

De effectiviteit van duurzaamheidsdoelstellingen in bestuurdersbeloningen

Het gebruik van harde, kwantitatieve duurzaamheidsdoelstellingen in bestuurdersbeloningen heeft een positief effect op de duurzame prestaties van een bedrijf. Ook de aanwezigheid van een duurzaamheidscommissie draagt bij aan verbeterde duurzame prestaties. Kwalitatieve duurzaamheidsdoelstellingen lijken daarentegen meer een symbolische waarde te hebben en sorteren geen effect.

KAREN MAAS

Universitair docent
aan de Erasmus Uni-
versiteit Rotterdam

MARJELLE VERMEULEN

Junior onderzoeker
aan de Erasmus Uni-
versiteit Rotterdam

De maatschappelijke aandacht voor de duurzame prestaties van bedrijven groeit. Bedrijven worden geacht niet alleen rekening te houden met de aandeelhouders, maar ook met de wensen van niet-financiële belanghebbenden, zoals de gemeenschap, werknemers en milieuorganisaties (Mahoney en Thorne, 2006). Deze trend is ontstaan door, onder andere, veranderde regelgeving, toenemend activisme onder investeerders (Berrone en Gomez-Mejia, 2009) en een toenemende aandacht voor ethische en milieu-onderwerpen (David *et al.*, 2007).

Steeds vaker beoordelen ook investeerders bedrijven niet meer uitsluitend op hun financiële prestaties, maar kijken ze ook naar sociale en milieu-gerelateerde zaken (Lee en Lounsbury, 2011). Een veelgebruikte manier om duurzaamheid intern te agenderen is om duurzaamheidsdoelstellingen te gebruiken in het evaluatie- en beloningsproces van de bestuurders (Coombs en Gilley, 2005). Echter, zowel de praktijk (Tonello, 2011) als de wetenschap (Kolk en Perego, 2014) zet vraagtekens bij de effectiviteit hiervan. Leidt het gebruik van duurzaamheidsdoelstellingen in bestuurdersbeloningen daadwerkelijk tot betere duurzame prestaties?

THEORETISCHE ACHTERGROND

Hoewel er veel onderzoek is gedaan naar zowel duurzame

prestaties als bestuurdersbeloningen, is de relatie tussen beide onderbelicht gebleven.

De beschikbare literatuur kijkt met name naar het effect van de hoogte van bestuurdersbeloningen op duurzame prestaties (bruine lijn in figuur 1). De resultaten lopen uiteen. Zo zijn er negatieve relaties gevonden tussen de hoogte van het bestuurderssalaris en de milieureputatie van een bedrijf (Coombs en Gilley, 2005), tussen salaris en duurzame prestaties (Cai *et al.*, 2011; Stanwick en Stanwick, 2001) en tussen kortetermijnbonussen en duurzame prestaties (Deckop *et al.*, 2006). Andere studies vonden een positieve relatie tussen salaris en duurzame prestaties (Callan en Thomas, 2011), tussen salaris en zwakke duurzame prestaties (Mahoney en Thorne, 2005; McGuire *et al.*, 2003), tussen langetermijnbonussen en duurzame prestaties (Deckop *et al.*, 2006) en tussen bonussen, aandelenopties en sterke duurzame prestaties (Mahoney en Thorne, 2006).

Diverse studies hebben onderzocht in hoeverre duurzaamheidsdoelstellingen leiden tot een positieve relatie tussen duurzame prestaties en de hoogte van bestuurdersbeloningen (lichtblauwe lijn in figuur 1). Berrone en Gomez-Mejia (2009) concluderen dat bedrijven met een aparte commissie voor aan duurzaamheid gerelateerde zaken, duurzame prestaties niet meer belonen dan bedrijven die een dergelijke commissie niet hebben. Cordeiro en Sarkis (2008) stellen daarentegen dat alleen de bedrijven die een duidelijke link leggen tussen duurzame bonussen en duurzame prestaties, managers belonen voor hun duurzame prestaties. Kolk en Perego (2014) concluderen dat het niet duidelijk is in hoeverre het gebruik van duurzaamheidsdoelstellingen in beloningen een teken is van serieuze integratie van duurzaamheid in de bedrijfsstrategie, of slechts van *window dressing*. Eccles *et al.* (2011) concluderen dat voornamelijk bedrijven met goede duurzame prestaties duurzaamheidsdoelstellingen hanteren.

