

De targetpuzzel

Waarom bedrijven targets systematisch onder niveau managers stellen

Jan Bouwens

SAMENVATTING Uit een aantal onderzoeken lijkt het beeld te ontstaan dat ondernemingen targets onder het prestatievermogen van hun managers stellen. In dit artikel gaat Jan Bouwens in op dit fenomeen en tracht hij een verklaring te vinden voor de lage targets. Hij stelt vast dat ondernemingen zeker willen stellen dat zij goede managers nooit een te lage waardering geven. Als gevolg hiervan zullen managers vaak een gunstiger beoordeling ontvangen dan hun prestatie rechtvaardigt.

RELEVANTIE VOOR DE PRAKTIJK Elk bedrijf zet targets voor zijn medewerkers. Uit een groot aantal onderzoeken blijkt dat medewerkers vaak de gestelde targets jaren achter elkaar realiseren. Het lijkt erop dat bedrijven medewerkers beter met gemakkelijk dan met moeilijk haalbare targets motiveren.

“Wij gaan nu strenger letten op de prestatienormen in een beloningspakket. We hebben recent wat voorbeelden gezien van “pay for failure”, dat willen we voorkomen”, zegt Kristof Ho Tiu, manager op het ISS-kantoor in Brussel, waar de Nederlandse beursfondsen worden gevolgd.

Bron: *Het Financieele Dagblad* 14 februari 2008

1 Inleiding

Bovenstaand citaat uit *Het Financieele Dagblad* van 14 februari 2008 duidt erop dat we weten wanneer er sprake is van pay-for-failure. Maar weten we dat? Laten we eens verder kijken in wat casussen.

Mark Hoffman, de topman van Buhrmann's Amerikaanse activiteiten Corporate Express, kon over het boekjaar 2006 een prestatiebonus behalen van één keer zijn jaarsalaris (577.000 dollar) wanneer 100 procent van de gestelde targets werden gerealiseerd (jaarverslag Buhrmann 2006). Een bonusrealisatie van meer dan 100 procent van zijn jaarsalaris kon ook worden bereikt, namelijk wanneer er beter werd gepresteerd dan was vastgelegd in de target. De werkelijke bonus die aan Hoffman werd toegekend op basis van zijn realisatie van de kortetermijndoelen voor 2006 bedroeg 427.000 dollar. Wanneer we dit bedrag delen door de bonus die hij zou hebben ontvangen bij een exacte realisatie van de targets, blijkt dat hij bij benadering 75 procent van de gestelde targets heeft gehaald. Drie maanden na deze targetrealisatie werd Hoffman gedwongen de onderneming te verlaten. Het is moeilijk in te zien dat een manager die drie maanden na aanvang van het nieuwe jaar gedwongen moet opstappen, toch nog 75 procent van de gestelde targets kan hebben gehaald.

Een ander treffend voorbeeld is dat van Rijkman Groenink (Jaarverslag ABN Amro, 2006, 2005, 2004). Hij behaalde voor 2004 en 2005 een bonusrealisatie van 120 procent respectievelijk 115 procent, terwijl ABN Amro veel minder presteerde dan zijn concurrenten.

In een groot onderzoek met 222 respectievelijk 161 CEO- en CFO-waarnemingen vindt Van den Nieuwenhuijzen (2007)

dat vertrekkende bestuurders een aanzienlijke prestatiebonus ontvangen. Voor CEO's en CFO's die de onderneming verlaten, ligt de gemiddelde realisatie van de bonus op circa 83 respectievelijk 76 procent. Voor de zittende CEO en CFO ligt de toegekende jaarbonus meestal on target (dus 100 procent). Het lijkt dus erg gemakkelijk de targets te halen. Hoe zit dat op lagere niveaus in de onderneming? Treffen we daar hetzelfde fenomeen aan?

