

# Topinkomens over de top

De topbeloningen zijn meer dan gemiddeld gestegen. Dit komt maar in beperkte mate door mobiliteit van bestuurders. Hierdoor bestaat ruimte voor matiging. Het is in eerste instantie aan commissarissen om met de code-Frijns in de hand veranderingen in het beloningsbeleid door te voeren.

In Nederland bestaat het algemene idee dat de inkomensongelijkheid toeneemt. De statistische gegevens onderschrijven dit echter niet. De inkomensverhoudingen zijn volgens die gegevens juist opvallend stabiel, terwijl in veel andere landen die verhoudingen wel schever zijn gegroeid. Het idee is waarschijnlijk ingegeven over de berichten over de beloningen aan de top van het bedrijfsleven. Die berichten kloppen wel. Het is duidelijk dat de beloningen van bestuurders in de afgelopen jaren veel harder zijn gegroeid dan het inkomen van modale werknemers. De maatschappelijke discussie hierover laait geregeld op, zeker als de jaarverslagen verschijnen, maar ook door gevallen waarbij tegenover een wanprestatie een topbeloning staat.

De grote recessie lijkt de groei van topbeloningen te temperen; de topbeloningen zijn voor een belangrijk deel variabel. Door de recessie zullen doelen niet gehaald worden en bonussen mogelijk niet uitgekeerd worden. Bovendien zijn toegekende opties en aandelen in de regel in waarde gedaald (Afman, 2009). Tegelijkertijd is het niet vreemd om te denken dat na de recessie en bij een aantrekkende economie de topbeloningen het oude tempo van groei zullen vertonen. De recessie kan slechts een tijdelijke onderbreking van een opwaartse trend zijn, maar de vraag is welke krachten achter de opwaartse trend in topbeloningen schuil gaan. Als deze krachten onverminderd voortbestaan, zullen topbeloningen vroeger of later de groei hervatten en sneller dan gemiddeld toenemen. De vraag is echter ook of die krachten in het geheel niet te beïnvloeden zijn, door de politiek of door de maatschappij.

De topinkomens hebben in de periode 2002–2006 een relatief sterke groei doorgemaakt; het onderzoek van Van Ees *et al.* (2007) biedt wat dit betreft een goed beeld. De bestuursvoorzitter van een gemiddeld groot AEX-fonds zag het totale inkomen met gemiddeld 26,4 procent per jaar stijgen. De andere bestuurders bij zo'n fonds zagen een groei van 18,9 procent. Bij een kleiner fonds is de jaarlijkse toename kleiner, grofweg zo'n acht tot tien procent per jaar. Het loon van de modale werknemer volgde dit tempo niet. Het gevolg was dat de inkomensverhouding tussen de bestuursvoorzitter van een

AEX-bedrijf en de gemiddelde Nederlander gestegen is van 21 naar ruim 24. Klok en Van Uffelen (2009) verwijzen naar cijfers over een langere periode: in 1985 was de verhouding tussen een bestuursvoorzitter en de modale werknemers nog een factor 16, maar twintig jaar later, in 2005, was de verhouding verdubbeld naar 32. Alle onderdelen van de topinkomens groeien in de periode 2002–2006 (Van Ees *et al.*, 2007). Zo groeit het basissalaris met zo'n twaalf procent per jaar, maar de variabele beloning in verschillende hoedanigheden stijgt beduidend sneller dan dat. Met name de waardeverhoging van opties en aandelen is voor sommige topbestuurders een grote bron van inkomsten. De variabele beloning is een nogal volatiele bron van inkomen die in deze jaren van recessie voorstelbaar minder is. Toch is de opwaartse trend onmiskenbaar te zien in de groei van het basissalaris. Voor de snelle groei van de inkomens aan de top van het bedrijfsleven zijn zeker vier verschillende verklaringen te geven, die niet alle vier even overtuigend zijn.

