

Het verdiende loon

Wat is de juiste beloning voor een nieuwe CEO? Blijkbaar voor velen geen vijfeenhalf ton per jaar, zoals de SNS-man gaat verdienen. De verantwoording van Rutte dat dit is wat je minimaal moet betalen voor de schaarse expertise die deze functie vereist maakt velen zelfs woedend. Het gaat mensen er niet om of het salaris de juiste marktwaarde weerspiegelt. Het gaat hun erom of het bedrag in lijn is met wat de CEO presteert, of wan-presteert. Dat is niet per se hetzelfde. Met name dat laatste, dat wan-presteren en dan door de belastingbetaler gered worden of door een gouden parachute opgevangen worden, is wat de burger dwars zit.

Dijsselbloem heeft in ieder geval de excessen weten uit te filteren. De goede man krijgt geen bonus bij goed presteren en heeft geen parachute-regeling als het misgaat. Het is eigenlijk een wonder dat hij bereid is om uit zijn Aegon-stoel te komen en deze zeer zichtbare, nauwelijks lof oogstende functie wil bekleden zonder back-up voor als het mis gaat. Het probleem zit hem vooral in het verschil tussen de marktwaarde om iemand binnen te halen en de waarde van wat er uiteindelijk gepresteerd wordt. In een optimaal contract maximaliseert de CEO de aandeelhouderswaarde. Hierin zouden de niet standaard in lijn zijnde belangen van de eigenaren van het bedrijf en de CEO (het agency-probleem) meer in elkaars verlengde moeten liggen.

Maar volgens Bebchuk en Fried (2003) werkt het in de praktijk anders: CEO's gebruiken hun macht om zichzelf te verrijken totdat iets of iemand hen een halt toe roept. Doordat de CEO ruimte heeft om zijn eigen arbeidscontract samen te stellen wordt het agency-probleem verder vergroot. Maar wie of wat zou hem een halt toe kunnen roepen? Je kunt toch moeilijk van de nieuwe CEO verwachten dat deze zelf zegt 'laat die laatste nul in dat bedrag maar achterwege'?

De raad van commissarissen is hier aan zet. Tien jaar geleden had de CEO met name in de VS dermate veel invloed in de samenstelling en beloning van de raad van commissarissen dat deze commissarissen als het ware gevangen waren in het belang van de CEO. De commissaris wiens herbenoeming mede afhangt van de CEO kan diezelfde CEO natuurlijk niet schofferen.



SANDRA PHILIPPEN

Hoofdredacteur ESB

s.phlippen@sdu.nl

In Nederland wordt een nieuwe commissaris door de raad van commissarissen, de ondernemingsraad of de aandeelhouders voorgedragen en vervolgens door de aandeelhouders benoemd. De CEO heeft hier formeel geen invloed op en er is dus ook geen excuus voor de commissarissen om niet keihard het schaarse menselijke CEO-kapitaal binnen te slepen tegen de laagste prijs en deze van een contract te voorzien dat optimaal de aandeelhouderswaarde maximaliseert.

Als CEO's dan toch weggelaten met een in veler ogen te hoog salaris is het verstandig om de zondebok vooral te zoeken bij degenen die verantwoordelijk zijn voor het sluiten van de juiste deal.

Hebben commissarissen bij het rekruteren van kandidaten voor de positie van CEO wel genoeg tijd kunnen steken in hun taak zodat ze zich niet alleen bedienen van interne informatie van de personeelsafdeling en adviezen van de consultant. De consultant heeft namelijk niet automatisch belang bij een zo laag mogelijk salarisadvies, bijvoorbeeld omdat de opdrachtgever voor een vervolgklus weer diezelfde CEO is. Consultants blijken volgens Gillan (2001) een hoog salaris te adviseren als het bedrijf goed presteert. Echter, als het slecht presteert, adviseert de consultant ook een hoog salaris, maar dan met het argument van een marktconform salaris dat wordt bepaald door *peers* in de sector. Plus een schepje erbovenop natuurlijk, want anders krijg je niet de beste.

Behalve de beste vrouw (of man natuurlijk) voor de laagst mogelijke prijs is het in het belang van de aandeelhouders dat de CEO zich niet te risicoavers opstelt. Call-opties en andere prikkels voor het grijpen van kansen zijn daarvoor van belang.

Resteert de vraag of de volkstoorn in media en politiek over te hoge CEO-salarissen dan geheel voor niets is? Moeten we ons volledig verlaten op de juiste belangenbehartiging door commissarissen? Nee, want uiteindelijk helpen persschandalen en volkswoede de CEO-salarissen te beteugelen.

Gillan, S. (2001) Has pay for performance gone awry? Views from a corporate governance forum. *Research Dialogue*, 68 (juli), 1–16.

Bebchuk, L.A. en J.M. Fried (2003) Executive compensation as an agency problem. *Journal of economic perspectives*, 17(3), 71–92.