

Beloningsdebat slecht voor legitimiteit bestuur

4 december 2001 | Het Financieel Dagblad

Door: Boot, A.Boot

Arnoud W.A. Boot

De discussie over de beloning van topmanagers en met name de aan hen toegekende optiepakketten blijft maar in het nieuws. Inmiddels ligt er bij de Tweede Kamer een wetsvoorstel dat transparantie oplegt en dwingt tot het vermelden van de individuele beloning van bestuurders in het jaarverslag.

Goede timing van zijn voorstellen kan het kabinet niet worden ontzegd. De ene dag staat de hoogte van de beloning van topmanagers in het nieuws, de andere dag de uitoefening van opties en andere transacties in eigen aandelen door bestuurders. Maar zelfs met de huidige wetsvoorstellen zijn we er nog niet. Er is verdere actie nodig voor openheid en een veel duidelijker, en nog restrictiever beleid in de uitoefening van opties en andere transacties in eigen aandelen. De huidige praktijk steit de legitimiteit van het bestuur zwaar op de proef.

Op zich is de voorgenomen wetgeving een manifestatie van het toegenomen belang van financiële markten, en de eis van transparantie die hiermee hand in hand gaat. Het is bijna tautologisch, maar een financiële marktorientatie en daaraan gekoppelde beloningsstructuren bombarderen elk argument tegen transparantie tot een achterhoedegevecht. Dus, of topmanagers het leuk vinden of niet, hun compensatie zal tot in elk detail gepubliceerd worden. En wie denkt dat het huidige wetsontwerp het einde is, heeft het mis. Er zal een veel grotere openheid vooraf komen, en dus niet alleen in het jaarverslag, dat louter als mosterd na de maaltijd openheid van zaken geeft.

Er zijn verschillende redenen waarom ik dit ook principiële juist vind. Het belangrijkste is wel dat het evident is dat op het punt van beloning er een direct eigenbelang is bij de bestuurders. Wie kwaad wil denken kan zelfs suggereren dat de raad van commissarissen, die over compensatie beslist, graag genereus is omdat de commissarissen vaak topmanager zijn bij een ander bedrijf en daar ook zelf goed betaald willen worden. Een soort 'tit for tat'. Dit soort samenzweringstheorieën spelen een belangrijke rol in de media en bij het publiek in het algemeen. Bestuurders hebben de schijn tegen. Gebrek aan openheid kan dit alleen verergeren. Als de perikelen rond de optiepakketten van Scheepbouwer bij KPN iets duidelijk maken, dan is het wel dat uitleg achteraf, na het uitlekken van het optiepakket, weinig zin heeft, en dat het bestuur beschadigd achterblijft.

Volledige openheid vooraf kan de schade beperken. In het geval van KPN, had Scheepbouwer als een 'package' gepresenteerd moeten worden: dit is wat hij gaat doen en inderdaad, als het hem lukt wordt hij er zelf ook veel beter van, en kijk eens, de financiers hebben veel vertrouwen in hem. Kortom, de beste man op deze moeilijke plaats. Ik kan het geheimzinnige gedoe over zijn compensatie alleen maar karakteriseren als volstrekte onnozelheid, alsof er iets is te

verbergen. En nu we het er toch over hebben, wat is de afgesproken gouden handdruk waarover nu weer geheimzinnig wordt gedaan?

Naast openheid over de beloning zijn nadere richtlijnen nodig voor de uitoefening van opties en de aan- en verkoop van aandelen in de eigen onderneming. De wetsvoorstellen zijn duidelijk over een meldingsplicht van transacties, en opname in het jaarverslag van de optie- en aandelenposities van bestuurders. Maar de voorstellen schieten tekort omdat veel meer nodig is dan alleen openheid.

In het geval van opties en aandelen van hun eigen bedrijf mogen bestuurders niet handelen in periodes waarin zij over koersgevoelige informatie beschikken. Deze invalshoek is ongelukkig omdat bestuurders in principe altijd meer weten over hun eigen bedrijf dan buitenstaanders. Wat we willen, is dat bestuurders nooit mogen handelen in aandelen en opties van het eigen bedrijf.

Een manier om dit te regelen is om slechts één moment per jaar te hebben waarop topmanagers een aanpassing mogen aanbrengen in hun optie- en aandelenpositie, waarbij ze een aantal maanden van te voren moeten aangeven welke verandering ze in hun positie willen aanbrengen. Dit laatste voorkomt 'second guessing' van het hoe en waarom, en beschermt de integriteit van bestuurders.

Wat dit betekent is dat de beloningsproblematiek de legitimiteit van het bestuur in het hart raakt. Deze discussie is nauw verweven met het corporate-governancedebat. Ook hierover zijn wetsvoorstellen in voorbereiding. De kern van deze wetsvoorstellen is dat de sterke positie van de raad van commissarissen als spil in het toezicht op de onderneming wordt bestendigd, maar dat haar prominente plaats vereist dat zij gedwongen wordt tot het afleggen van verantwoording. Aangezien de rvc de beloning vaststelt is openheid hierover cruciaal voor haar eigen legitimiteit.

Een terechte vraag is: waar maken we ons druk om? Ik heb gesproken over de legitimiteit van het bestuur. Dit klinkt nogal abstract. Aangezien ik de werking van de financiële markten centraal heb gesteld, is de eerste associatie de legitimiteit naar deze financiële markten. Het vertrouwen van deze markten in de onderneming vereist openheid. Toch is dit te beperkend, en met name heeft het een te exclusieve focus op financiers.

Belangrijker is de legitimiteit van het bestuur naar de onderneming als geheel. Ik denk in het bijzonder aan de werknemers. De onderneming ontleent in toenemende mate haar waarde aan human capital. Wat dit betekent is dat harmonieuze arbeidsverhoudingen van groot belang zijn. Suggesties van zelfverrijking zetten de arbeidsverhoudingen zwaar onder druk. En nu het economisch tij iets aan het keren is, en soms harde beslissingen moeten worden genomen, is goodwill bij ondernemingsraad en werknemers onontbeerlijk. Mijn advies: kies voor openheid en wacht niet op wetgeving. Geef het goede voorbeeld, stop het verzet tegen het onontkoombare.

Arnoud W.A. Boot is hoogleraar financiële markten aan de Universiteit van Amsterdam en director van het Amsterdam Center for Corporate Finance.

Metadata

Publicatie Datum	Dinsdag, 4 december 2001 0:00
Auteurs	Boot, A.boot
Bron	Het Financieele Dagblad
Copyright Jaar	2001
Categorie	Optiek