aan dat een groter deel van de bezoldiging in 2008 niet variabel was dan in 2007 het geval was. Uiteraard reflecteert dit de sterk lagere variabele bezoldiging bij een licht stijgend basissalaris.

Tot slot wordt in de Tabellen 4.5 en 4.6 respectievelijk de mediaan geboden van de verandering in de waarde van de portefeuille van bestuurders en de totale bezoldiging. De verandering van de waarde van aandelen en opties in de wachttijd is een direct gevolg van de sterk lagere aandelenkoersen per ultimo 2008, in vergelijking met ultimo 2007.

Tabel 4.5
Beschrijvende statistieken waardeverandering opties en aandelen (x €1.000)

	2008	
	n	Mediaan

⁷ Deze is bepaald door eerst de variabele bezoldigingscomponenten bij elkaar op te tellen en is derhalve niet te herleiden tot de voorgaande tabellen.

⁸ Voor opties en aandelen is de verhouding van de mediaanwaarde voor bestuurders die opties en aandelen ontvangen tot het mediaanbasissalaris voor alle bestuurders genomen.

Waardeverandering van opties – bestuursvoorzitters	13	- 660
Waardeverandering van opties – overige bestuurders	44	- 322
Waardeverandering van aandelen – bestuursvoorzitters	19	- 866
Waardeverandering van aandelen – overige bestuurders	46	- 433

De medianen in Tabel 4.5 laten een duidelijk beeld zien: de portefeuille van uitstaande aandelen en opties van bestuurders is in de regel minder waard geworden. Waar zes bestuurders nog een stijging in de waarde van de optieportefeuille zagen, is er geen enkele bestuurder van wie de aandelenportefeuille in 2008 in waarde toenam (waarbij de waarde van nieuwe toevoegingen aan de portefeuille buiten beschouwing is gebleven).

Tabel 4.6
Beschrijvende statistieken totale bezoldiging (x €1.000)⁹

	2007		2008	
	n	Mediaan	n	Mediaan
Bestuursvoorzitters	24	2.576	24	1.558
Overige bestuurders	69	1.625	68	1.093

In Tabel 4.6 is in 2008 één fonds in zijn geheel weggevallen vanwege de ontbrekende uitoefenprijs bij de opties. Op basis van de wel bekende gegevens lijkt dit fonds niet atypisch te belonen en is het effect op de mediaan van dit fonds waarschijnlijk gering.

De gegevens in Tabel 4.6 tonen aan dat de totale bezoldiging in 2008 lager ligt dan in 2007: de daling is 40 procent voor bestuursvoorzitters en 33 procent voor overige bestuurders.

5. Prestatiecriteria in 2008 en verandering ten opzichte van 2007

In deze paragraaf wordt een overzicht gegeven van de geldende prestatiecriteria voor de korte termijn variabele bezoldiging in contanten, de lange termijn variabele bezoldiging in contanten, de optieregelingen en de aandelenregelingen.

Er werden in 2008 (2007) in totaal 69 (70) prestatiecriteria aangetroffen die gehanteerd worden voor de vaststelling van de korte termijn variabele bezoldiging in contanten bij 21 vennootschappen. Bij één fonds werden de prestatiecriteria niet in het remuneratierapport of in de noten bij de financiële verslaggeving aangetroffen. Deze prestatiecriteria konden onderverdeeld worden in een aantal categorieën, zoals weergegeven is in Tabel 5.1

Tabel 5.1
Prestatiecriteria korte termijn variabele bezoldiging in contanten

Criteria	Aantal in 2007	Aantal in 2008
Omzet(groei)doelstellingen	10	11

⁹ Om de vergelijking met 2007 mogelijk te maken is de verandering in de waarde van de aandelen- en optieportefeuille in deze tabel niet meegenomen. De cijfers uit Tabel 4.6 tonen aan dat deze de cijfers voor 2008 lager hadden doen uitvallen, maar het effect van de portefeuille op de totale bezoldiging in 2007 is niet bekend.