Opvallend is dat er slechts één empirische studie beschikbaar is die zich richt op de invloed van duurzaamheidsdoelstellingen in bestuurdersbeloningen voor de duurzame prestaties (oranje lijn in figuur 1). Helaas kijkt deze studie slechts naar

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders

te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik

en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

één sector, die van de elektronica, en neemt ze alleen milieuprestaties mee. Russo en Harrison (2005) concluderen dat het gebruik van milieudoelstellingen in bestuurdersbeloningen leidt tot hogere milieuprestaties bij bedrijven.

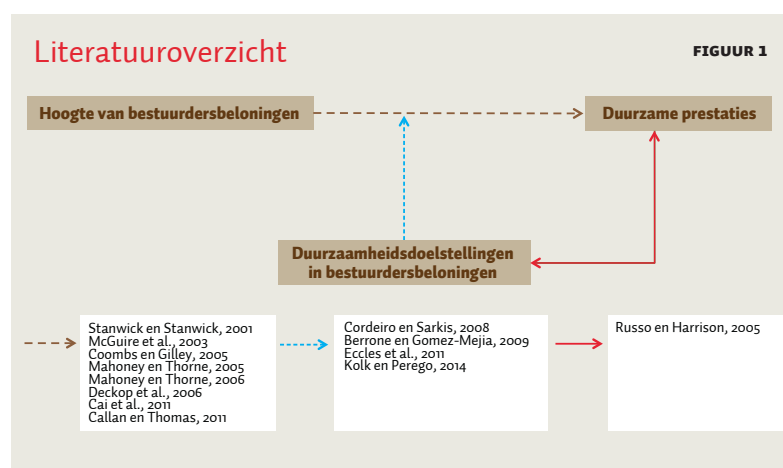
HYPOTHESEVORMING

Wanneer een bedrijf al goed presteert op het gebied van duurzaamheid en toch duurzaamheidsdoelstellingen in bestuurdersbeloningen opneemt, kan dit worden geïnterpreteerd als een vorm van window dressing (Kolk en Perego, 2014). Het ligt echter meer in lijn met de verwachtingen, mede ingegeven door de principaal-agent-theorie, dat vooral bedrijven met lage duurzame prestaties vaker gebruikmaken van duurzaamheidsdoelstellingen in bestuurdersbeloningen (hypothese 1). Immers, het uiteindelijke doel van het opnemen van duurzaamheidsdoelstellingen in de beloningsstructuur is het verbeteren van de duurzame prestaties.

In lijn met de resultaten van Russo en Harrison (2005) wordt in dit onderzoek verwacht dat het gebruik van duurzaamheidsdoelstellingen in bestuurdersbeloningen zal leiden tot hogere duurzame prestaties (hypothese 2).

Het is belangrijk om bij de analyse van duurzaamheidsdoelstellingen rekening te houden met het soort doelstelling (Eurosif, 2010). Zo kunnen doelstellingen kwalitatief zijn ('zachte' doelstellingen) of kwantitatief ('harde' doelstellingen).

De beoordeling van kwalitatieve doelstellingen is over het algemeen subjectief en minder accuraat dan de beoordeling van kwantitatieve doelstellingen (Feldman, 1981). De verwachting in dit onderzoek is dan ook dat kwantitatieve duurzaamheidsdoelstellingen in bestuurdersbeloningen effectiever zijn bij het verbeteren van duurzame prestaties dan kwalitatieve duurzaamheidsdoelstellingen (hypothese 3).



