

# Ceteris paribus

## HET WOORD AAN...

### Oege Dijk

Oege Dijk is universitair docent aan de Radboud Universiteit Nijmegen. *ESB* stelde hem een aantal vragen.

#### Waar werkt u op dit moment aan?

"Ik ga volgend jaar een onderzoek doen in India naar het effect van het hebben van hoge bonussen. Een bonus wordt uitgekeerd als de werknemer goed presteert, is dit niet het geval dan krijgt men enkel het vaste salaris. Dit mechanisme kan ertoe leiden dat werknemers meer risico nemen. Als het genomen risico goed uitpakt, komt dit ten gunste van de werknemer, maar pakt het slecht uit, dan komt het niet ten laste van de werknemer. Denk hierbij aan het handelsvolume bij de handel in aandelen of het hebben van een voorkeur voor aandelen die met een



lage kans een hoog rendement genereren. De vraag hierbij is of de gedragsverandering van werknemers komt door de structuur van de bonus of dat het hebben van een hoge bonus een psychologische

invloed heeft op het handelsgedrag van de werknemer op de financiële markt. Zie het als een situatie waarin je een hele hoge bonus, denk bijvoorbeeld aan een Maserati, kan verdienen – ga je je dan minder rationeel gedragen? Door zowel experimenten uit te voeren zonder bonus structuur, met bonus structuur maar met relatief lage bonussen als ook experimenten met extreem hoge bonussen, hopen we deze verschillende effecten van elkaar te kunnen scheiden."

## UIT DE OUDE ESB-DOOS

### INDEXEREN VAN PENSOENEN

Alleen waardevastheid beschermt tegen tekortschietende financiële middelen na pensionering. Nu de pensioenfondsen er minder goed voor staan, blijkt dat waardevastheid (aanpassing aan het prijspeil), laat staan welvaartsvastheid (aanpassing aan de loonstijgingen), niet is gegarandeerd. Wat dat betreft hebben velen in Nederland lang geloofd in een 'pensioenillussie' door aan te nemen dat pensioenen tenminste waardevast zijn. Dit kwam waarschijnlijk doordat in de afgelopen decennia bijna altijd werd geïndexeerd. Garanties op indexatie van pensioenen bestaan in werkelijkheid echter nauwelijks. De vergeleken met obligaties gemiddeld hogere opbrengsten uit beleggingen in aandelen en onroerend goed worden door veel fondsen ingezet als financieringsbron en helpen indexatie mogelijk te maken. Zonder deze beleggingen zouden de premies hoger zijn. Keerzijde is uiteraard dat met deze beleggingen meer beleggingsrisico wordt gelopen dan met obligaties.



Bikker, J.A. en P.J.G. Vlaar (2005) *Indexatiebeleid van pensioenfondsen*. *ESB*, 90(4472), 439-441.

#### Je gaat dit onderzoek in India uitvoeren. Maar risicogedrag is toch cultureel bepaald?

"Klopt. Daarom vergelijken we binnen India een groep die geen aanspraak heeft op een bonus met een die dat wel heeft. Uit het verschil tussen de gedragsverandering van bonusontvangers en niet-bonusontvangers kunnen we het effect afleiden."

#### Waarom India en hoe pakken jullie het aan?

"In India ligt het vaste salarispeil vrij laag. Dit geeft ons de mogelijkheid om bonussen van twee à drie maandsalarissen aan te bieden. Hierbij letten we er wel op dat er geen traumatiserend effect ontstaat voor degenen die de bonus niet krijgen. We leggen dit ook voor aan een ethische commissie."

#### Waarom is dit onderzoek relevant?

"Met de financiële crisis is aan het licht gekomen dat er veel mis gaat in de financiële wereld, zo ook met de bonuscultuur. Daarom is het belangrijk om te weten of er een effect is van bonussen en zo ja, hoe groot dit effect is. En ook of het nodig is om bonussen te reguleren, zoals in de westerse wereld momenteel streng gebeurt."

De Nobelprijs voor Economie gaat dit jaar naar de Franse econoom Jean Tirole.



Tirole deed onderzoek naar markten die worden gedomineerd door slechts enkele bedrijven.



Het is wel riskant van het Nobelprijscomité om de prijs toe te kennen aan iemand die pleit voor betere en strengere regulering van bedrijven.



Voor je het weet neemt Google of Facebook het Comité over en horen we er nooit meer van.

