



Manna, motivatie en managers

Auteur(s):

Damme, E.E.C. van
CentER for Economic Research, Katholieke Universiteit Brabant.

Verschenen in:

ESB, 82e jaargang, nr. 4108, pagina 423, 28 mei 1997

Rubriek:

Column

Trefwoord(en):

arbeid, beloning

Het manna dat in de vorm van sterk stijgende beurskoersen uit de hemel is komen vallen heeft uiteindelijk ook in Nederland tot discussie geleid over beloningen met aandelenopties. Premier Kok sprak zelfs van een 'exhibitionistische' stijging van de salarissen van managers en de voorzitter van het FNV wees erop dat het groepsegoïsme van managers op gespannen voet staat met de loonmatiging van de gewone arbeider, de belangrijkste succesfactor van het Hollandse poldermodel. Waarom is er meer ophef over het salaris van Rinnooy Kan dan over dat van Ronaldo? Wat is het verschil tussen Kalff en Krajicek?

Optieregelingen vormen een fiscaal gunstige vorm van beloning. In Nederland wordt 7,5 procent van de waarde van de onderliggende aandelen tot het loon gerekend, mits de uitoefenkoers van de opties gelijk is aan de beurskoers, de opties direct uitoefenbaar zijn en een looptijd hebben van maximaal vijf jaar. De optiebeurs waardeert dergelijke producten ongeveer drie keer zo hoog, de effectieve belasting op opties die een bedrijf zijn werknemers aanbiedt is dus laag en opties vormen bijgevolg een goedkoop beloningsinstrument. Twee 'stakeholders' in het bedrijf, optiehoudende werknemers en aandeelhouders, profiteren en de derde, de staat, betaalt het gelag.

Voor aandeelhouders zijn optieregelingen aantrekkelijk omdat deze de belangentegenstelling tussen hen en de managers verminderen. Adam Smith wees reeds op dit agency-probleem: "The directors of such [joint stock] companies, however, being the managers rather of other people's money than their own, it cannot well be expected, that they should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery watch over their own: ... Negligence and profusion, therefore, must always prevail, more or less, in the management of the affairs of such a company".¹ Optieregelingen maken managers tot aandeelhouders. Managers spelen ook met hun eigen geld, daardoor wordt achteloosheid en verspilling tegengegaan.

Door de terughoudend van Nederlandse ondernemingen om informatie te verstrekken, valt niet goed na te gaan wie nu het meest profiteert van aandelenopties. Vermoedelijk zijn dat de managers. De opties die de beste incentive-eigenschappen hebben komen immers juist niet voor de gunstige fiscale behandeling in aanmerking. De beste prikkels resulteren uit opties die pas na het verlaten van het bedrijf kunnen worden uitgeoefend, alleen dan laat de houder ervan zich leiden door lange termijn aandeelhouderswaarde en handelt hij optimaal in het belang van het bedrijf. Werknemers die hun opties reeds uitgeoefend hebben worden door de kapitaalmarkt niet meer geprikkeld en de vijfjaarstermijn kan leiden tot kortzichtigheid.

In de discussie zijn tot dusver de verborgen kosten van de optieregelingen buiten beeld gebleven. In tegenstelling tot de basis-aanname in de economie, is méér niet altijd beter. Een betere beloning leidt niet noodzakelijkerwijs tot een betere prestatie. Psychologen hebben overtuigend gedocumenteerd dat in diverse situaties een betere beloning tot slechtere prestaties kan leiden.² Het waarom hiervan is niet helemaal begrepen, maar een aantal aspecten zijn wel te benoemen. Niet iedereen presteert beter onder meer druk, het maakt sommige alleen nerveus; niet iedereen weet goed met de verworven rijkdom om te gaan, de aanpassingen in de privé-sfeer kunnen negatief op de kwaliteit van het werk uitpakken.

Als de beloning van de manager openbaar is, zijn er nog bijkomende potentiële gevaren. De manager moet zijn salaris ook waarmaken, hij moet loon naar werken krijgen, zijn beloning moet in overeenkomst zijn met zijn toegevoegde waarde. Een manager die exorbitant betaald krijgt wordt door zijn ondergeschikten bespot en niet serieus genomen; hij weet dit, dit tast zijn gevoel van eigenwaarde aan en daarmee zijn functioneren. Zo'n manager is op den duur ook niet meer in staat zijn ondergeschikten te motiveren en dit leidt dan weer tot een lagere aandeelhouderswaarde.

Werk is 'teamwork', de manager is op de coöperatie van zijn ondergeschikten aangewezen. Of deze bereid zijn op cruciale momenten iets extra's te doen kan het verschil tussen succes en falen uitmaken. Als alleen managers optieregelingen hebben komt de solidariteit van werknemers met managers onder druk te staan. Als werknemers menen dat managers overmatig profiteren van de door hen geleverde inspanningen zullen zij minder bereid zijn deze inspanningen te leveren en kan de aandeel-houderswaarde van het bedrijf dalen. Overwegingen van 'fairness' en afgunst spelen een rol: het is niet alleen die eigen beloning die telt, maar ook hoe deze zich verhoudt tot die van anderen.

De implicaties van het voorgaande zijn duidelijk: opties voor managers ok, maar dan met mate en bij voorkeur als onderdeel van een winstdelingsregeling voor het voltallige personeel. Er is geen reden om, met premier Kok, over 'exhibitionisme' te klagen, integendeel openheid zet een rem op te hoge salarissen omdat het 'loon naar werken' afdwingt. Hiermee is de marsroute voor Vereniging van Effectenbezitters en staatssecretaris Vermoend bepaald

1 A. Smith, *The Wealth of Nations*, modern library edition, blz. 700.

2 M. Lepper en D. Greene, *The hidden costs of reward*, Wiley, 1978.

Copyright © 1997 - 2003 Economisch Statistische Berichten (www.economie.nl)