Gebruik van duurzaamheidsdoelstellingen in proxy-verklaringen, 2008-2012

TABEL 1

	Gebruik duurzaamheidsdoelstellingen	Diversiteit	Arbeidsverhoudingen	Milieu	Mensenrechten	Productkwaliteit	Lokale en stakeholder betrokkenheid
2008 (N=400)							
Doelstellingen	126	44	53	32	0	16	12
Kwantitatieve doelstellingen	14	5	25	9	0	4	0
Geen doelstellingen	249	323	313	334	365	350	355
Onduidelijk	25	33	34	34	35	34	33
Percentage bedrijven met doelstellingen	32	11	13	8	0	4	3
Percentage bedrijven met kwantitatieve doelstellingen	4	1	6	2	0	1	0
2009 (N=400)							
Doelstellingen	142	45	68	37	2	35	25
Kwantitatieve doelstellingen	29	5	24	6	0	1	1
Geen doelstellingen	235	322	298	330	364	333	343
Onduidelijk	23	33	34	33	34	32	32
Percentage bedrijven met doelstellingen	36	11	17	9	1	9	6
Percentage bedrijven met kwantitatieve doelstellingen	7	1	6	2	0	0	0
2010 (N=400)							
Doelstellingen	132	43	61	33	0	24	18
Kwantitatieve doelstellingen	37	8	30	14	0	2	0
Geen doelstellingen	245	324	305	327	367	344	350
Onduidelijk	23	33	34	30	33	32	32
Percentage bedrijven met doelstellingen	33	11	15	8	0	6	5
Percentage bedrijven met kwantitatieve doelstellingen	9	2	8	4	0	1	0
2011 (N=400)							
Doelstellingen	139	51	78	41	1	39	23
Kwantitatieve doelstellingen	29	7	22	5	0	3	3
Geen doelstellingen	253	344	315	355	391	360	370
Onduidelijk	8	5	7	4	8	1	7
Percentage bedrijven met doelstellingen	35	13	20	10	0	10	6
Percentage bedrijven met kwantitatieve doelstellingen	7	2	6	1	0	1	1
2012 (N=400)							
Doelstellingen	161	57	86	42	3	33	22
Kwantitatieve doelstellingen	31	6	25	7	0	1	2
Geen doelstellingen	232	340	307	351	392	363	374
Onduidelijk	7	3	7	7	5	4	4
Percentage bedrijven met doelstellingen	40	14	22	11	1	8	6
Percentage bedrijven met kwantitatieve doelstellingen	8	2	6	2	0	0	1

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

METHODE EN DATA

Populatie

Om de hypothesen te toetsen, is gebruikgemaakt van een onderzoekspopulatie die bestaat uit Amerikaanse beursgenoteerde bedrijven van de Standard & Poor's 500 Index in de periode 2008–2012. Duurzame prestaties zijn in kaart gebracht op basis van de MSCI ESG STATS-databank. Deze databank is de meest gebruikte database voor internationaal wetenschappelijk onderzoek op dit terrein (Coombs en Gilley, 2005). Omdat sommige bedrijven uit de onderzoekspopulatie in de databank ontbraken en andere bedrijven niet over de gehele periode 2008–2012 in de S&P 500 Index stonden, bestaat de uiteindelijke onderzoekspopulatie uit 400 bedrijven.

Data

In navolging van Deckop *et al.* (2006) zijn de duurzame prestaties gebaseerd op de bedrijfscoringen wat betreft zes catego-

rieën uit de MSCI ESG STATS-databank (arbeidsverhoudingen, productkwaliteit, lokale en *stakeholder*-betrokkenheid, diversiteit, milieu en mensenrechten).

Informatie over het gebruik van duurzaamheidsdoelstellingen in bestuurdersbeloningen is handmatig verzameld op basis van de proxy-verklaringen van de bedrijven, zoals gedocumenteerd in de EDGAR-databank. Dit is de enige beschikbare publieke bron met informatie over bestuurdersbeloningen en de daarbij gebruikte doelstellingen (Macindoe en Eaton, 2011). Analyse van alle verslagen van de 400 bedrijven over de periode 2008–2012 leverde 42 verschillende duurzaamheidsdoelstellingen op. Deze zijn vervolgens ingedeeld in zeven verschillende categorieën: diversiteit, arbeidsverhoudingen, milieu, mensenrechten, productkwaliteit, lokale/*stakeholder*-betrokkenheid en overige duurzaamheidsdoelstellingen. Per doelstelling is gespecificeerd of het een kwantitatieve of kwalitatieve doelstelling betreft.