## Internationalisering

De bestuurders van Nederlands bedrijven zijn niet vanzelfsprekend Nederlander. Nederlandse bedrijven trekken buitenlandse bestuurders aan of Nederlanders met buitenlandse ervaring. Tilmant bij ING, Verwaayen bij British Telecom en Lucent, Polman bij Unilever; dit zijn voorbeelden van internationalisering aan de top. Toch lijken dit uitzonderingen op de regel. Straathof *et al.* (2010) rapporteren dat onder topverdieners in Nederlandse bedrijven zo'n acht procent een buitenlandse nationaliteit heeft. Daarom biedt deze vorm van internationalisering een verre van voldoende verklaring voor de forse inkomensstijging aan de top. Er zijn nog grote verschillen tussen landen die erop wijzen dat niet alleen internationale omstandigheden, maar ook nationale factoren nog steeds bepalend voor de hoogte van de topinkomens zijn, zo laat figuur 1 zien. Strikt genomen is een directe vergelijking van topinkomens tussen landen nog geen bewijs. De bedrijven kunnen eveneens in omvang verschillen, maar bij eenzelfde omvang blijken er nog steeds substantiële verschillen te bestaan. Otten (2007) concludeert dan ook terecht dat de markt voor topbestuurders verre van perfect is, voor zover deze al bestaat.

## Groei in de omvang van bedrijven

Internationalisering heeft een indirect effect op de beloning van bestuurders. De toegang tot markten in het buitenland biedt bedrijven kansen om te groeien

PAUL TANG

Lid van de Tweede Kamer  
voor de Partij van de Arbeid

en zich te ontwikkelen tot grote multinationale ondernemingen. Een grotere omvang betekent een grotere verantwoordelijkheid, wat zich vertaalt in een hoger inkomen voor bestuurders.

Bebchuk en Grinstein (2005) schatten het verband tussen omvang en beloning en constateren dat de groei in bedrijfsomvang ongeveer een derde deel van de inkomensstijging aan de top verklaart. Gabaix en Landier (2008) stellen dat dit deel in totaal hoger ligt. Zij houden ook rekening met de omvang van andere bedrijven die concurreren voor hetzelfde bestuurlijk talent. Zij maken daarbij alleen gebruik van veranderingen in de tijd. Lemieux (2008) stelt echter dat dit een zwakke manier is om het verband tussen topinkomen en bedrijfsomvang te identificeren. De groei van bedrijven is weinig anders dan een trend, zodat er ruimte bestaat voor andere verklaringen, bijvoorbeeld veranderingen in sociale normen.

### De opkomst van variabele beloning

De inkomensstijging aan de top wordt zichtbaar door bonussen in contanten, opties en aandelen, vaak verbonden aan doelstellingen op korte en lange termijn. Daardoor kan de indruk ontstaan dat met name deze vormen van variabele beloningen hebben geleid tot de substantieel hogere topinkomens. Toch is dit op zichzelf nog geen overtuigende verklaring. Er is een opwaartse trend in de topinkomens, ook zonder variabele beloning. Ten eerste is er een substantiële, bovengemiddelde stijging in het vaste salaris. Ten tweede is er een meer dan gemiddelde stijging bij bedrijven en in landen waar variabele beloningen niet of beperkt ingang hebben gevonden. Dit is lastig te verklaren uit de introductie van variabele beloning. Bebchuk en Fried (2004) zien variabele beloning eerder als gevolg en niet als oorzaak van de positie van bestuurders om een steeds hoger inkomen te vragen. Een optie is dan een vorm van beloning om *rent seeking* te camoufleren.

### Internationalisering van beloningsnormen

Internationalisering heeft nog een effect op de beloning van bestuurders. Zij zijn zich gaan vergelijken met hun buitenlandse tegenhangers bij vergelijkbare bedrijven, zo niet in omvang dan in aard, die in de regel meer verdienen (figuur 1). Zeker in de Verenigde Staten liggen de beloningen beduidend hoger dan in Nederland. De verandering in de referentiegroep heeft een stuwende werking op beloningen aan de top. Deze verandering hoeft maar te gelden voor een deel van het Nederlandse bedrijfsleven om toch alle beloningen aan de top op te stuwen. Het andere deel, dat nog niet zo internationaal en nog steeds nationaal georiënteerd is, zal volgen als het een deel van de Nederlandse bedrijven kiest dat een steeds hogere beloning heeft. De stuwende kracht van een andere referentiegroep kan losstaan van een stijging van productiviteit: het effect van een topman laat zich slechts raden. Het kan ook losstaan van de arbeidsmarkt: de interna-

tionale markt is verre van perfect, gezien de grote internationale verschillen in beloning (Otten, 2007; Straathof *et al.*, 2010).