Dit artikel is als volgt opgebouwd. In paragraaf 2 worden enkele theoretische raamwerken geïntroduceerd die het verschijnsel van gemakkelijk haalbare targets helpen verklaren. Ik ga hierbij in op goal setting-, agency- en speltheorie. Omdat speltheorie de meestbelovende verklaring geeft, werk ik het verschijnsel 'gemakkelijke targets' in paragraaf 3 langs de lijnen van de speltheorie uit. In paragraaf 4 schets ik hoe Free Record Shop moeilijk haalbare targets koppelt aan de beloning en 'makkelijke targets' in de beoordeling. In paragraaf 5, tot slot, bediscussieer ik de bevindingen en vat ik de uitkomsten samen.

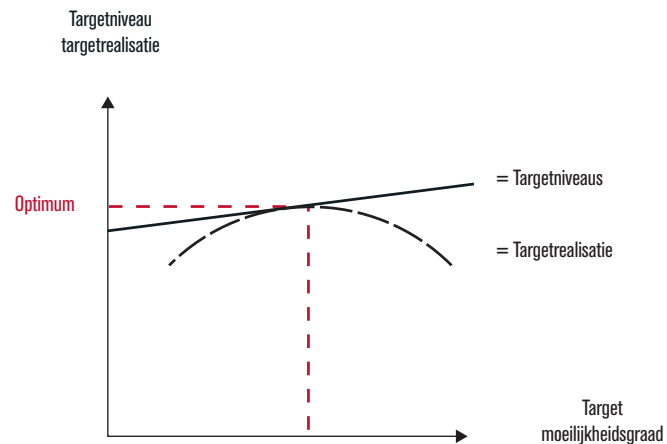
2 Situatie op lagere hiërarchische niveaus

Nu zijn genoemde waarnemingen gedaan op ondernemingsniveau. Wellicht vinden we op decentraal niveau andere cijfers? Het antwoord is nee. Onderzoek van Merchant en Manzoni uit 1989 leert ons dat 74 procent van de managers in hun sample de target haalt of voorbijstreeft. Bouwens en Kroos (2008) vinden bij Free Record Shop dat de kans op target realisatie 78 procent is. Indjejikian en Nanda (2002) vinden dat managers die in het verleden hun target in gunstige zin overschreden, dit waarschijnlijk in het jaar daarna opnieuw doen. Het lijkt erop dat de kans op targetrealisatie groot is (74 of 78 procent) en dat de kans op targetrealisatie serieel is gecorreleerd. De patronen die we in lagere regionen van bedrijven vinden lijken dus erg op die van het topniveau. Wat is er aan de hand, maken de bazen het hun medewerker te gemakkelijk? Om deze vraag te beantwoorden hebben we theorie nodig omtrent de werking van de targets en beoordeling van managers.

2.1 Goal setting theory en agency-theorie

Volgens de goal setting theory (zie Locke and Latham, 2002) laten mensen zich het beste door uitdagende doelen motiveren. Dit zijn moeilijk maar niet onmogelijk bereikbare doelen. Een onmogelijk te halen doel stellen is onverstandig omdat de voorspelling is dat managers in de overtuiging dat ze het doel toch nooit gaan halen, hun best niet zullen doen om het doel zo dicht mogelijk te naderen. Ze zijn door het te hoge doel uit het veld geslagen. Anderzijds geldt een te laag gesteld doel ook als onverstandig omdat dit managers te weinig zou uitdagen waardoor ze lager presteren dan ze kunnen.

Figuur 1: Relatie tussen moeilijkheidsgraad doel en doelrealisatie



Figuur 1 beeldt deze relatie uit. De kromme beeldt de targetrealisatie uit, terwijl de doorgetrokken lijn targets op verschillende niveaus uitbeeldt. Afhankelijk van de positie op de doorgetrokken lijn realiseert de manager targets. We zien links van het optimum dat realisaties lager liggen dan de target, terwijl we rechts van het optimum dezelfde situatie tegenkomen. In het optimum vallen realisatie en target samen. Hier is het doel zodanig hoog gesteld dat managers zich uitgedaagd voelen het hoogste niveau te realiseren. Echter, als we de data bekijken die we hierboven aanhaalden, dan lijkt de situatie er meer op te duiden dat lage doelen worden gesteld, ver links van het optimum.