Variabelen en statistische aanpak

In dit onderzoek wordt een lineair regressiemodel gebruikt om te testen of er een relatie bestaat tussen het gebruik van duurzaamheidsdoelstellingen in bestuurdersbeloningen en de duurzame prestaties van bedrijven. Eerder onderzoek heeft vele macro-economische factoren die samenhangen met duurzame prestaties van bedrijven geïdentificeerd, waaronder veranderingen in het overheidsbeleid en macro-economische effecten (Barnett en Salomon, 2012). Om deze externe invloeden eruit te filteren worden jaareffecten toegevoegd aan het model. Door de paneldata-structuur met meerdere waarnemingen per bedrijf, ontstaat de mogelijkheid dat de fouten binnen bedrijven gecorreleerd zijn door de tijd heen. Daarom nemen we, bij alle variabelen, een tijdsvertraging van één jaar mee.

Op basis van de beschikbare literatuur worden er drie controle-variabelen meegenomen: de aanwezigheid van een duurzaamheidscommissie, bedrijfsgrootte en financiële prestatie. Het agenderen van duurzaamheid in een bedrijf kan niet alleen worden geformaliseerd door duurzaamheidsdoelstellingen op te nemen in de beloningen, maar ook door een duurzaamheidscommissie te installeren (Tosi *et al.*, 1997). Een duurzaamheidscommissie kan worden gevraagd om advies en aanbevelingen te geven aan de raad van bestuur over duurzaamheidstrends (White, 2006), maar ook over doelstellingen, strategieën en de aanpakken om deze te bereiken (Cramer en Hirschland, 2006). Er wordt verwacht dat de aanwezigheid van een duurzaamheidscommissie effect heeft op het gebruik van duurzaamheidsdoelstellingen in bestuurdersbeloningen. Ook wordt op basis van bestaand onderzoek verwacht dat zowel de bedrijfsgrootte als de financiële prestaties van invloed zijn op duurzame prestaties en het gebruik van duurzaamheidsdoelstellingen. De bedrijfsgrootte is bepaald aan de hand van het logaritme van de vaste activa. De financiële prestatie is gemeten als het rendement op de activa.

RESULTATEN

Tabel 1 geeft een overzicht van de gebruikte duurzaamheidsdoelstellingen per jaar. In 2008 heeft 32 procent van de bedrijven duurzaamheidsdoelstellingen in bestuurdersbeloningen gebruikt, in 2012 is dit 40 procent. Dit is hoger dan de 29 procent die Macindoe en Eaton (2011) vonden, en ongeveer gelijk aan de 38 procent waar Tonello (2011) over

Regressie duurzaamheidsdoelstellingen¹

TABEL 2

Variabele	Effectgrootte (hypothese 1)
Duurzame prestaties _(t-1)	0,03
Duurzaamheidscommissie _(t-1)	0,33***
Duurzaamheidscommissie _(t-1) maal duurzame prestaties _(t-1)	-0,10**
Rendement op activa _(t-1)	-0,00
Log totale activa _(t-1)	0,00
Constante	0,19
Jaareffecten	Ja
Observaties	1.449

¹ De afhankelijke variabele is het gebruik van duurzaamheidsdoelstellingen
 /*** Significant op respectievelijk vijf- en eenprocentniveau

Regressie duurzame prestaties¹

TABEL 3

Variabele	Effectgrootte (Hypothese 2)	Effectgrootte (Hypothese 3)	Effectgrootte (Hypothese 3)
Duurzaamheidsdoelstellingen _(t-1)	0,02		
Kwantitatieve duurzaamheidsdoelstellingen _(t-1)		0,07*	
Kwalitatieve duurzaamheidsdoelstellingen _(t-1)			0,00
Duurzaamheidscommissie _(t-1)	0,06***	0,06***	0,07***
Duurzame prestatie _(t-1)	-0,25***	-0,25***	-0,25***
Rentabiliteit op activa _(t-1)	0,00	0,00	0,00
Totale activa _(t-1)	-0,00	-0,00	-0,00
Constante	0,00	0,00	0,01
Jaareffecten	Ja	Ja	Ja
Observaties	1431	1480	1423

¹ De afhankelijke variabele is de verandering van de duurzame prestaties gebaseerd op de score uit de MSCI ESG STATS databank

*** Significant op eenprocentniveau

rapporteerde en de 40 procent van Graafland en Zhang (2014).

