

Structuur arbeidsmarkt voor topbestuurders

De arbeidsmarkt voor topbestuurders van beursondernemingen komt in sterke mate overeen met een bilateraal monopolie. In die structuur komt de prijs door onderhandelingen tot stand.

In dit artikel worden de resultaten besproken van een kwalitatief veldonderzoek naar de werking van de arbeidsmarkt voor topbestuurders in Nederland volgens uitspraken van een aantal op deze markt werkzame partijen aangevuld met informatie die is verkregen uit jaarverslagen van beursondernemingen. De conclusie is dat de prijs van de arbeid van topbestuurders als gevolg van de typische marktstructuur zeer weinig marktwerking vertoont en daardoor onevenwichtig overkomt. Deze marktgerichte benadering staat geheel los van de vraag of de prestaties van de onderneming een positieve samenhang vertonen met de beloning zoals in het agencymodel van onderzoek gewoonlijk wordt verondersteld. Eerder is sprake van een rendementsrisicomodel van contractvorming van topbestuurders.

Veldonderzoek

Om de theoretische achtergrond van de arbeidsmarkt voor topbestuurders van beursondernemingen (Duffhues en Jobsen, 1996) te toetsen, is een kleinschalig kwalitatief onderzoek uitgevoerd aan de hand van een aantal diepte-interviews bij direct en indirect betrokken partijen op de arbeidsmarkt voor topbestuurders. Op basis van vragenlijsten die zijn toegespitst op de expertise van de betrokken partij over de werking van de arbeidsmarkt, zijn zes *face-to-face*-interviews afgenomen bij twee CEO's, een voorzitter van de RvC, een werknemer bij een Executive Search Firm (ESF), een werknemer van een onderneming die is gespecialiseerd in CEO-beloningen (OGIB) en een onafhankelijk deskundige (OD). Tabel 1 creëert inzicht in de hoofdonderwerpen die tijdens de interviews aan bod zijn gekomen. Indien een kruis achter het onderwerp is geplaatst, betekent dit dat de betrokken partij hierover expliciet een mening heeft uitgesproken. Door de expertise en ervaring van de betrokken partijen en de eenduidige antwoorden is, ondanks het beperkte aantal interviews, een oriënterend beeld van de arbeidsmarkt en het proces dat verloopt in het kader van de totstandkoming van beloningen voor CEO's ontstaan. Uit de interviews kan worden geconcludeerd dat in het algemeen de voorkeur uitgaat naar het invullen van de vacant gekomen CEO-positie door een opvol-

ger die is doorgegroeiwd vanuit de onderneming. De hieraan toegekende voordelen zijn dat de betrokken persoon vertrouwd is met de cultuur en de karakteristieken van de onderneming goed kent. Een nadeel is dat er niet snel een frisse wind door de onderneming waait. De benoemingscommissie van de RvC is jaren van tevoren (vijf tot tien jaar) systematisch en zorgvuldig bezig met het selecteren van de geschikte kandidaten die het potentieel hebben om CEO van de onderneming te worden.

Ondanks de voordelen van interne opvolging zijn de geïnterviewden van mening dat om diverse redenen het zoeken buiten de onderneming gewenst kan zijn. Bijvoorbeeld de aandeelhouders komen in opstand of de onderneming heeft zelf niemand beschikbaar. Tevens kan de onderneming ingrijpend van karakter zijn veranderd of is er een andere managementstijl noodzakelijk. De onderneming kan onderhevig zijn aan veranderingen in markten, mensen en technologieën of kan betrokken zijn bij fusies en overnames. In deze gevallen wordt door de benoemingscommissie bijna steeds gebruik gemaakt van een ESF. Uit de samenwerking tussen de ESF en de benoemingscommissie resulteert een profielschets, waarin de eigenschappen, capaciteiten, disciplines en gewenste ervaringen van de te zoeken kandidaat worden verwoord. De ESF gaat met de profielschets zoeken naar de meest gekwalificeerde personen en stelt deze voor aan de benoemingscommissie. Dit resulteert in een aantal gesprekken tussen de onderneming en de kandidaten. Uiteindelijk wordt de meest gekwalificeerde kandidaat voor benoeming voorgedragen aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Uit de gehouden interviews blijkt het volgende terzake van de arbeidsmarktpositie van de CEO. Wordt de opvolger extern aangetrokken, dan kan het noodzakelijk zijn deze aan te trekken met het betalen van een *sign-in*-bonus ofwel entreegeld. Dit is afhankelijk van de specifieke situatie waarin de onderneming verkeert en over welke capaciteiten de opvolger beschikt. Afhankelijk van de functiezwaarte, de positie van de bestuurders, het concurrentieniveau en welk type organisatie het betreft, wordt het beloningsniveau vastgesteld. Het samenstellen van het beloningspakket voor de CEO is de taak van de remuneratiecommissie. Deze commissie laat zich hierbij ondersteunen door een onderneming die is gespecialiseerd in CEO-beloningen. Deze laatste toonde in het interview voorkeur om de beloning te baseren op de functiezwaarte van de CEO. De functiezwaarte wordt op basis van de kenmerken van de functie uitgedrukt in een