Wellicht dat agencyleer ons hier kan helpen? Agencyleer voorspelt dat alle informatie uit het verleden in de nieuwe target moet worden opgenomen. Indjejikian en Nanda (2002) hebben dit principe uitgewerkt in een analytisch model. Hun model veronderstelt optimale inzet. Dat wil zeggen dat de enige informatie die relevant is bij het zetten van de target, informatie uit het verleden is. Binnen hun model wordt de targetafwijking van het afgelopen jaar toegevoegd aan de target van de volgende periode. Het idee daarachter is dat als de target met minder dan de targetafwijking wordt aangepast, de manager al wordt beloond terwijl hij in het verleden reeds bewezen heeft dit niveau te kunnen bereiken. Wat je wilt belonen is wat hij extra weet te realiseren. In figuur 1 zou de target worden gezet op het optimum. Als men die target overschrijdt, wordt de manager beloond. Indjejikian en Nanda (2002) vergelijken in die setting de kans p dat een manager zijn doel realiseert (\geq target) gegeven dat hij de target het afgelopen jaar heeft bereikt, met de kans q dat de manager zijn doel bereikt terwijl hij zijn target het afgelopen jaar niet realiseerde (onder de target). Hun observatie is dat de kansen op targetrealisatie (\geq target) onafhankelijk van elkaar moeten zijn. Het feit dat de manager dit jaar zijn target haalt mag geen

invloed hebben op de kans dat hij het volgend jaar opnieuw zijn target haalt. Dat houdt een targetcorrectie in voor de resultaten van jaar $t-1$. Door deze correctie aan te brengen bevat de target van jaar t informatie over het prestatieniveau dat de manager aantoonbaar kan bereiken. Alleen prestaties groter dan de getoonde prestaties tellen dan voor extra beloning. Kortom, er mag geen seriële correlatie bestaan tussen de targetrealisatie (t) en targetrealisatie ($t+1$). Zij nemen echter het tegendeel waar in hun empirische dataset. In hun paper (Indjejikian en Nanda, 2002, p. 810, tabel 5) vinden zij een seriële correlatie tussen de prestaties. Met andere woorden, als ik dit jaar de target realiseer, maak ik volgend jaar een grote kans dat ik de target opnieuw haal. Als ik de target niet haal, heb ik het volgende budgetjaar een grote kans de target opnieuw niet te halen. Actualisering van targethoogtes met performancegegevens uit het verleden lijkt dus achterwege te blijven. Als gevolg van deze praktijk is realisatie van de taakstelling voor de manager onveranderd moeilijk voor hen die de target niet haalden en onveranderd eenvoudig voor hen die de target wel realiseerden. De verdeling is echter scheef. Dat wil zeggen, als een manager het afgelopen jaar zijn target niet realiseerde heeft hij een kans van 42 procent de target in het huidige jaar toch te halen. Heeft hij de target wel gehaald, dan heeft hij slechts een kans van ongeveer 30 procent om de target van het volgend jaar niet te halen. Managers die het moeilijk hadden lijkt het iets makkelijker te worden gemaakt de target alsnog te halen, terwijl zij die de target al haalden hun target in het volgend jaar onverminderd eenvoudig zullen realiseren.

