

4 Langetermijnwaardecreatie en de koppeling met het beloningsbeleid. Onderzoek bij 25 AEX-fondsen

Hein Haenen, Anne Hoornweg, Mijntje Lückerath-Rovers en Camiel Selker

1. Inleiding

Sinds 2016 is langetermijnwaardecreatie het eerste, en leidende, principe in de Corporate Governance Code 2016 ('de Code'): "Het bestuur richt zich op de langetermijnwaardecreatie van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en weegt daartoe de in aanmerking komende belangen van de stakeholders. De raad van commissarissen houdt toezicht op het bestuur ter zake." Dit wordt vervolgens expliciet benoemd in de best practice bepalingen ('BP') die gaan over:

- i) de strategie van de onderneming: "Het bestuur moet een visie op de langetermijnwaardecreatie ontwikkelen en daarbij een passende strategie formuleren" (BP 1.1.1),
- ii) het beloningsbeleid: "Het beloningsbeleid voor bestuurders is duidelijk en begrijpelijk, is gericht op langetermijnwaardecreatie.." (Principe 3.1) en
- iii) de cultuur in de onderneming: "Het bestuur is verantwoordelijk voor het vormgeven van een cultuur die is gericht op langetermijnwaardecreatie ..." (Principe 2.5).

Dit betekent dat de visie die bestuurders en commissarissen hebben op langetermijnwaardecreatie expliciet tot uitdrukking moet komen in onder andere het beloningsbeleid. In dit hoofdstuk wordt de koppeling tussen enerzijds deze visie op langetermijnwaardecreatie van het bestuur en anderzijds de uitwerking daarvan in het beloningsbeleid beschreven bij de 25 grote beursgenoteerde ondernemingen die zijn opgenomen in de AEX-index. In paragraaf 2 zal allereerst langetermijnwaardecreatie als leidend principe in de Code en de verhouding met het beloningsbeleid beschreven worden. Paragraaf 3 beschrijft de onderzoeksmethode en geeft een overzicht van de resultaten. Paragraaf 4 presenteert conclusies en aanbevelingen.

2. Langetermijnwaardecreatie als leidend beginsel

2.1 *Van waardecreatie naar prestatiedoelen*

Volgens de Nederlandse corporate governance code is het streven naar waardecreatie op lange termijn sinds 2016 leidend. Het beloningsbeleid voor bestuurders

moet dit ondersteunen. Zo moeten bij het formuleren van het beloningsbeleid de doelstellingen voor de strategie ter uitvoering van langetermijnwaardecreatie in acht worden genomen (BP3.1.2 i), en moet het variabele deel van de beloning gekoppeld zijn aan vooraf vastgestelde en meetbare prestatiecriteria, die overwegend een langetermijnkarakter hebben (BP3.1.2 v). Het remuneratierapport moet onder andere beschrijven hoe de uitvoering van het beloningsbeleid bijdraagt aan langetermijnwaardecreatie (BP3.4.1.ii) en indien een bestuurder een variabele beloning ontvangt, moet worden uitgelegd op welke wijze deze beloning bijdraagt aan langetermijnwaardecreatie (BP3.4.1.v).

Sinds 2016 wordt het begrip langetermijnwaardecreatie dan ook steeds meer onderdeel van de strategische agenda bij bestuurders en commissarissen. Maar externe belanghebbenden pleiten er nog steeds voor om langetermijnwaardecreatie een meer concrete invulling te geven in het jaarverslag door meetbare, vergelijkbare en controleerbare verslaggevingsgrondslagen te ontwikkelen. Op die manier wordt beter inzichtelijk welke doelen ondernemingen zichzelf stellen en in welke mate zij hun doelen realiseren.¹ Ook vanwege de vrijblijvendheid en ‘vage mvobeloftes’ stelde een groep hoogleraren Ondernemingsrecht, onder leiding van Jaap Winter, vorig jaar voor om de maatschappelijke verantwoordelijkheid van ondernemingen op te nemen in de wet.²

Hierbij is het cruciaal dat de economische en maatschappelijke aspecten van langetermijnwaardecreatie als één geheel worden gezien. De Noorse hoogleraar Huse schreef al in 2007 dat langetermijnwaardecreatie, corporate governance en effectiviteit van de RvC gaan over verantwoording en “wat echt telt”. Hij presenteerde definities van corporate governance waarin alternatieve concepten voor waardecreatie worden besproken en waar hij een breder *stakeholder*-beeld introduceerde. Huse maakt daarbij een onderscheid tussen interne en externe waardecreatie en tussen economische en sociale waardecreatie.³ Initiatieven die zich nu alleen richten op de maatschappelijke- of milieuaspecten onderschatten de strategische implicaties en de interactie tussen de verschillende onderdelen van waardecreatie.