PIET DUFFHUES EN
MICHEL JOBSEN

Hoogleraar Ondernemingsfinanciering aan het Departement Financiering van de Universiteit van Tilburg respectievelijk senior staff member General Ledger and Reporting.

aantal punten. Met behulp van een database kan vervolgens het beloningsniveau worden vastgesteld dat past bij het puntenaantal. Hieraan moet een duidelijk beloningspakket of -structuur gekoppeld zijn opdat duidelijk is op basis van welke beloningscomponenten de CEO wordt gehonoreerd. Ook wordt de relatie tussen het salaris van de leden van de Raad van Bestuur en de twee volgende niveaus van het management vastgelegd. Het moet derhalve gaan om een consistent en transparant systeem. De doelen binnen het beloningspakket moeten dusdanig worden opgesteld, dat deze in lijn liggen met de doelstellingen van de aandeelhouders casu quo de onderneming. De verdeling van de totale beloning over de componenten vast salaris, contantenbonus en aandeelprijs-gerelateerde beloning varieert van onderneming tot onderneming, afhankelijk van bijvoorbeeld de effectiviteit van het toezicht door de RvC (hoe scherper dit toezicht hoe meer aandeelprijs-gerelateerde beloning) of afhankelijk van het aandelenbezit van de topbestuurder (hoe groter dit bezit hoe minder aandeelprijs-gerelateerde beloning). Daarnaast speelt de nationaliteit een rol voor de hoogte van het beloningsniveau. Buitenlandse bestuurders gaan vaak uit van een hoger en anders gestructureerd beloningsniveau in onderhandelingen en verwachten dit ook in Nederland terug te zien. Voor het geval de beide partijen in de toekomst uit elkaar gaan voor afloop van het contract, is een afspraak over een afvloeiingsregeling gebruikelijk. Dit wordt door de onderneming die is gespecialiseerd in CEO-beloningen, echter niet geadviseerd. Deze geeft aan dat het eenduidiger en meestal voordeliger is om de afkoopsom door de kantonrechter te laten afhandelen, zeker nu de Code Tabaksblad (2004) voorschrijft dat als regel slechts een jaarsalaris mag worden betaald.

De arbeidsmarkt voor CEO's wordt door alle partijen, behalve de onderneming gespecialiseerd in CEO-beloningen, als imperfect beschouwd. De onderneming gespecialiseerd in CEO-beloningen heeft hierover geen uitgesproken mening gegeven, aangezien het werkterrein van deze partij meer op beloningsvraagstukken van zittende CEO's betrekking heeft. Volgens de overige partijen die zijn geïnterviewd is er weliswaar een arbeidsmarkt voor CEO's in de formele zin van het bestaan van vraag en aanbod maar op deze arbeidsmarkt heerst volgens hen een duidelijke schaarste, het aantal mutaties is er gering en de markt is niet transparant. Het zijn geïsoleerde, individuele transacties met een eigen dimensie en dynamiek. De schaarste leidt ertoe dat vragers buiten de eigen landsgrens gaan werven. Er ontstaat een verschuiving van de Nederlandse arbeidsmarkt naar een internationale arbeidsmarkt. Dit geldt tevens voor de beloningsstructuren, die ook niet meer traditioneel Nederlands zijn. Door de geïnterviewden wordt verder gesteld dat de arbeidsmarkt door nieuwe partijen als ESF's, en ondernemingen die zijn gespecialiseerd in CEO-beloningen alsook door de verhoogde aandacht van de RvC