Andere literatuur binnen het agency-raamwerk kijkt naar het verschijnsel 'budgettaire slack' (Christensen, 1982; Kirby, Reichelstein, Sen en Paik, 1991; Mookherjee en Reichelstein, 1997). De notie van slack komt dichtbij voorstaande bevindingen. Dat wil zeggen, het lijkt erop dat managers ruimte (slack) wordt geboden om hun resultaten te halen. Binnen deze modellen fungeert slack als een middel waarmee de agent aan de principaal informatie geeft omtrent de potentiële prestatieniveaus. In de context van deze modellen maakt de agent de afweging tussen informatie geven over mogelijke productieniveaus en de kans dat de aan zijn principaal verstrekte informatie zijn kansen op targetrealisatie beïnvloedt. Hij zal hierbij letten op de kans dat hij zal worden aangesproken op realisaties die buiten zijn schuld om lager uitvallen dan het aangegeven potentiële productieniveau. Naarmate de agent inschat dat de kans op 'onterechte bestraffing' groot is, zal hij de neiging hebben minder informatie prijs te geven dan gunstig is voor de principaal. De principaal gebruikt de door de agent verstrekte informatie namelijk om het productieplan samen te stellen. Naarmate de informatie voor de principaal belangrijker wordt, zal hij daarom de agent moeten vrijwaren van 'onterechte bestraf-

ing', opdat de agent zich vrij voelt de gewenste informatie onverkort te geven. Dit laatste betekent dat hij 'slackcreatie' moet toestaan voor die productieniveaus waarin het onmogelijk is aan te geven of prestaties beneden de target voortkomen uit lagere inzet van de agent of uit omstandigheden die buiten de agent om een rol spelen. De modeluitkomsten geven aan dat de optimale hoeveelheid slack toeneemt naarmate informatieasymmetrie toeneemt: naarmate de principaal minder weet, neemt de waarde van gedeelde informatie toe. Hier spelen twee effecten een rol. Voor de planning geldt dat bij toenemende informatieasymmetrie de principaal in afnemende mate het juiste productieniveau kan vaststellen. Om nu de juiste middelen voor de productie vrij te maken is de principaal dus in toenemende mate afhankelijk van de agent. Anderzijds geldt voor de prestatiebeoordeling dat de principaal bij toenemende informatieasymmetrie minder goed kan verifiëren of lagere prestaties voortkomen uit een gebrek aan inzet of uit omstandigheden buiten de agent om. De agent zal dus minder geneigd zijn de informatie vrij te geven naarmate het grijze gebied tussen prestaties die zijn toe te schrijven aan te lage inzet of aan externe omstandigheden, toeneemt. Enerzijds wil de principaal dus de informatie ten behoeve van zijn planning en anderzijds, neemt 'de prijs' ervan toe omdat de agent bij meer informatieasymmetrie een grotere kans loopt dat zijn prestatie niet goed wordt gezien door de principaal. Deze hogere prijs bestaat uit de toelating van slack.

Het is belangrijk om vast te stellen dat de slack-verklaring alleen opgaat bij informatieasymmetrie. Desondanks zien we gemakkelijke targets als een algemeen verschijnsel terug in de resultaten van empirisch onderzoek (Merchant en Manzoni, 1989; Indjejikian en Nanda, 2002). De slack-verklaring is dus onvolledig.

2.2 Speltheorie

De agencyleer geeft ons dus een eerste indicatie omtrent het verschijnsel 'gemakkelijk te halen targets.' De uitkomsten zijn erop gebaseerd dat de agent een informatievoorsprong heeft op de principaal. Als dat het geval is, dan is het de vraag of de principaal ook foutloos kan vaststellen of de agent slecht of goed werkte. Wat is de consequentie voor de principaal-agentrelatie als dit niet het geval is? Om op deze vraag licht te werpen, analyseren we die relatie vanuit de speltheorie. Ik grijp daartoe terug op een artikel van Berg, Dickhaut en McGabe (1995).

Om te begrijpen wat er gebeurt, moet ik u verleiden mee te gaan in de volgende formulering. U bent speler 1 en ik ben speler 2. U en ik ontvangen beide tien euro. U moet beslissen hoeveel geld u aan mij geeft (Y). Ik ontvang een veelvoud van Y , zeg $2Y$. Ik moet dan beslissen hoeveel geld ik aan u teruggeef (Z). De omvang van Y is dus een uitdrukking van hoeveel vertrouwen u in mij stelt en Z vertegenwoordigt de mate waarin ik uw vertrouwen in mij bevestig.