De Richtlijn inzake langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders (SRDII),⁴ die eind 2019 tot wet is verheven, ondersteunt deze afweging van de *stakeholders*. De betrokkenheid van alle belanghebbenden bij het ondernemingsbestuur draagt eraan bij dat ondernemingen de zaken op langere termijn aanpakken. Werknemers worden in bijzonder genoemd, maar heel nadrukkelijk ook de samenleving, als

1 Lückcrath-Rovers, M. en Loonen, N. (2020) “Het meten van langetermijnwaardecreatie weer een stapje dichterbij”, Me Judice, 21 oktober 2020, <https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/het-meten-van-langetermijnwaardecreatie-weer-een-stapje-dichterbij>

2 Winter, J, e.a. (2020), Maatschappelijk verantwoord besturen en toezichhouden, dat is het nieuwe normaal, Het Financieele Dagblad, 23 mei 2020, zie <https://fd.nl/opinie/1345474/maatschappelijk-verantwoord-besturen-en-toezichhouden-dat-is-het-nieuwe-normaal-o0g1caD4SP1n>

3 Huse, M. (2007).

4 Richtlijn 2017/828/EG, geïmplementeerd in Nederlands recht in met name artt.2:135a en 2:135b.

belanghebbende bij zorg voor het milieu en sociaal en verantwoord ondernemingsgedrag. In dit SRDII-kader moet het beloningsbeleid bijdragen aan de ondernemingsstrategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de onderneming. De prestaties van bestuurders moeten daarbij worden beoordeeld aan de hand van zowel financiële als niet-financiële prestatiecriteria, waarbij zo nodig ook rekening wordt gehouden met ecologische, sociale en governance ('ESG') factoren.⁵

De druk om heldere ambitieuze ESG-doelen te stellen en te realiseren neemt toe. De Europese wetgever zet aan om de druk te verhogen met nieuwe EU-richtlijnen voor bedrijven voor verslaggeving over duurzame doelen.⁶ Deze Corporate Sustainability Reporting Directive, die begin 2023 in de lidstaten moet gaan gelden, stelt specifieke eisen aan de verantwoording die beursgenoteerde bedrijven moeten afleggen over hun prestaties op ESG-gebied. Zij moeten ook rapporteren over hun negatieve impact en laten zien hoeveel waarde ze voor natuur en samenleving vernietigen. Accountants werken inmiddels in verschillende verbanden aan een concretisering van duurzaamheidsdoelen, die kunnen helpen om ze naar de korte en middellange termijn van de onderneming te vertalen.⁷

Ook aandeelhouders blijken gevoelig voor de voorwaarden die de samenleving stelt aan de *licence to operate* van bedrijven. De motie om de ambities in de energietransitie op te stuwen, die activistisch aandeelhouder *Follow This* de afgelopen jaren steevast indient, kreeg op de jongste aandeelhoudersvergadering van Shell de steun van 30% van de uitgebrachte stemmen. Dat is ruim tweemaal zoveel als op de voorgaande vergadering en ruim tienmaal zoveel als vijf jaar geleden.

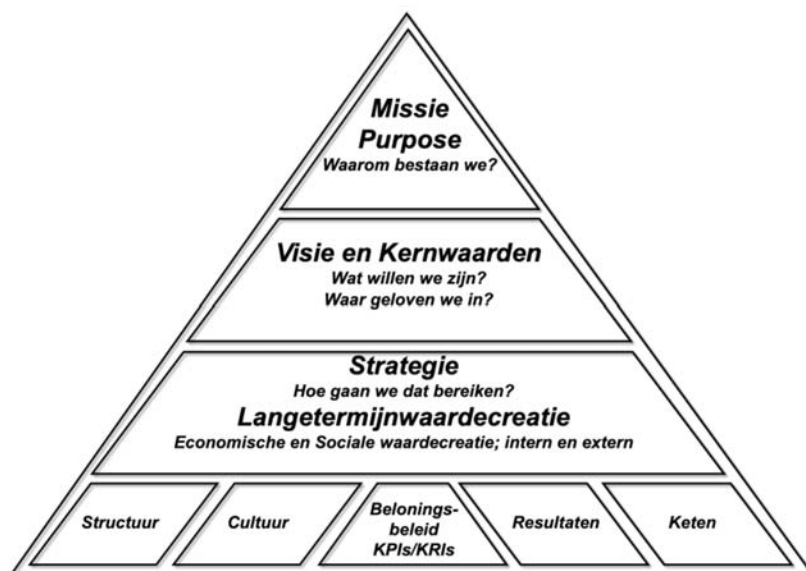
2.2 Van waardecreeatie naar prestatiedoelen

In het beloningsbeleid zou de missie, visie en strategie van de onderneming tot uitdrukking moeten komen. Figuur 1 toont deze cascadering van de missie en visie van het bestuur in de strategische uitwerking van langetermijnwaardecreeatie, en vervolgens in de meer operationele uitwerking in bijvoorbeeld de cultuur van de onderneming en in het beloningsbeleid.