Door de vergelijking met andere topmanagers wordt de verhouding binnen het bedrijf minder relevant. In de huidige praktijk in het beloningsbeleid zijn adviezen van Hay en andere bureaus leidend, waarin voor die verhouding niet of nauwelijks plaats is. In zoverre van een kentering sprake is, is deze niet los te zien van de dalende organisatiegraad van werknemers. Minder dan vroeger bestaat er druk om de inkomensverhouding in een bedrijf een rol te laten spelen. Met name in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk is de positie van vakbonden sterk verzwakt. Acemoglu *et al.* (2001) zien hierin een reden voor de groeiende inkomensgelijkheid in de Verenigde Staten waarbij de afgelopen twee decennia de éénprocentgroep van de mensen met hoogste inkomens er flink op vooruit is gegaan en de modale werknemer nauwelijks aan besteedbaar inkomen heeft gewonnen. In Nederland is de positie van vakbonden sterker maar wel degelijk verzwakt, mede door de verdienstelijking van de economie. Illustratief is de aankondiging van de FNV in 2008 en in 2009 om bij CAO-onderhandelingen afspraken over topinkomens te maken. Dat is nog zonder enig succes geweest.

### Nederland

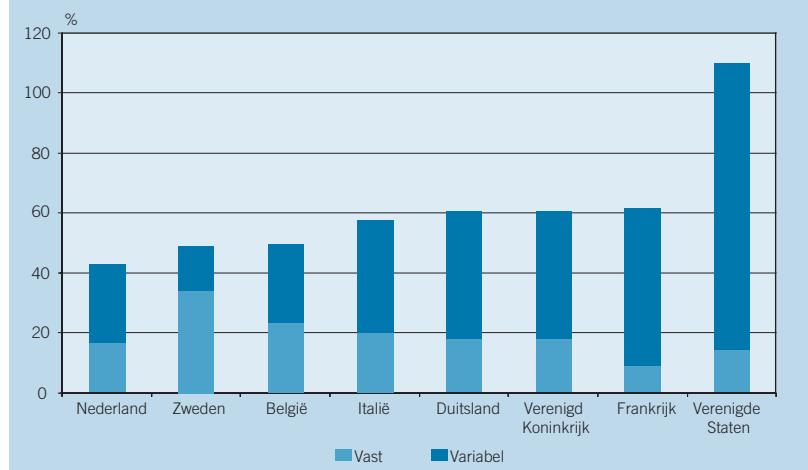
Voor Nederland kan een combinatie van de vier afzonderlijke factoren de opwaartse trend in topinkomens verklaren. De minste verklarende kracht heeft het argument dat de markt voor bestuurders zo veel internationaler is geworden. Evenmin is overtuigend dat variabele beloningen voor de trend verantwoordelijk zijn, omdat ook de vaste salarissen beduidend meer dan gemiddeld stijgen. Empirisch gezien kan de groei in bedrijfsomvang een deel van de trend verklaren. Dit geeft kracht aan de vierde verklaring, volgens welke beloningsnormen internationaal zijn geworden waarmee de beloningsverhouding binnen een bedrijf aan praktische relevantie heeft ingeboet.

### Discussie

De recessie kan de trend in topinkomens tijdelijk maskeren, maar hoeft geen breuk in te luiden. De krachten achter de trend lijken niet verdwenen. Zo vormt de vakbeweging minder dan vroeger een tegenwicht en zo ligt het niveau van de topinkomens in Nederland nog lager dan in Angelsaksische landen en ook nog lager dan in Europees-continentale landen. Daar staat tegenover dat de internationale verschillen in beloning laten zien dat het mogelijk is om met nationale instituties de trend af te buigen, zo niet om te buigen. Van belang is daarbij dat er een nieuw tegenwicht tegen de eisen van bestuurders wordt gevonden. Dat is nog niet makkelijk omdat de *governance* van bedrijven een evenwichtskunst is: het is zoeken naar een balans tussen bestuurders, commissarissen, aandeelhouders en werknemers.