Het blijkt dat naarmate u mij meer vertrouwt door mij een grotere Y te geven, ik u een grotere Z teruggeef. Ik ben dus beter te vertrouwen naarmate u meer vertrouwen aan mij schenkt.

Als we deze uitkomsten naar de werkvloer vertalen, dan gaan we respectloos om met de medewerker wanneer we hem geen fair deel geven van wat hij voortbrengt. In een situatie waarin een onderneming jarenlang hetzelfde bedrag verdient, kan de medewerker gemotiveerd blijven bij een vast salaris. Zo gauw als de onderneming echter meer gaat verdienen, dan moet de medewerker ook meer gaan verdienen. Minder is een uitdrukking van een gebrek aan respect voor de bijdrage van de medewerker. Daarnaast kan de baas door veel vertrouwen aan de medewerker te schenken, verwachten dat de medewerker het in hem gestelde vertrouwen waard is. Binnen General Electric bestond een ijzeren bewakingsregime over het onderdelen- en gereedschappenmagazijn. Medewerkers zagen het als een sport om spullen te ontvreemden. Het was de herinnering hieraan die David Packard ertoe bracht de magazijnen van HP open te gooien. Zijn vertrouwen werd beloond.

3 Targets en speltheorie

Nu terug naar onze puzzel. Hoe kan het model van Berg, Dickhaut en McGabe (1995) ons helpen de targetpuzzel te leggen? We kunnen dat voorstellen door Y voor te stellen als de accuratesse waarmee de baas de managementkwaliteit van zijn medewerker vaststelt en Z als de inzet (voortkomend uit de motivatie van de medewerker). Deze kwaliteit stelt de baas vast bij de beoordeling van de prestatie van de medewerker. Op dat moment moet hij aangeven of de medewerker goed of slecht presteert. Nu is het onmogelijk voor de baas om deze vaststelling foutloos uit te voeren. In zo'n setting heeft hij de kans dat hij goed presterende medewerkers een slechte of een goede beoordeling geeft, terwijl een slecht presterende medewerker eveneens kans heeft op een goede of een slechte beoordeling.

Laten we de situaties onderzoeken waarin sommige medewerkers worden ondergewaardeerd en andere medewerkers worden overgewaardeerd. Wat is het ergst? In het eerste geval geeft hij iemand die goed presteert het signaal dat hij momenteel niet voldoet. In termen van ons model geeft de baas dus een lage Y . In antwoord op het signaal moet de medewerker inzet Z kiezen voor de volgende periode. Nu hij goed heeft gepresteerd en hij slecht is beoordeeld, zal hij minder gemotiveerd zijn de volgende target te halen. Immers, het is onzeker dat de realisatie door de baas op waarde wordt geschat. De Z (inzet) zal daarom naar verwachting lager zijn dan bij een juistere beoordeling. Als we nu veronderstellen dat de helft van de medewerkers de kans loopt te worden ondergewaardeerd, dan kunnen de gevolgen worden ingezien: de inzet van de

helft van de medewerkers wordt kleiner dan gewenst. En wat gebeurt als een medewerker ten onrechte een goed oordeel ontvangt? Hij zal met deze pluim op de hoed waarschijnlijk een Z kiezen die hoger ligt dan wanneer zijn slechte prestatie in de beoordeling was verschenen. Zowel de goed als slecht presterende medewerkers zijn derhalve onder het systeem van overwaardering in het oordeel van de baas geneigd voor een hogere inzet te kiezen. Om deze reden zal de baas geneigd zijn het zekere voor het onzekere te nemen door bij twijfel de medewerker een goed en geen slecht oordeel te geven.