5 17 Social Development Goals (SDGs) in het kader van the 2030 Agenda for Sustainable Development; zie <https://sdgs.un.org/goals>

6 Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) No 537/2014, as regards corporate sustainability reporting, European Commission, 1 april 2021.

7 Gaan accountants dan de wereld duurzamer maken? FD 22 april 2021. Zie ook Lückérath-Rovers, M. (2020), Geef accountants een rol bij de controle van langetermijnwaardecreeatie, Economisch Statistische Berichten, ESB 105(4787S), 9 juli 2020 en Lückérath-Rovers, M. en Loonen, N. (2020) Het meten van langetermijnwaardecreeatie weer een stapje dichterbij Me Judice 8 november 2020, waarin gerefereerd wordt aan initiatieven van Global Reporting Initiative (GRI), de Sustainability Accounting Standards Board (SASB) en de International Integrated Reporting Council (IIRC) en de International Accounting Standards Board (IASB) in IFRS-kader.

Figuur 1: Langetermijnwaardecreatie en het beloningsbeleid

Bron: Lückerath-Rovers⁸

In de top van de piramide staat de missie of de *purpose* van de onderneming. Waarom bestaan we als onderneming? Meestal is dit samen te vatten in één zin. Signify bijvoorbeeld heeft als missie dat zij “het onbenutte potentieel van licht aanboren, voor een lichter leven en een duurzame wereld”. Bij Ahold Delhaize is het nog korter: “Eet goed. Bespaar Tijd. Leef beter.” Dit is vaak nog weinig concreet. Voordat deze missie concreet gemaakt kan worden moeten eerst nog, in de tweede laag van de piramide, de visie en kernwaarden van de onderneming gedefinieerd worden. Wat willen we zijn en waar geloven we in? Om bij de twee genoemde voorbeelden te blijven, Signify benoemt vier kernwaarden voor zichzelf: “klant eerst, passie voor resultaat, game changer, en samen sterker”. Bij Ahold Delhaize zijn het er bijvoorbeeld vijf: moed, integriteit, teamwork, zorg, en humor.

In de derde laag van de piramide komt dan langetermijnwaardecreatie. Met welke strategie gaan we deze missie, visie en kernwaarden bereiken? Welke financiële en niet-financiële waardecreatie hebben we voor ogen? Ahold Delhaize bijvoorbeeld heeft hiervoor vier groepen belanghebbenden gedefinieerd – medewerkers, klanten, maatschappij en aandeelhouders – en zes waardecreatiegebieden – financieel, winkels, kennis, personeel, sociaal en milieu. In de vierde en onderste laag van de

⁸ Deze figuur, alsmede de begeleidende tekst, is overgenomen van Lückerath-Rovers, M. (2020) “Langetermijnwaardecreatie in tijden van corona”, Me Judice, 22 april 2020.

piramide komen dan tot slot de concrete operationele doelstellingen om op deze waardecreatiedoelstellingen te sturen, hoe ze te meten en te communiceren. Dit heeft gevolgen voor bijvoorbeeld de organisatiestructuur, de prestatiedoelstellingen en de investeringsbeslissingen van de onderneming, en dus ook voor het beloningsbeleid en de gewenste cultuur.

In het Nationaal Commissarissen Onderzoek 2020 is gevraagd hoe commissarissen zelf naar deze cascadering kijken.⁹ In totaal deden 189 commissarissen mee die gezamenlijk 602 commissariaten vullden. De antwoorden werden gesplitst naar ondernemingen in de private of publieke sector. Gevraagd naar de overkoepelende doelstelling, de *purpose*, van de organisatie, vond 92% van de commissarissen in de private sector deze helder en duidelijk geformuleerd. Iets minder commissarissen, maar nog steeds 80%, zijn het (zeer) eens dat deze *purpose* is uitgewerkt in de doelstellingen voor langetermijnwaardcreatie. Echter, dit daalde verder naar 61% toen gevraagd werd naar de aansluiting van het beloningsbeleid.

3. Het onderzoek

In deze studie zijn de jaarverslagen en de remuneratieparagrafen van 25 AEX-ondernemingen onderzocht. Gekeken is naar de aansluiting tussen de informatie en doelstellingen van de langetermijnwaardcreatie en de vertaling daarvan in het remuneratierapport.