Bedrijven maken vaak gebruik van verschillende doelstellingen. De meest gebruikte duurzaamheidsdoelstellingen hebben betrekking op arbeidsverhouding en diversiteit. Het minst wordt gekozen voor doelstellingen die betrekking hebben op mensenrechten, productkwaliteit en lokale en stakeholder-betrokkenheid. Het aantal bedrijven met kwantitatieve doelstellingen varieert van vier procent in 2008 tot acht procent in 2012.

Tabel 2 toont dat de duurzame prestatie geen significant effect heeft op het gebruik van duurzaamheidsdoelstellingen in bestuurdersbeloningen. Zowel bedrijven met hoge duurzame prestaties als met lage duurzame prestaties kiezen voor duurzaamheidsdoelstellingen in bestuurdersbeloningen. Hypothese 1 wordt dan ook verworpen.

Bedrijven met een duurzaamheidscommissie blijken wel meer gebruik te maken van duurzaamheidsdoelstellingen in bestuurdersbeloningen. Het interactie-effect, waarbij wordt gekeken of het hebben van een duurzaamheidscommissie, tezamen met een bepaald niveau van duurzame prestatie, van invloed is op het wel of niet gebruiken van duurzaamheidsdoelstellingen in bestuurdersbeloningen, toont een negatief significant effect. Dit betekent dat bedrijven met een duurzaamheidscommissie in combinatie met hoge duurzame prestaties, minder snel kiezen voor duurzaamheidsdoelstellingen in bestuurdersbeloningen.

Tabel 3 laat zien dat het gebruik van duurzaamheidsdoelstellingen in bestuurdersbeloningen niet leidt tot een significante verbetering van de duurzame prestaties van een bedrijf. Hypothese 2 wordt daarom verworpen. De aanwezigheid van een duurzaamheidscommissie draagt positief bij aan het verbeteren van duurzame prestaties. De verbetering van de duurzame prestaties in een gegeven jaar is ook afhankelijk van de duurzame prestatie in het voorgaande jaar. Een hogere duurzame prestatie in het voorgaande jaar leidt tot een kleinere verbetering van de duurzame prestatie in het huidige jaar.

Hypothese 3 voorspelt dat duurzame prestaties sneller verbeteren bij die bedrijven die kwantitatieve duurzaamheidsdoelstellingen in hun bestuurdersbeloningssysteem opnemen. De resultaten laten inderdaad zien dat het toepassen van kwantitatieve duurzaamheidsdoelstellingen effectiever is in het verbeteren van duurzame prestaties dan kwalitatieve doelstellingen.

CONCLUSIE

Niet alleen bedrijven met relatief lage duurzame prestaties maken gebruik van duurzaamheidsdoelstellingen in hun bestuurdersbeloningen, ook bedrijven met sterke duurzame prestaties doen dat. De implementatie van deze doelstellingen blijkt niet in alle gevallen een effect te hebben op de verbetering van de duurzame prestatie van het bedrijf. In lijn met eerder onderzoek (Eurosif, 2010), blijkt dit alleen het geval te zijn bij kwantitatieve doelstellingen. Tot slot heeft de aanwezigheid van een duurzaamheidscommissie een positief effect, niet alleen op de keuze voor duurzaamheidsdoelstellingen, maar ook op de maatschappelijke prestatie van een bedrijf.

De resultaten impliceren dat het toepassen van harde duurzaamheidsdoelstellingen in bestuurdersbeloningen moet worden aangemoedigd om de duurzame prestaties van bedrijven te verbeteren. Kwalitatieve doelstellingen hebben mogelijk een meer symbolische functie en kunnen worden gezien als window dressing. De aanwezigheid van een duurzaamheidscommissie in een bedrijf is een waardevolle toevoeging voor de verbetering van duurzame prestaties.