Voor wat betreft de target setting geldt dezelfde onzekerheid. De baas wil niet het risico lopen goede medewerkers een te hoge target op te leggen. Dit zou namelijk te vaak tot onderwaardering moeten leiden. Gemiddeld zal de target daarom op een lager niveau liggen dan Indjejikian en Nanda (2002) zouden voorspellen. Zij stellen dat de kans voor elke medewerker om twee jaar achter elkaar de target te halen op zo'n vijftig procent moet liggen. Maar, op basis van het voorstaande moeten we tegen een hogere kans aankijken. De medewerker moet volgens de agencyleer slack worden toegestaan en volgens de speltheorie is het erger dat de manager ten onrechte een slechte beoordeling ontvangt, dan dat hij een ten onrechte een goede beoordeling ontvangt.

Dit vinden we ook terug in de empirische data die ik hierboven beschreef. We vinden namelijk dat doelen gemakkelijker gehaald worden (kans > vijftig procent) en we vinden een seriële correlatie tussen targetrealisaties uit het verleden en targetrealisatie in het heden.

4 Terug naar de werkelijkheid

In werkelijkheid liggen de verhoudingen subtieler. Zo zien we bij Free Record Shop (Bouwens en Kroos, 2008) dat onderscheid wordt gemaakt tussen bonus en beoordeling. Zij stellen vast dat de door Indjejikian en Nanda (2002) verwachte verbanden zich wel voordoen als het om de bonusrealisatie gaat, maar niet als het om de jaarlijkse beoordeling gaat. Dat wil zeggen: shopmanagers hebben geen grote kans om twee jaar achter elkaar de bonustarget te halen. Terwijl de kans in enig jaar groter is dan zeventig procent, is de kans voor een individuele shopmanager om twee jaar achter elkaar een bonus te halen slechts 42 procent. Op zich heeft de manager een reële kans om de target twee keer achter elkaar te halen. Er is echter geen sprake van een significante correlatie tussen deze twee opeenvolgende bonusuitbetalingen. Met andere woorden: individuele managers krijgen uitdagende bonustargets. Maar wat we wel zien is dat de kans groot is dat de jaarlijkse beoordeling twee jaar achter elkaar gunstig is. Die correlatie is significant. Met andere woorden: het management van de onderneming streeft ernaar goede managers altijd een goede beoordeling te geven, zelfs als dat overdreven zou zijn.

Echter, om de bonus te halen moet de shopmanager echt boven de scherpe target presteren. Hier neemt de onderneming dus bewust de kans dat een goede manager geen bonus krijgt.¹ De manager zal dus zijn best doen om de target te halen om zijn bonus te halen, terwijl zijn bijdrage aan de onderneming slechts in sporadische gevallen wordt ondergewaardeerd in termen van de beoordeling.

De studie van Bouwens en Kroos duidt erop dat het bonus-subsysteem erop is ingericht de manager ertoe te bewegen dit jaar een zo hoog mogelijke prestatie te leveren. Het beoordelingssubsysteem lijkt erop ingericht de manager te belonen voor toekomstige prestaties. Het blijkt namelijk dat managers die thans een gunstige beoordeling ontvangen, in de toekomst een grotere prestatieverbetering laten zien dan managers met een lage beoordeling.

5 Discussie en conclusie

In tegenstelling tot wat altijd is aangenomen, lijken uitdaginge doelen een illusie te zijn: doelen worden met een kans van > zeventig procent gehaald in de door ons aangehaalde samples. Managers halen doelen omdat het topmanagement zeker wil stellen dat goede medewerkers altijd een goede beoordeling ontvangen. Omdat het management hierin fouten maakt, kiest deze de veilige kant door te veel mensen een goed oordeel te geven. Zij geven hiermee een vertrouwenssignaal af naar de medewerker: ik zal in elk geval goed gedrag NIET slecht beoordelen. Om dezelfde reden zal het management geneigd zijn de targets te laag vast te stellen. Te hoge targets zouden de kans te hoog maken dat goede medewerkers op basis van realisatie-

target-vergelijking een slecht oordeel ontvangen. Verder wijst de agency-leer erop dat bij informatieasymmetrie de principaal vaak beter af is als hij de agent slack toestaat. Er is nog veel werk te doen; immers, we moeten veel meer weten over de vraag of bedrijven gemakkelijk haalbare targets zetten, of dat targets flexibel worden opgevat als het de beoordeling van de medewerker betreft.