Het onderzoek heeft zich beperkt tot de informatie van ondernemingen zoals gepubliceerd in het jaarverslag, eventueel aangevuld met informatie op de website waar in het jaarverslag naar wordt verwezen. Daarbij hebben de onderzoekers de volgende methode toegepast:

Stap 1. Geeft de onderneming informatie over haar langetermijnwaardcreatiemodel? Dit is een kwantitatieve analyse, met een kwalitatieve beoordeling van de vindbaarheid en eenduidigheid van de informatie (paragraaf 3.1).

Stap 2. Zijn de factoren uit het langetermijnwaardcreatiemodel terug te vinden in de informatie over de strategie van de onderneming? Per onderneming zijn de factoren van langetermijnwaardcreatie vastgesteld. De stap betreft een kwantitatieve vaststelling of deze factoren zijn uitgewerkt in strategische doelstellingen voor de lange termijn (paragraaf 3.2).

Stap 3. Zijn de strategische doelstellingen waarvan kan worden vastgesteld dat deze voortvloeien uit het langetermijnwaardcreatiemodel, terug te vinden in het beloningsbeleid? In eerste instantie is hierbij gekeken naar de prestatie-indicatoren die gebruikt worden voor de vaststelling van de korte- en lange termijn variabele beloning (paragraaf 3.3). Daarnaast is gekeken naar de beloningsinstrumenten die

⁹ Lückeraath-Rovers, M. en De Bos, A. (2020), Langetermijnwaardcreatie in de praktijk. Het Nationaal Commissarissen Onderzoek 2020, in: Jaarboek Corporate Governance 2020-2021.

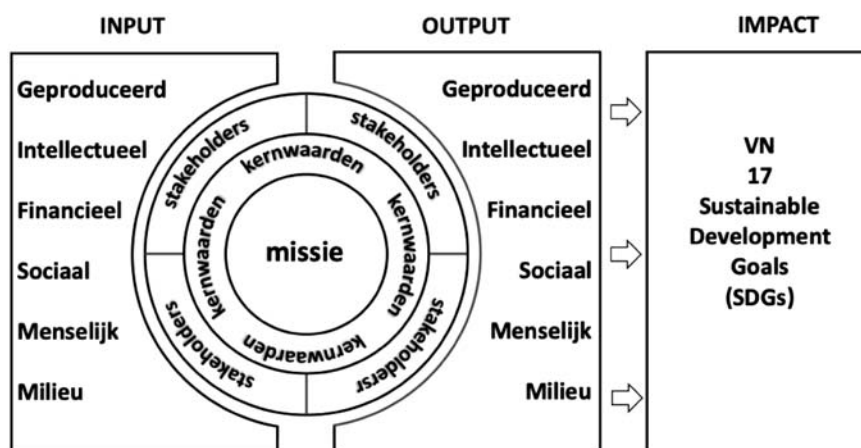
gebruikt zijn voor de koppeling van het beloningsbeleid aan langetermijnwaardecreatie (paragraaf 3.4). Dit hoofdstuk sluit af met een overzicht van de gehanteerde prestatiedoelstellingen in het beloningsbeleid (paragraaf 3.5).

Het onderzoek is gericht op de consistentie in de verslaggeving op drie, steeds concretere niveaus van governance.

3.1 Verantwoording van waardecreatie

De jaarverslagen en de rapportage over langetermijnwaardecreatie zijn veelal opgezet conform het Integrated Reporting Framework ('<IR> Framework') van de International Integrated Reporting Council (IIRC).¹⁰ Het <IR> Framework splitst waardecreatie in zes kapitalen: financieel, geproduceerd, intellectueel, menselijk, sociaal en natuurlijk kapitaal. Het schrijft voor dat ondernemingen moeten aangeven welke waarde deze kapitalen opleveren voor de onderneming en haar verschillende stakeholders en welke impact dat heeft op milieu en samenleving. Figuur 2 toont een grafische, simpele weergave van dit model.

Figuur 2: Typische vormgeving langetermijnwaardecreatiemodel¹¹



Van de 25 grootste ondernemingen die zijn opgenomen in de AEX-index,¹² zijn er twintig die de manier waarop zij waarde creëren schematiseren en visualiseren, in

¹⁰ International Integrated Reporting Council (IIRC), <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-the-international-ir-framework-2-1.pdf>.

¹¹ Deze figuur is overgenomen uit Lückérath-Rovers, M. (2020) "Langetermijnwaardecreatie in tijden van corona", Me Judice, 22 april 2020.

¹² Onder de 25 AEX-ondernemingen zijn er vier (Arcelor Mittal, RELX, Unibail en Unilever) die niet statutair in Nederland gevestigd zijn en daarmee formeel niet gehouden zijn aan de Nederlandse corporate governance code.

