



Topmanagers zijn spotgoedkoop

Auteur(s):

Linden, J.C.J.

Verschenen in:

ESB, 88e jaargang, nr. 4404, pagina 241, 30 mei 2003

Rubriek:

Van de redactie

Trefwoord(en):

Het jachtseizoen op topmanagers is geopend. Hun optieregelingen zijn exorbitant, vertrekbonussen niet gerechtvaardigd en basissalarissen ongematigd hoog. De discussie is in alle hevigheid losgebarsten, en de emoties lopen welhaast net zo hoog op als de salarissen van de managers zelf. Maar wat is er eigenlijk mis met de wens om voor gelijk werk beloofd te worden zoals hun vakgenoten elders? Dat deze discussie in Nederland zo hoog oploopt, kan onmogelijk liggen aan het feit dat de in Nederland werkzame topmanagers zoveel verdienen. Natuurlijk zijn de vertrekpremies die na falend beleid worden uitgekeerd onverkwikkelijk: een premie op wangedrag die geen econoom had kunnen verzinnen. Maar het is ten eerste de vraag of men in Nederland met de discussie over de salariering en bonussen veel internationaal begrip zal oogsten. Bestuurders in Nederland verdienen internationaal gezien niet veel - zeggen ze zelf - terwijl zij wel bedrijven van wereldformaat leiden op het gebied van energie, retail, elektronica en consumentenproducten. De angel in de discussie lijkt dan ook niet de verrijking zelf te zijn, maar de zelfverrijking. De markt voor topmanagers wordt namelijk ernstig verstoord door het feit dat vragers en aanbieders uit dezelfde groep komen¹. In Nederland nemen de commissarissen - namens de aandeelhouders - het voortouw bij het selecteren van topmanagers en het vaststellen van hun arbeidsvoorwaarden. Die commissarissen zijn echter zelf meestal ook (ex-)topmanager: de groep vragers van topmanagement bestaat voor een groot deel uit (oud-)collegae van de groep aanbieders van topmanagement. Het behoeft weinig betoog dat een dergelijke markt - waar vragen en aanbieden een kwestie is van het op- en afzetten van verschillende petten - zich niet zal kenmerken door een al te hoge prijsdruk. Waar vragers hun eigen aanbod formuleren, ligt zelfverrijking op de loer zodra dit op kosten van een derde (de aandeelhouder) kan. De prijselasticiteit van vragers is dan logischerwijs buitengewoon laag, terwijl aanbieders natuurlijk wél prijsgevoelig zijn. De markt faalt en de uitkomsten daarvan zetten kennelijk kwaad bloed. Ook bij de politiek. Waar premier Kok ooit sprak over exhibitionistische zelfverrijking, zijn het nu vvd'ers die met wetgeving komen. De eerste is minister Hoogervorst, die met belastingmaatregelen een rem wil zetten op de inkomensontwikkeling van topmanagers. Dit is gedoemd te mislukken, zoals topmanagers zelf ook aankondigen. Wat multinationals kunnen, kunnen hun managers ook: een ongunstig belastingregime ontlopen door zich elders te vestigen. Naast het feit dat het plan daarom waarschijnlijk weinig effect sorteert, lost dit bovendien het marktfalen niet op. Wat dit betreft lijkt het plan van de tweede liberaal, Europees commissaris Bolkestein, beter. Hij wil meer macht aan de aandeelhouder geven, door hen "inzicht en invloed" te geven in de beloningen². Hiermee zou een goed functionerende markt voor topmanagement een stuk dichterbij kunnen komen, omdat de principaal-agentproblematiek aan de vraagzijde wordt aangepakt. Toch zal het plan-Bolkestein niet tot lagere topsalarissen leiden. De reden hiervoor is simpel: topmanagement is niet duur in de ogen van de aandeelhouder. De beloningen van topbestuurder lijken in absolute zin wel hoog, in de wereld van de aandeelhouder zijn het luttele bedragen. Een belegger denkt in bedragen per aandeel, en een kleine exercitie langs de bedrijven in de aex-index leert dat het gemiddelde salaris van een bestuursvoorzitter per aandeel ruim een halve eurocent bedraagt. De aex-index zal (ceteris paribus) met nog geen halve punt stijgen als alle bestuursvoorzitters afzien van hun salaris³. De kosten van bemoeienis met de topsalarissen wegen niet op tegen de geringe baten die aandeelhouders met dergelijk gepriegel achter de komma kunnen behalen. Het uitoefenen van invloed op de prijs is allerminst efficiënt. De organisatiegraad is laag, en als aandeelhouders al zover komen dat zij invloed kunnen uitoefenen dan is het efficiënter om over kwaliteit te onderhandelen dan over de prijs. Als aandeelhouders die moeite überhaupt nemen, want 'stemmen met de voeten' of 'free-riden' op de beïnvloedende inspanningen van anderen zijn de heersende mechanismen in beleggersland. Als het Bolkestein lukt om met regelgeving een betere marktwerking te realiseren door de echte vragers (de aandeelhouders) meer marktmacht te geven, zullen andere mechanismen een acceptabele manier van prijsvorming in de weg staan. Misschien kan het Nederlandse poldermodel van centraal cao-overleg hier soelaas bieden. Het betreft hier immers een arbeidsmarkt. Tot die tijd zullen topmanagers zich zelfverrijken, en zal hoon hen ten deel vallen.

¹ Hierbij wordt dus aangenomen dat een dergelijke markt voor topmanagement bestaat. Zie voor een tegengestelde visie de column van Paul Frentrop in dit nummer van ESB.

² NRC Handelsblad, 17 mei 2003.

³ Veronderstellende dat de salarissen ten bate van de winst komen en gegeven de huidige koers-winstverhoudingen van de aandelen in de AEX. De berekeningen zijn gebaseerd op gegevens over bezoldiging (exclusief pensioen) uit de Volkskrant van 24 mei 2003. Gegevens over beurskoersen (slotstanden 24/5/03) en aantal uitstaande aandelen zijn ontleend aan www.aex.nl. Rekening is gehouden met de relatieve gewichten van alle fondsen in de AEX-index (bron: www.behr.nl). Hierin zijn niet meegenomen Ahold en Gucci (geen gegevens over bezoldiging), ASML en KPN (wegens verlies valt geen k/w vast te stellen) en CMGLogica (geen exacte gegevens over aantal uitstaande aandelen), hetgeen een verstoringe invloed heeft. De berekeningen zijn op basis van het inkomen van de bestuursvoorzitters van de bedrijven in de AEX-index en niet op basis van alle bestuurders van deze bedrijven.