tabel 1

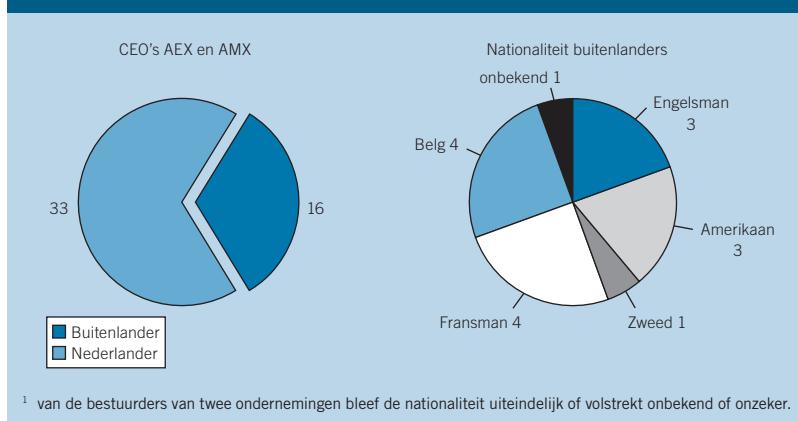
Hoofdthema's van de interviews						
Betrokken partij Onderwerp	CEO		RvC	ESF	OGIB	OD
	1	2				
Intern proces:						
Rol nominatiecommissie			x			x
Opvolgingsproces	x	x	x	x		x
Extern proces:						
Rolverdeling nominatiecommissie en ESF			x	x		
Reden waarom extern gezocht wordt			x	x		x
Extern zoekproces	x	x	x	x		x
Old boys network	x	x	x	x	x	x
Beloning:						
Rolverdeling remuneratiecommissie en OGIB			x		x	
Totstandkoming van het beloningsniveau	x				x	
Structuur van het beloningspakket	x	x	x	x	x	x
Targets	x	x	x		x	
Tekengeld	x	x	x	x	x	x
Afvloeiingsregeling	x	x	x		x	
In hoeverre is de arbeidsmarkt in Nederland imperfect?:	x	x	x	x	x	x
Overige onderwerpen:						
Eigenschappen van de CEO	x	x	x	x		x
Opvolgingsproces bij de betrokken partijen	x	x	x			x
Onafhankelijkheid				x	x	
Maatschappelijke discussie	x	x	x	x	x	x

minder ondoorzichtig wordt. Gebrek aan transparantie wijst op een belangrijke imperfectie. Gesteld kan daarom worden dat gaandeweg de arbeidsmarkt voor CEO's in de praktijk minder imperfect is dan ze tot voor kort was.

Executive Search Firms

De arbeidsmarkt voor CEO's kent in het algemeen een grote afstand tussen de CEO en de mogelijke toekomstige werkgever. Dit heeft er in de jaren negentig van de vorige eeuw toe geleid dat de markt gebruik ging maken van de diensten van Executive Search Firms (ESF's). De toekomstige kandidaat is gewoonlijk werkzaam bij een andere organisatie en is betrekkelijk passief in het zoeken naar een andere baan. Hierdoor is de relatie tussen beide zeer kwetsbaar en gespannen (Khurana, 2000). Deze omstandigheden bieden een uitstekende mogelijkheid voor intermediairs om het spanningsveld tussen beide partijen op te vullen. Dit heeft geleid tot de opkomst van ESF's, die als derde partij naast CEO's en RvC direct betrokken zijn bij de arbeidsmarkt voor topbestuurders. Een ESF coördineert de zoekende organisatie bij het opstellen van een profielschets en een kandidatenlijst. Tevens bemiddelt de ESF tussen vragers en aanbieders, zonder dat één van beide partijen wordt blootgesteld aan de risico's die verbonden zijn aan het falen van een transactie. De participatie van een ESF legitimeert vragers en aanbieders om toe te treden tot de arbeidsmarkt en geeft voor de indirect betrokkenen het gevoel dat op professionele wijze wordt gezocht naar de best gekwalificeerde persoon (Khurana, 2000). Het contact tussen vragers en aanbieders op de arbeidsmarkt voor CEO's komt dus mede tot stand door inschakeling van een intermediair. Dit maakt deze arbeidsmarkt minder intransparant. Als kritische kanttekening wordt opgemerkt dat de adviserende firma's door de opdrachtgever worden ingeschakeld en dus ook beloond door diezelfde vragende partij. Dit heeft tot gevolg dat de onafhankelijkheid van deze firma's ter discussie staat.

figuur 1

Nationaliteit CEO's AEX- en AMX -bedrijven¹

Bronnen: jaarverslagen van ondernemingen, internetsites en de databank Reach per 14 juni 2006.

Jaarverslagenonderzoek

Hierboven zagen we dat de arbeidsmarkt voor topbestuurders zich volgens de uitkomsten van het veldonderzoek ontwikkelt tot een internationale markt. Gaat het om een internationaal kader dan zullen vraag en aanbod tot een andere prijs van arbeid kunnen leiden dan in de overige gevallen. Zo kan in de onderhandelingen blijken dat een kandidaat-topbestuurder alleen bereid is een functie in Nederland te aanvaarden als zijn beloning er niet op achteruitgaat ten opzichte van zijn bestaande functie of wat in zijn land van herkomst gangbaar is als beloning voor een dergelijke functie. Ook aan de vraagzijde kan een andere insteek bestaan bijvoorbeeld omdat invulling van de geprojecteerde zwaarte van de functie een internationaal profiel van kandidaten vereist met alle daaraan verbonden gevolgen voor de beloning.

Een onderzoek naar de jaarverslagen 2005 van Nederlandse toponderningen levert de volgende observaties over de herkomst van topbestuurders op. In figuur 1 is grafisch weergegeven welke nationaliteit de verschillende CEO's binnen de AEX- en de AMX-genoteerde ondernemingen hebben.