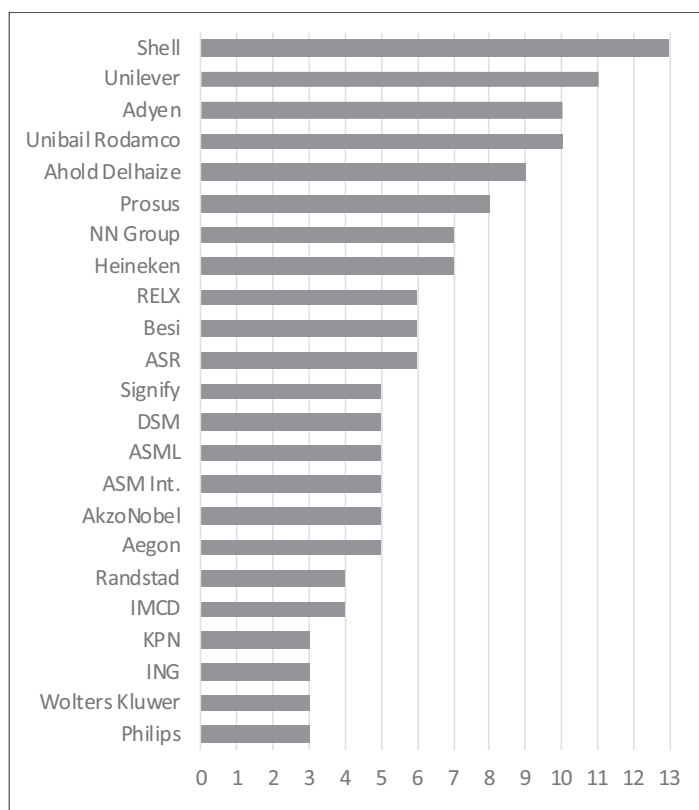
een dergelijk waardecreatiemodel. Vaak is dit schema horizontaal met van links naar rechts input, output en impact, maar het waardecreatiemodel is soms ook verticaal, waarbij de stroom van boven naar beneden wordt getoond, of een cirkel, waarbij de verschillende aspecten rondom de missie worden beschreven.

ABN AMRO is een voorbeeld van een onderneming waarbij het waardecreatiemodel de zes kapitalen van het <IR>-framework toepast. In dit model zijn zowel bij de input- als de output-kant 3 tot 5 meetbare KPI's per kapitaal opgenomen. Daarnaast laat het model per stakeholdergroep zien of de impact per saldo positief of negatief is.¹³ Heineken is één van de ondernemingen waarbij het waardecreatiemodel niet heel duidelijk, als één geheel, getoond wordt. Wel presenteren zij hun vijf businessprioriteiten op één pagina waaronder zowel financiële (bijv. *deliver top line growth*) als niet-financiële doelen (*engage and develop our people*) opgenomen zijn.¹⁴ Deze worden vervolgens in aparte pagina's uitgewerkt, met veel tekst en plaatjes, maar zonder concrete doelen.

Achttien ondernemingen benoemen expliciet de stakeholdergroepen voor wie zij die waarde creëren. Alle achttien benoemen daarbij de aandeelhouders en de samenleving, zeventien nemen ook de medewerkers mee en zestien de klanten of afnemers van de onderneming. Op twee na, geven alle onderzochte ondernemingen aan op welke van de zeventien *SDG's* zij zich specifiek richten. De breedte van de duurzame focus loopt uiteen, van drie *SDG's* in het vizier van ING, KPN, Philips en Wolters Kluwer tot dertien bij Shell. Arcelor Mittal, hanteert een eigen *Sustainable Development* kader met tien SD-doelen die bijdragen aan "*many of the United Nation's SDG's*". Zij tonen daarbij wel een tabel met de overeenkomsten tussen de eigen tien SD-doelen en vrijwel alle zeventien *SDG's*. Just Eat Takeaway legt als enige geen direct verband met de *SDG's*.

¹³ ABN AMRO annual report 2020, pagina 28; Overigens is de bank anno 2020 niet opgenomen in de AEX-index en dus ook niet in het onderzoek.

¹⁴ Heineken Annual Report 2020, pagina 9.

Figuur 3: Aantal SDG's waaraan ondernemingen zich verbinden

3.2 *Strategische doelen op lange termijn*

De waardecreatie zoals die in bijna alle jaarverslagen is uitgewerkt wordt lang niet altijd vertaald naar concrete strategische doelen voor de langere termijn. Opvallend genoeg gebeurt dat nog het meest bij de ESG-doelen: 15 van de 25 ondernemingen stellen zulke gekwantificeerde doelen over een termijn van vijf jaar of meer, in de meeste gevallen voor het jaar 2030 dat de Verenigde Naties als ambitiehorizon gebruikt. De overige tien ondernemingen laten het bij niet-gekwantificeerde ambities, of beperken de voortgang op ESG-gebied tot de vorderingen in het afgelopen boekjaar of een doelstelling voor het lopende jaar.