Mijn conclusie wil ik omgeven met voorzichtigheid. Dat wil zeggen: ik heb veel gangbare theorie tegen me (zoals Indjejikian en Nanda, 2002), maar heb de empirische feiten mee om mijn verklaring van de waargenomen werkelijkheid te ondersteunen (zoals Merchant en Manzoni, 1989). Wellicht bent u niet overtuigd, maar u zou ik dan het volgende willen voorhouden. Stel, u zet een persoonlijk record door honderd meter in 17 seconden af te leggen (ter vergelijking, het wereldrecord staat op naam van Asafa Powell die in Italië de honderd meter in 9,74 seconden aflegde). Vindt u het dan acceptabel als uw prestaties pas worden gewaardeerd vanaf < 17 seconden? ■

Jan Bouwens is hoogleraar Accounting aan de Universiteit van Tilburg. Zijn onderzoek richt zich hoofdzakelijk op de vraag hoe organisaties activiteiten structureren en prestatie maatstaven inzetten om het synergiepotentieel van het bedrijf te exploreren en exploiteren. Hij bedankt de editor en reviewers voor hun zeer bruikbare commentaren.

Literatuur

- Berg, J., J. Dickhaut en K.A. McCabe (1995), Trust, reciprocity and social history, *Games and Economic Behaviour*, vol. 10, no. 1, pp. 122-142.
- Bouwens, J. en P. Kroos (2008), *The interplay between target setting and performance evaluation*, working paper, Tilburg University.
- Bouwens, J. en S. van den Nieuwenhuizen (2007), Bedrijf daagt de top niet uit, *Het Financieele Dagblad*, 30 oktober 2007.
- Horde, C. en R. Roerink (2008), Belegger streng over toploen, *Het Financieele Dagblad*, 14 februari 2008.
- Christensen, J. (1982), The Determination of performance standards and participation, *Journal of Accounting Research*, vol. 20, no. 2, part II (Autumn, 1982), pp. 589-603.
- Indjejikian, R.J. en D. Nanda (2002), Executive target bonuses and what they imply about performance standards, *The Accounting Review*, vol. 77, no. 4, pp. 793-819.
- Jaarverslag Buhrmann 2006.
- Jaarverslag ABN Amro 2006, 2005 en 2004.
- Kirby, A.J., S. Reichelstein, P.K. Sen en T-Y. Paik (1991), Participation, slack, and budget-based performance evaluation, *Journal of Accounting Research*, vol. 29, no. 1, pp. 109-128.
- Locke, E.A. en G.P. Latham (2002) Building a practically useful theory of goal setting and task motivation, *American Psychologist*, vol. 57, no. 9, September, pp. 705-717.
- Merchant, K. en J. Manzoni (1989), The achievability of budget targets in profit centers: a field study, *The Accounting Review*, vol. 64, pp. 539-558.
- Mookherjee, D. en S. Reichelstein (1997), Budgeting and hierarchical control, *Journal of Accounting Research*, vol. 35, no. 2, pp. 129-155.
- Nieuwenhuijzen, S. van den (2007), *Executive turnover revisited: evidence from The Netherlands*, master thesis.
- Packard, D. (1995), *The HP Way: How Bill Hewlett and I Built Our Company*, Collins Business Essentials.

Noten

1. De kans op het halen van de target is op zichzelf aanzienlijk met zeventig procent. Echter het feit dat de correlatie tussen realisatie door manager A op tijdstip t-1 en t van geen betekenis is, duidt erop dat individuele managers uitdagende targets krijgen opgelegd om in aanmerking te komen voor de bonus.