LITERATUUR

- Barnett, M.L. en R.M. Salomon (2012) Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 33(11), 1304–1320.
- Berrone, P. en L.R. Gomez-Meija (2009) Environmental performance and executive compensation: an integrated agency-institutional perspective. *Academy of Management Journal*, 52(1), 103–126.
- Cai, Y., H. Jo en C. Pan (2011) Vice or virtue? The impact of corporate social responsibility on executive compensation. *Journal of Business Ethics*, 104(2), 159–173.
- Callan, S.J. en J.M. Thomas (2011) Executive compensation, corporate social responsibility, and corporate financial performance: a multi-equation framework. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 18(6), 332–351.
- Coombs, J. en K. Gilley (2005) Stakeholder management as a predictor of CEO compensation: main effects and interactions with financial performance. *Strategic Management Journal*, 26(9), 827–840.
- Cordeiro, J. en J. Sarkis (2008) Does explicit contracting effectively link CEO compensation to environmental performance? *Business Strategy and the Environment*, 17(5), 304–317.
- Cramer, A. en M. Hirschland (2006) The socially responsible board. *The Corporate Board*, 16(1), 20–24.
- David, P., M. Bloom en A.J. Hillman (2007) Investor activism, managerial responsiveness, and corporate social performance. *Strategic Management Journal*, 28(1), 91–100.
- Deckop, J., K. Merriman en S. Gupta (2006) The effects of CEO pay structure on corporate social performance. *Journal of Management*, 32(3), 329–342.
- Eccles, R.G., I. Ioannou en G. Serafeim (2011) The impact of a corporate culture of sustainability on corporate behaviour and performance. *Working paper Harvard Business School*, 12(035).
- Eurosif (2010) *3rd remuneration theme report*. Brussel: Eurosif.
- Feldman, J.M. (1981) Beyond attribution theory: cognitive processes in performance appraisal. *Journal of Applied Psychology*, 66(1), 127–148.
- Graafland, J. en L. Zhang (2014) Corporate social responsibility in China: implementation and challenges. *Business Ethics: A European Review*, 23(1), 34–49.
- Kolk, A. en P. Perego (2014) Sustainable bonuses: sign of corporate responsibility or window dressing? *Journal of Business Ethics*, 119(1), 1–15.
- Lee, M.P. en M. Lounsbury (2011) Domesticating radical rant and rage: an exploration of the performance. *Business & Society*, 50(1), 155–188.
- Macindoe, M. en D. Eaton (2011) *Greening the green, a Glass Lewis report on executive compensation and sustainability in 2010*. San Francisco: Glass Lewis & Co.
- Mahoney, L. en L. Thorne (2005) Corporate social responsibility and long-term compensation: evidence from Canada. *Journal of Business Ethics*, 57(3), 241–253.
- Mahoney, L. en L. Thorne (2006) An examination of the structure of executive compensation and corporate social responsibility: a Canadian investigation. *Journal of Business Ethics*, 69(2), 149–162.
- McGuire, J., S. Dow en K. Argyeyd (2003) CEO incentives and corporate social performance. *Journal of Business Ethics*, 45(4), 341–359.
- Russo, M. en N. Harrison (2005) Organizational design and environmental performance: clues from the electronics industry. *Academy of Management Journal*, 48(4), 582–593.
- Stanwick, P.A. en S.D. Stanwick (2001) CEO compensation: does it pay to be green? *Business Strategy and the Environment*, 10(3), 176–182.
- Tonello, M. (2011) Sustainability matters: why and how corporate boards should become involved. *The Conference Board Economy & Business Environment Publications*, R-148-11-RR.
- Tosi, H.L., J.P. Katz en L.R. Gomez-Meija (1997) Disaggregating the agency contract: the effects of monitoring, incentive alignment, and term in office on agent decision making. *Academy of Management Journal*, 40(3), 584–602.
- White, A.L. (2006) *The stakeholder fiduciary: CSR, governance and the future of boards*. San Francisco: Business for Social Responsibility.