De strategiehoofdstukken zijn nog zuiniger met gekwantificeerde financiële doelen voor de lange termijn. Randstad kijkt vooruit tot 2030 met de ambitie “*to touch the working life of 500 million people*”, waaraan een groei van marktaandeel en een verbetering van de operationele marge worden gekoppeld. BE Semiconductor Industries (Besi) geeft voor de lopende strategie tot 2024 concrete doelen voor

omzet, marges en marktaandeel. Aegon, AkzoNobel en NN Group kwantificeren enkele financiële streefgetallen over een termijn van drie jaar. Verschillende ondernemingen geven nog een jaarlijkse groei- of besparingsambitie of een universeel minimumniveau voor enkele financiële sleutelgetallen. De meerderheid laat het bij een globale beschrijving van de richting waarin zij willen bewegen, zonder het niveau te benoemen dat zij willen bereiken.

Zeven ondernemingen stellen zich in het strategiehoofdstuk van het jaarverslag zowel financiële als niet-financiële (ESG) doelen voor de lange termijn van drie jaar of meer. In drie gevallen blijven de financiële streefcijfers indicaties zonder deadline en maar vier ondernemingen maken ze hard. Daarmee zijn AkzoNobel, Besi, NN Group en Philips in Nederland koplopers in de vertaalslag van langetermijnwaardecreatie naar strategie. Aan de andere kant van het spectrum zijn er zeven ondernemingen die helemaal geen doelen specificeren, zoals uit Tabel 1 blijkt. Daarbij moet bedacht worden dat, zoals gezegd, de doelen regelmatig vaag of niet aan een deadline gebonden zijn, en dat de scope van de strategische doelen soms heel smal is. Zo is de ESG-ambitie van Arcelor geconcretiseerd in één streefcijfer voor de CO2-reductie.

Tabel 1: Financiële en niet-financiële (ESG) langere termijn doelen in het waardecreatiemodel

		Gekwantificeerde ESG-doelen	
		Ja	Nee
Gekwantificeerde financiële doelen	Ja	7	3
	Nee	8	7

Vanuit deze beperkte concretisering van doelen in de strategie wordt nu gekeken naar de koppeling met het beloningsbeleid. Geanalyseerd wordt in hoeverre de strategische prestatie-*indicatoren* die voortkomen uit het langetermijnwaardecreatiemodel gebruikt worden in het beloningsbeleid.

3.3 *Vertaling naar prestatiedoelen voor variabele beloning*

Twee jaar geleden toonde onderzoek onder AEX- en AMX-ondernemingen aan dat er maar zeer weinig ondernemingen een koppeling maken tussen de langetermijnwaardecreatie-doelstellingen uit de strategie en de beloning.¹⁵ Voor wat betreft de AEX-ondernemingen had slechts één niet met name genoemde onderneming alle langetermijnwaardecreatiedoelstellingen vanuit de strategie in haar variabele beloning opgenomen. Dat beeld is nog niet veranderd.

¹⁵ Practice what you preach: De verankering van langetermijnwaardecreatie in de bestuurdersbeloning – Nancy Kamp Roelands en Marcus Looijenga, Jaarboek Corporate Governance 2019-2020.

Bestuurders en commissarissen maken voor de richting van de onderneming strategische keuzes ten aanzien van waardecreatie voor alle stakeholders. Het ligt voor de hand dat ook de KPI's waarop bestuurders beloond worden, ontleend zijn aan deze strategie. Een beloningsbeleid dat de beoogde waardecreatie ondersteunt, zou dan zijn prestatiedoelen voor de lange termijn eenvoudigweg afleiden van de strategische doelen en van het waardecreatiemodel.

Van de onderzochte ondernemingen die strategische doelen concreet maken, is er maar één, Unilever, die de financiële beloningsdoelen op de lange termijn direct ontleent aan de strategie (twee van de zeven doelen uit het '*multi-year financial framework*'). Daar tegenover staan negen ondernemingen die in hun strategie concrete financiële langetermijndoelen stellen, maar in hun variabele beloning heel andere doelen kiezen. Bij alle negen speelt het behaalde rendement voor aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers (TSR, ROI, ROCE etc.) een belangrijke rol in de toekenning.