Uit figuur 1 blijkt dat 16 ofwel 33 procent van de topbestuurders van AEX- en AMX-fondsen geen Nederlander zijn.

Hieruit blijkt dat het referentiekader van het aanbod van arbeid van topbestuurders dat in belangrijke mate bepalend is voor de onderhandelingen over de hoogte en de samenstelling van de beloning (zie hierna) inmiddels een substantiële internationale component bezit.

Bilateraal monopolie

Uit de interviews is gebleken dat ESF's en ondernemingen gespecialiseerd in CEO-beloningen de arbeidsmarkt transparanter maken, zodat de imperfectiegraad is afgenomen. Het feit dat elke transactie die op deze markt tot stand komt, verschillend is en er per situatie een ander type functionaris wordt vereist, toont aan dat er geen homogeniteit bestaat: maximaal maatwerk is steeds het doel. Het aantal transacties dat tot stand komt is zeer gering omdat er slechts weinig vragers en aanbieders op de markt zijn. Door de arbeidsmarkt te betreden, ontstaan er voor beide partijen risico's. Deze werken uit als toetredingsbelemmeringen. Tevens geldt dat de arbeidsmarkt voor CEO's geen markt is waarover op ruime schaal informatie beschikbaar is en die dus transparantie ontbeert. Geconcludeerd kan worden dat de arbeidsmarkt voor CEO's in Nederland op vitale punten, die door de literatuur worden geformuleerd als kenmerken van een perfecte markt, imperfect blijkt te zijn hetgeen in overeenstemming is met de theorie daaromtrent (Duffhues en Jobsen, 2006). Aan de geïnterviewden in het veldonderzoek is de vraag over de gepercipieerde perfectie(graad) van de markt voorgelegd. Allen hebben aangegeven dat de arbeidsmarkt voor CEO's inderdaad imperfect is. Partijen vinden elkaar eventueel in een complex proces van toenadering, vaak ondersteund door nieuwe intermediairs. Van een concurrerende markt is geen sprake. Aan de vraagkant is slechts één vrager actief. Deze mono-

ponist vraagt om een zeer specifieke hoogwaardige kwaliteit arbeid voor de desbetreffende onderneming. Aan de aanbodzijde zien we een situatie die een monopolie benadert doordat slechts een zeer beperkt aantal personen geschikt is voor de alsnog meer omvattende taken en het nemen van de daarbij behorende risico's. Wanneer er toch enkele kandidaten zijn, is sprake van een oligopolie. Aanbieders van CEO-arbeidsdiensten nemen hierdoor een zeer sterke positie in ten opzichte van de vrager als gevolg van de specifieke deskundigheden die zij bezitten en de risico's die zij bereid zijn te lopen. De aanbieders kunnen en zullen zich in het onderhandelingsproces gedragen als een sterke vakbond. Deze marktsituatie wordt in de micro-economie aangeduid als een bilateraal monopolie (Hague, 1969). Het gaat er daarbij om dat aan beide zijden van de markt slechts één partij acteert. Is het aanbod van arbeid enigszins breder dan is sprake van een aanbod-oligopolie waarbij enkele aanbieders staan tegenover de vraag. Dit geeft overigens slechts een gradueel verschil met de marktstructuur van een bilateraal monopolie. Volgens de literatuur zijn in dergelijke markten onderhandelingen tussen beide partijen bepalend voor de prijs van de arbeid: de beloning is een tussen (bijna-)monopolisten onderhandelde prijs die vooraf niet exact vast staat (Lancaster, 1969).

Conclusie

De typische marktstructuur van de arbeid voor CEO's heeft tot gevolg dat de mate van informatie over de posities waarover vrager en aanbieder(s) beschikken, bepalend zijn voor de beloning die wordt gecontracteerd. Het gaat niet om een evenwichtsprismechanisme zoals in concurrerende markten aanwezig is maar om onderhandelingsmacht van partijen. De grootste macht zal veelal liggen aan de aanbodzijde. Dat kan derhalve vreemde uitschieters opleveren zoals in de praktijk ook wordt bevestigd (vergelijk ook *The Economist*, 20-01-2007).

LITERATUUR

- Duffhues, P.J.W. en M.A. Jobsen (2006) *Imperfecties op de arbeidsmarkt voor topbestuurders*, *ESB*, (91) 4497, 552-555.
 Hague, D.C. (1969) *Managerial economics*. Longman Ltd.
 Khurana, R. (2000) *Three-Party Exchanges: The case of executive search firms and the CEO search*. Boston: Harvard Business School.
 Lancaster, K. (1969) *Introduction to modern micro economics*. Chicago: RandMcNally.
The Economist (2007) *In the money (Special report on executive pay)*, 20 January.