Winst, rendement, of <i>earnings</i> doelstellingen	26	26
Kasstromendoelstellingen	7	7
Kwalitatieve doelstellingen (niet nader omschreven)	4	4
Individuele doelstellingen (niet nader omschreven)	8	8
Overige doelstellingen	14	14
Totaal	69	70

Het overzicht in Tabel 5.1 toont in de eerste plaats aan dat criteria met betrekking tot winst of rendement de voornaamste prestatiecriteria zijn voor het bepalen van de korte termijn variabele bezoldiging in contanten. Er zijn zelfs meer criteria toegepast dan vennootschappen in het onderzoek, hetgeen impliceert dat veel ondernemingen meer dan één winstcriterium opnemen. In de tweede plaats toont Tabel 5.1 aan dat de criteria nauwelijks wijzigen in 2008 in vergelijking met 2007, althans op het niveau van de in de tabel onderscheiden groepen van criteria. Een nadere analyse van de onderliggende gegevens leidt inderdaad tot de conclusie dat slechts twee ondernemingen de criteria hebben herzien¹⁰.

Drie vennootschappen kennen een lange termijn variabele bezoldiging in contanten uit. Er is geen eenduidig beeld met betrekking tot de criteria die hiervoor gelden. Één fonds gebruikt TSR (*total shareholder return*) als criterium. De lange termijn variabele bezoldiging in contanten die bij dit fonds wordt uitgekeerd lijkt derhalve erg op de praktijk bij andere fondsen waar aandelen worden toegekend afhankelijk van de relatieve TSR-prestatie van het fonds. Bij enkele fondsen wordt de uitkering van de aandelenplannen al in contanten afgerekend en het verschil met de lange termijn variabele bezoldiging in contanten is dan ook beperkt.

Opties worden door tien fondsen toegekend in 2007 en door zeven fondsen in 2008 (zie ook Tabel 3.1). Er wordt hier een onderscheid gemaakt tussen onvoorwaardelijke optieregelingen, optieregelingen met voorwaarden bij toekenning en optieregelingen met voorwaarden bij het bereiken van het einde van de wachttijd (*vesting period*). Van de tien vennootschappen die in 2007 opties toekennen doen vijf dit onder voorwaarden aan het einde van de wachttijd. In twee gevallen is TSR het prestatiecriterium, in een ander geval winst per aandeel, en in nog een ander geval de toegevoegde economische waarde (EVA). Bij de vijfde vennootschap wordt de doelstelling niet genoemd. Vier van de vijf overige vennootschappen kennen prestatievoorwaarden bij de toekenning. In twee gevallen is dit TSR, in de twee andere gevallen wordt alleen gesproken over ‘de doelstelling’ zonder deze specifiek te noemen. Het tiende fonds dat opties toekent doet dit volledig onvoorwaardelijk.

Achttien fondsen kennen aandelenregelingen in 2007 en 2008. Dit zijn alle AEX vennootschappen met uitzondering van de drie fondsen die een lange termijn

¹⁰ Hierbij dient opgemerkt te worden dat de criteria weliswaar niet herzien zijn, maar dat veelal onduidelijk is wat de feitelijke doelstelling is. Ondernemingen beoordelen in beide jaren in hoge mate op de behaalde winst, maar welk winstniveau tot de doeluitering leidt is vanwege concurrentiegevoeligheid veelal niet in het jaarverslag opgenomen.

variabele bezoldiging in contanten kennen en één fonds dat in beide jaren uitsluitend opties toekent. Ook hier wordt een onderscheid gemaakt in voorwaarden bij toekenning en voorwaarden op het einde van de wachttijd. Geen enkele vennootschap kent volledig onvoorwaardelijke aandelen toe. Vijftien vennootschappen passen voorwaarden toe op het einde van de wachttijd. In de overgrote meerderheid (11 gevallen) is hier sprake van TSR als enig prestatie criterium. De overige vier fondsen kennen (1) winst per aandeel, (2), rendement op geïnvesteerd kapitaal (3) TSR en winst per aandeel, en (4) TSR, omzetgroei en kasstromen als prestatiecriteria. De drie resterende fondsen hebben prestatiecriteria toegepast bij de toekenning, te weten (1) omzetgroei, de waarde van nieuwe bedrijfsonderdelen en TSR, (2) EBITA en omzetgroei, en (3) TSR.

Bij zowel optie- als aandelenregelingen is TSR derhalve een voornaam prestatie criterium.