De gekwantificeerde ESG-doelen in het strategiehoofdstuk worden over de hele linie wat beter weerspiegeld in de langetermijnbeloning. DSM en Ahold Delhaize stellen concrete doelen voor energie-efficiency en CO₂-uitstoot of, bij de laatste, food waste en het gehalte gezonde producten in het assortiment. Zes andere ondernemingen maken de variabele beloning op lange termijn onder meer afhankelijk van een bredere beoordeling van de prestaties op het gebied van 'duurzaamheid' of 'circulariteit'. Het gewicht dat deze acht ondernemingen bij de toekenning van lange termijn variabele beloning geven aan duurzame doelen loopt uiteen van 10% bij Philips en ASML tot 50% bij DSM. Tegenover deze ondernemingen die duurzaamheid belonen, staan zeven ondernemingen die in het kader van hun strategie concrete ESG-doelen stellen, maar die niet terug laten keren in het beloningsbeleid.

3.4 Focus op lange termijn

Naast de prestatie-indicatoren kunnen de beloningsinstrumenten bestuurders een prikkel geven om zich te richten op de lange termijn. Deze ontwikkeling heeft de afgelopen tien jaar onmiskenbaar plaatsgevonden. De langetermijnbeloning is de dominante component van het beloningspakket geworden. Tussen 2010 en 2020 is het aandeel van de langetermijncomponent in het beloningspakket van de CEO bij grote Nederlandse beursondernemingen gestegen van gemiddeld 35% naar 43%.¹⁶ In 2020 bedroeg de gemiddelde waarde van de langetermijnbeloning bij het volledig behalen van de doelstellingen ('*at target*') 130% van het vaste salaris van de CEO.

Deze ontwikkeling is in lijn met het principe van de Corporate Governance Code dat het beloningsbeleid gericht is op "langetermijnwaardecreatie van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming" (Principe 3.1).

¹⁶ Kakebeeke, P. en Couwenbergh, P. Aandelenbonus steeds lucratiever voor topbestuur, gebaseerd op onderzoek van Focus Orange onder 17 grote beursgenoteerde ondernemingen over de periode 2010-2020, FD 5 april 2021, zie <https://fd.nl/ondernemen/1378866/aandelenbonus-steeds-lucratiever-voor-topbestuur-m1g1caD4SP1n>

De focus op de lange termijn wordt versterkt door het feit dat deze variabele beloning vaak wordt toegekend in de vorm van aandelen, die de bestuurder definitief krijgt toegekend bij de ‘vesting’ aan het einde van een driejarige prestatieperiode, waarna hij of zij ze conform de Code nog minstens twee jaar moet vasthouden (BP 3.1.2.vi). Voor de waarde die uiteindelijk verzilverd kan worden is de bestuurder afhankelijk van de ontwikkeling van de beurskoers over die lange termijn van vijf jaar. Bij een succesvolle onderneming, waar bestuurders hun prestatiedoelen halen of overtreffen en waar de beurskoers stijgt, is het aandeel langetermijnbeloning in het beloningspakket nog veel groter dan het hiervoor geïndiceerde gemiddelde van 43%.

3.5 *Verhouding prestatie-indicatoren*

Voor wat betreft de verhouding van financiële en niet-financiële doelstellingen in de variabele beloning, zijn de financiële doelstellingen nog steeds dominant, vooral bij de langetermijnbeloning: bij de 23 AEX-ondernemingen die variabele beloning toekennen¹⁷ is gemiddeld slechts 18% van de langetermijntoekenning afhankelijk van een scala van niet-financiële prestatiecriteria. Bij de korte termijn variabele beloning is dit overigens 30%.

Samen met het gebruik van aandelen als beloningsinstrument ligt de nadruk in het beloningsbeleid daarmee op financiële prestaties en aandeelhouderswaarde. Een nadere analyse van de prestatiedoelstellingen die gebruikt worden voor de langetermijnbeloning, geeft inzicht in de aard van de langetermijnwaardecreatie waar bestuurders op worden afgerekend.

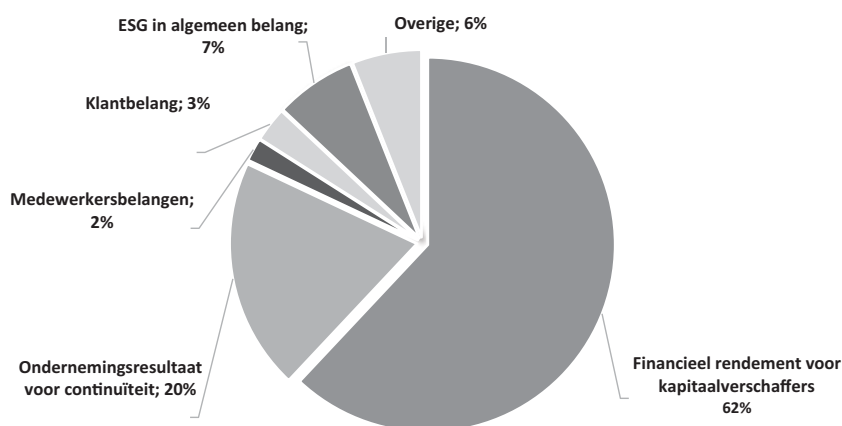
Gemiddeld 20% van de langetermijndoelen is gerelateerd aan ondernemingsprestaties als omzet, operationeel resultaat of marge en kasstroom, zonder een directe koppeling met aandeelhouderswaarde. Deze indicatoren kunnen daarmee ook worden gezien als essentieel voor de continuïteit van de ondernemingsprestatiedoelen en in het belang van alle stakeholders. Gemiddeld 62% van de lange termijn doelstellingen is expliciet gerelateerd aan de beurskoers en/of waarde die gegenereerd wordt voor aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers. Op één onderneming na stellen alle 23 ondernemingen die variabele beloningen toekennen dit soort prestatie maatstaven.

