

## 'Tabaksblad' maakt openheid over prestaties juist moeilijker

Vrijdag 18 Juli 2003

Een van de kernpunten uit de aanbevelingen van de commissie-Tabaksblad is de beloning van topbestuurders. De transparantie die de commissie met het openbaar maken van de beloning van bestuurders wil bereiken, zou echter wel eens op gespannen voet kunnen staan met het managen van de verwachtingen. Beleggers zouden ten onrechte de interne prestatiecriteria kunnen opvatten als vooruitzichten. Ondernemingen kunnen dit ondervangen door relatieve criteria te kiezen, dat wil zeggen dat de eigen prestaties getoetst worden aan die van vergelijkbare ondernemingen, de markt of een index.

De aanbevelingen van de commissie-Tabaksblad over het beloningsbeleid stellen ondernemingen vanuit communicatief opzicht voor een interessante uitdaging. De commissie stelt voor de variabele component van de beloning van bestuurders te koppelen aan meetbare en beïnvloedbare prestatiecriteria, die deels op korte termijn en deels op lange termijn gerealiseerd dienen te worden. Deze criteria moeten vooraf worden bepaald en gecommuniceerd. Verder stelt de commissie voor om het beloningsbeleid ter goedkeuring aan de aandeelhoudersvergadering voor te leggen.

Het is echter niet duidelijk of de prestatiecriteria slechts hoeven te worden beschreven of dat er ook daadwerkelijk doelstellingen aan moeten worden gekoppeld. Anders gezegd: wordt de raad van bestuur beoordeeld op bijvoorbeeld de winst per aandeel of op een stijging van de winst per aandeel en met welk percentage?

Als blijkt dat de prestatiecriteria voor het variabele deel niet nader hoeven te worden geconcretiseerd, is deze aanbeveling een wassen neus. De situatie is dan niet wezenlijk anders ten opzichte van de huidige situatie, waarin aandeelhouders geen invloed hebben op de hoogte van de beloning van bestuurders. Maar als de aandeelhoudersvergadering stemrecht krijgt over het beloningsbeleid, zoals de commissie voorstelt, zullen aandeelhouders ondernemingen dwingen specifiek te zijn over de doelstellingen die aan de prestatiecriteria zijn gekoppeld.

De publicatie van dergelijke prestatiecriteria levert onvermijdelijk spanningen op met waar het bij investor relations in de kern om gaat: het managen van de verwachtingen. In het huidige onzekere economische klimaat zijn de meeste ondernemingen toch al terughoudend in het uitspreken van verwachtingen. Dat is zeker het geval aan het begin van het verslagjaar, de periode waarin het beloningsbeleid ter goedkeuring aan de aandeelhoudersvergadering moet worden voorgelegd.

Gevolg is dat beleggers de interne prestatiecriteria ten onrechte zouden kunnen opvatten als vooruitzichten.

Hoe moeten ondernemingen hiermee omgaan? Voor de prestatiecriteria voor de lange termijn valt hier nog wel een uitleg aan te geven, maar conform de conceptcode dienen tevens prestatiecriteria voor de korte termijn te worden geformuleerd.

Als ondernemingen wel een winstverwachting uitspreken, staan zij voor het dilemma dat de interne doelstellingen vaak uitdagender worden gesteld dan de extern gecommuniceerde verwachtingen. Teleurstellingen worden immers afgestraft op de financiële markten, waardoor enige voorzichtigheid is geboden. Intern moeten juist alle prikkels in werking worden gesteld om het hoogst haalbare te realiseren. De vraag is hoe de externe verwachtingen in goede banen kunnen worden geleid, terwijl tegelijkertijd haalbare maar uitdagende prestatiecriteria worden gesteld.

Daarnaast hoeven de intern bedoelde prestatiecriteria en de extern te communiceren verwachtingen niet uit dezelfde elementen te bestaan. Zo kunnen prestatiecriteria gericht zijn op specifieke issues. Hierbij valt te denken aan het afstoten van een divisie tegen een minimale vastgestelde prijs. Plannen om te desinvesteren zullen doorgaans sowieso niet vooraf openbaar worden gemaakt, om zodoende de verkoopprijs niet negatief te beïnvloeden. Ook kunnen interne doelstellingen te gevoelig zijn voor publicatie met het oog op de concurrentie.

Het risico bestaat dat interne doelstellingen worden verlaagd en dat de accenten op minder relevante punten worden gelegd.

Een deel van de oplossing voor bovenstaand dilemma kan worden gevonden door 'relatieve' prestatiecriteria in plaats van 'absolute' criteria te hanteren. Dat wil zeggen dat de eigen prestaties getoetst worden aan die van vergelijkbare ondernemingen, aan de markt of aan een index. Zodoende wordt een oplossing geboden voor het meten van de prestatie zonder dat er een directe uitspraak wordt gedaan waaraan beleggers een concrete verwachting kunnen koppelen.

Andere uitweg is dat ondernemingen helemaal geen variabele beloning toekennen, maar uitsluitend een vaste beloning. Als dit scenario uitkomt, zullen de vaste salarissen van topbestuurders een stijging laten zien. Maar dat zal niet de bedoeling van de commissie-Tabaksblat zijn geweest.

Eva Lindner

Eva Lindner is consultant van Citigate First Financial, adviesbureau voor financiële en strategische communicatie.

**Lindner, Lindner, E.**

(c) Het Financieele Dagblad 2003 alle rechten voorbehouden