Figuur 1

Beloning van topbestuurders als percentage van die van de Verenigde Staten in 2006 (Verenigde Staten in 2002 = 100).



Bron: Van Ees, 2007

SINDS 1916

Tegenwicht voor bestuurders komt in eerste instantie van commissarissen. Vanzelfsprekend hebben aandeelhouders in tweede instantie zeggenschap, want zij moeten het beloningsbeleid goed- of afkeuren. Het is duidelijk de bedoeling van de code-Frijns dat met name commissarissen in een sterkere positie komen. Zo zijn zij, en niet het bestuur zelf, voortaan de opdrachtgevers voor beloningsadviesbureaus, en komt er de mogelijkheid om onbedoelde bonussen terug te vorderen. De praktijk van de code-Frijns kan aan commissarissen regels voor goed en slecht beloningsbeleid bieden. Met deze praktijkregels kunnen zij beter weerstand bieden tegen bestuurders.

Belangrijk voor de beloning is de vergelijking met andere bedrijven. In de praktijk wordt gekeken naar de beloningen bij vergelijkbare buitenlandse bedrijven. Dat is niet onlogisch als een bedrijf een kleine Nederlandse thuismarkt heeft waarop geen plaats is voor een vergelijkbaar bedrijf. Dat is zeker ook niet onlogisch als een bedrijf breed internationaal concurreert en die buitenlandse bedrijven als concurrent tegenkomt. Maar niet alle bedrijven in de AEX kennen een brede internationale spreiding van activiteiten. Zo is KPN vooral actief in Nederland, België en Duitsland. Belangrijker, concurrentie op goederen- en dienstenmarkt is geen doorslaggevende reden om buitenlandse bedrijven in een vergelijking op te nemen. Concurrentie op de arbeidsmarkt is een meer voor de hand liggende reden om bedrijven in een vergelijking op te nemen; het gaat immers om de vraag naar topbestuurders. De grote verschillen in topbeloningen tussen landen geven een goede indicatie dat deze arbeidsmarkt verre van perfect is. Nederland, of West-Europa, is voor de arbeidsmarkt een soms relevantere afbakening dan de wereld en een vergelijking met Nederlandse bedrijven is dan niet zo vreemd. Om dit te bereiken kan de code-Frijns zo worden uitgewerkt dat de referentiegroep van bedrijven voor bijvoorbeeld  $x$  procent uit Nederlandse bedrijven uit de AEX- of Midkap-index moet bestaan op het moment dat het betreffende bedrijf  $x$  procent van zijn werkgelegenheid in Nederland heeft. Gevolg zal zijn dat de topinkomens minder hard stijgen, omdat deze in Nederland lager liggen dan in bijvoorbeeld Angelsaksische landen.

Belangrijk is ook dat de verschillen in de raad van bestuur niet te groot zijn. Grote verschillen in beloning leiden ook tot verschillen in positie, en niet omgekeerd. Dit doorbreekt een collegiaal bestuur, en ondermijnt het bestuur als team. Hierdoor kan met name een voorzitter van het bestuur een meer dan evenredige invloed krijgen. Dit is voor bedrijven niet zonder gevaar (Bebchuk *et al.*, 2007; Cools, 2007).

Belangrijk is ten slotte dat er een vergelijking wordt gemaakt met het loon of salaris van een modale werknemer in het bedrijf. De code-Frijns vraagt om de beloningsverhouding in bedrijven in ogenschouw te nemen bij het bepalen van het beloningsbeleid voor bestuurders. Dat vraagt minstens om openbaarmaking van deze verhouding in het jaarverslag

Daarom is het interessant om te zien in hoeverre bedrijven, in casu de commissarissen, de komende tijd het beloningsbeleid gaan aanpassen. De eerste voorbeelden zijn opvallend, zo laten banken als ABN en ING de totale en de variabele beloning voor de top dalen. Dat lijkt ook te gelden voor bedrijven als TNT en DSM.