Acht ondernemingen stellen daarnaast prestatiedoelen op het gebied van duurzaamheid, welke goed zijn voor een gemiddeld gewicht van 7%. Zoals hiervoor aangegeven lopen de criteria uiteen van heel concreet, zoals het aandeel gezonde producten in de omzet van Ahold, tot relatieve prestaties gemeten in een duurzaamheidsindex van Unilever.

¹⁷ Adyen en ASR doen dat niet.

Klanten en medewerkers komen als stakeholders beperkt terug in de prestatiecriteria voor de variabele beloning op lange termijn. Klanten wegen bij Aegon, ING, KPN en NN Group mee in de toekenning en medewerkers doen dat bij ING, NN Group en Randstad. Het belang van deze twee stakeholdergroepen ten aanzien van het totaal aantal indicatoren is bij de meeste ondernemingen dus beperkt, met een gemiddelde weging van minder dan 5%.

Figuur 4: Verdeling langetermijnprestatiedoelen over stakeholdergroepen



4. Conclusies en aanbevelingen

Samenvattend mag geconcludeerd worden dat in elk geval van grote beursgenoteerde ondernemingen die onderworpen zijn aan de Code en de wetgeving van SRDII, verwacht wordt dat zij heldere ambities hebben op het gebied van langetermijnwaardecreatie. Zij dienen deze ambities te vertalen naar waarden voor verschillende stakeholders, waaronder ESG-waarden voor de samenleving, en vervolgens naar strategische doelen die ondersteund worden door prestatiedoelen in de beloning van bestuurders.

Uit het onderzoek blijkt dat de meeste ondernemingen een waardecreatiemodel opnemen in hun jaarverslag, maar dat dit vooral gebruikt wordt om te verantwoorden welke resultaten de onderneming in het afgelopen jaar heeft gerealiseerd. Deze paragraaf in het jaarverslag kijkt terug zoals verwacht zou mogen worden.

Vervolgens zou de strategieparagraaf de koppeling moeten leggen tussen missie, historische resultaten en ambities voor de toekomst. Idealiter zijn deze ambities uitgewerkt in concrete langetermijndoelstellingen die consistent aansluiten op het langetermijnwaardecreatiemodel. Het blijkt dat zowel de uitwerking in concrete doelstellingen als de consistentie met het waardecreatiemodel zeer beperkt is.

Bij de meeste ondernemingen lijken het waardecreatiemodel en de strategie twee aparte hoofdstukken waarbij de een niet logischerwijs voortvloeit uit de ander. Met de komst van de Corporate Sustainability Reporting Directive in 2023 moeten veel organisaties op dit vlak nog stappen zetten om te zorgen dat op dit vlak een consistente verantwoording (missie, waardecreatiemodel, strategie) plaatsvindt.

De koppeling van langetermijnwaardcreatiemodel, strategie en beloningsbeleid is ronduit zwak. Op dit vlak is sinds 2018 vrijwel geen progressie geboekt. De kanttekening die we hierbij moeten plaatsen, is dat het stellen van relevante, concrete en meetbare langetermijndoelstellingen een grote uitdaging is. Bij het ontbreken van dergelijke concrete doelstellingen in de strategie is het voor commissarissen bijzonder uitdagend om beloningsbeleid te ontwikkelen dat daarbij aansluit.

Het is dan ook op het punt van de langetermijnstrategie waar de schoen wringt. In de context van de Nederlandse Corporate Governance ligt het primaat van de strategiedefinitie bij het bestuur. Voor de remuneratiecommissie zou een technische koppeling tussen strategische doelstellingen en beloning moeten volstaan. Deze koppeling moeten zij kunnen maken in het vertrouwen dat de strategie weer direct gekoppeld is aan het langetermijnwaardcreatiemodel. Bij het ontbreken daarvan zullen commissarissen teruggrijpen op die maatstaven die ‘marktconform’ zijn of die bij aandeelhouders op de minste weerstand kunnen rekenen.