Ook de politiek zal het nieuwe beloningsbeleid nauwlettend volgen. De code-Frijns kent een commissie die het beleid zal volgen en zal rapporteren in welke mate bedrijven de bepaling van de code toepassen of uitleggen. In de afgelopen twee jaar heeft de politiek rechtstreeks ingegrepen nadat is gebleken dat het beloningsbeleid ernstig tekortschiet. Ten eerste heeft het kabinet een extra belasting op vertrekvergoedingen van meer dan een jaarinkomen ingevoerd. Deze werkgeversheffing van dertig procent geldt voor werknemers met een jaarloon vanaf 500.000 euro. Die belasting is ingevoerd omdat de regel uit de code om maximaal een jaarsalaris als vertrekvergoeding uit te keren zeer slecht is nageleefd. Ten tweede heeft de Tweede Kamer miljoenenwinsten bij een overname, zoals bij ABN Amro en Numico, onmogelijk gemaakt door de waarde van aandelen en opties van bestuurders te bevriezen op het moment dat zich een overnamebod aandient. Deze voorbeelden geven aan dat de code niet vrijblijvend kan worden uitgelegd. Dit kan de positie van commissarissen alleen maar versterken; alleen onder de dreiging van regulering kan zelfregulering werken.

De twee voorbeelden zijn niet alleen relevant omdat de politiek laat zien dat bedrijven de code-Frijns niet te ruim moeten uitleggen maar ook omdat de politiek de maatschappelijke onvrede over de beloningen aan de top verwoordt. De twee genoemde maatregelen zijn symbolisch in de zin dat ze normatief zijn en de norm zetten. Het is niet dat de top geen succes mag hebben of mag vieren, het is meer dat tegenover de topbeloning vaak geen topprestatie staat. Bovendien, bestuurders hebben de menselijke trek succes aan zichzelf toe te schrijven, en ze zijn vaak voorbijgangers die niet lang bij een bedrijf blijven. Hierdoor kan het beeld van graaiers ontstaan. Daar is van alles van te vinden, maar dat beeld is zeker niet in het belang van het Nederlandse bedrijfsleven zelf.

## Conclusie

Het seizoen van de aandeelhoudersvergaderingen nadert en dan komt het beloningsbeleid weer ter sprake. Dat zal een eerste beeld geven in hoeverre beloningen aan de top veranderen. Het is in eerste instantie aan commissarissen om die veranderingen door te voeren, door de nieuwe code-Frijns ter hand te nemen en te beseffen dat de politiek en de samenleving hen nauwlettend zullen volgen. Er is ook ruimte om het beloningsbeleid te veranderen, want de topbeloningen zijn te zeer opgedreven door internationalisering van de beloningsnormen.

## LITERATUUR

- Acemoglu, A., P. Aghion en G.L. Violante (2001) Deunionization, technical change and inequality. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 55(1), 229–264.
- Afman, E. (2009) Forse afname bonussen in Amerikaanse financiële sector. *ESB*, 94(4556), 176.
- Bebchuk, L.A. en J.M. Fried (2004) *Pay without performance: the unfulfilled promise of executive compensation*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- Bebchuk, L.A. en Y. Grinstein (2005) Firm expansion and CEO pay. *Harvard Law and Economics Discussion Paper*, 533.
- Bebchuk, L., M. Cremers en U. Peyer (2007) CEO centrality. *NBER Working Paper*, 13701.
- Cools, K. (2005) *Controle is goed, vertrouwen nog beter*. Assen: Van Gorcum.
- Ees, H. van, G. van der Laan, E.J.P. Engesaeth en C.A.S. Selker (2007) *De relatie tussen de bezoldiging van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen en de prestaties van deze ondernemingen*. Groningen: Rijksuniversiteit Groningen.
- Gabaix, X. en A. Landier (2008) Why has CEO pay increased so much? *Quarterly Journal of Economics*, 123(1), 49–100.
- Klok, P. en X. van Uffelen (2009) *Bonus! Waarom bankiers de grote winnaars zijn van deze crisis*. Amsterdam: J. M. Meulenhoff.
- Lemieux, T. (2008) The changing nature of wage inequality. *Journal of Population Economics*, 21(1), 21–48.
- Otten, J. (2007) Symboolpolitiek en topinkomens. *ESB*, 92(4512), 372–374.
- Straathof, S.M., S.P.T. Groot en J.L. Möhlmann (2010) *Hoge bomen in de polder, globalisering en topbeloningen in Nederland*. CPB Document, 199.