

Beloning van topmanagers en ondernemingsstrategie

De samenstelling van de beloningsmix is een van de weinige instrumenten waarmee de Raad van Commissarissen topmanagers kan sturen in de richting van een gewenste ondernemingsstrategie.

Het is bekend dat topmanagers veel invloed hebben op de ondernemingsstrategie. Denk maar aan de prominente rol van Nederkoorn bij de recente fusieperikelen rond Fokker en Dasa. Topmanagers beïnvloeden de ondernemingsstrategie door het aantal en de aard van de investeringsprojecten die zij ter goedkeuring voorleggen aan de Raad van Commissarissen, door de informatie die zij over deze projecten aan de RvC verschaffen, door het aantal en de aard van kleinere projecten die zij entameren en fiatteren zonder dat daarvoor toestemming van de RvC nodig is, enzovoorts. Weinig is echter nog bekend over de vraag waardoor topmanagers worden gedreven. Is bij voorbeeld de beloningsmix van topmanagers van invloed op de strategie van de onderneming?

Eerdere empirische studies hebben gevonden dat de beloningsmix van managers samenhangt met de soort strategie van de onderneming of de divisie¹. Dit resultaat wordt doorgaans geïnterpreteerd alsof de beloningsmix is afgeleid van de strategie. Echter, zoals Gomez-Mejia recent heeft benadrukt, deze interpretatie is te 'simplistisch' omdat er genoeg aanwijzingen zijn dat topmanagers bij de formulering van ondernemingsstrategieën worden beïnvloed door de structuur en de samenstelling van de beloning die de RvC heeft vastgesteld. Daarom is, aldus Gomez-Mejia, meer onderzoek nodig naar het effect van de beloningsmix op de strategie van de onderneming.

In dit artikel ga ik nader in op het effect van de beloningsmix op twee typen strategieën, onderscheiden door Gerstein en Reissman: 'groei' en 'consolidatie'². Dergelijk onderzoek lijkt ook van praktisch belang. De beloningsmix van topmanagers is, in potentie, een van de weinige instru-

menten die de RvC heeft om de strategie van de onderneming te beïnvloeden. Naast, uiteraard, de beslissingen die de RvC rechtstreeks neemt over de strategie. Een beter begrip van hoe de RvC, via de beloningsmix van het topmanagement, de strategie van de onderneming kan sturen, kan op termijn leiden tot beter geleide en productievere ondernemingen. Hetzelfde geldt overigens met betrekking tot het sturen van strategieën van afzonderlijke werkmaatschappijen of divisies door het topmanagement, via de beloningsmix van het management van de werkmaatschappij of de divisie.

Het artikel is als volgt opgebouwd. Eerst bespreek ik enkele hypothesen over effecten van de beloningsmix en van de arbeidsmarkt op de voorkeur van managers om de onderneming te laten groeien (vs. consolidatie). Deze hypothesen worden vervolgens getoetst aan de hand van data over topmanagers van middelgrote Nederlandse ondernemingen. Het artikel eindigt met enkele conclusies en enkele aanbevelingen voor de praktijk.

Enkele hypothesen

De traditionele economische en strategieliteratuur suggereert dat de mate waarin topmanagers geneigd zijn de onderneming te laten groeien, afhangt van hun beloningsstructuur. Voor managers wier beloning grotendeels bestaat uit een vast salaris, wordt voorspeld dat ze geneigd zijn de omzet van de onderneming te maximaliseren in hun streven naar meer macht, status, en salaris³. Deze voorkeur voor groei zal, naar verwachting, afnemen indien men aandelen in de eigen onderneming bezit, of bonussen ontvangt die afhangen van de winst van de onderne-

ming of van andere indicatoren die door de kosten van (geforceerde) groei worden beïnvloed.

In een gerucht makend artikel in de *Harvard Business Review* stelde Rappoport zelfs, dat de beloning van topmanagers van Amerikaanse bedrijven zo sterk afhangt van de winst van hun ondernemingen, dat deze managers al te zeer rationalisaties en besparingen nastreven, ten koste van R&D, lange-termijnwinstgevendheid en -groei. Daardoor zouden Amerikaanse bedrijven ten opzichte van buitenlandse concurrenten op achterstand zijn geraakt⁴.

Tegen deze achtergrond worden in dit artikel de volgende hypothesen getoetst.

- Hypothese I: topmanagers die aandelen bezitten in de eigen onderneming zijn minder geneigd om de onderneming te laten groeien.
- Hypothese II: bonussen verminderen de neiging van topmanagers om de onderneming te laten groeien.

Een derde hypothese betreft het effect van de arbeidsmarkt op de neiging van managers om de onderneming te laten groeien (dan wel te streven naar consolidatie). Uit de managementliteratuur is bekend dat top-

1. Zie: J.L. Kerr, Diversification strategies and managerial rewards: An empirical study, *Academy of Management Journal*, 1985, blz. 155-179; S. Finkelstein en D.C. Hambrick, Chief executive compensation: a synthesis and reconciliation, *Strategic Management Journal*, 1989, blz. 543-558; D.B. Balkin en L.R. Gomez-Mejia, Matching compensation and organizational strategies, *Strategic Management Journal*, 1990, blz. 153-169; N. Rajagopalan en S. Finkelstein, Effects of strategic orientation and environmental change on senior management reward systems, *Strategic Management Journal*, 1992, blz. 127-142; L.R. Gomez-Mejia, Structure and process of diversification, compensation strategy, and firm performance, *Strategic Management Journal*, 1992, blz. 381-397.

2. Dezelfde typologie wordt gebruikt door de in de vorige voetnoot genoemde studie van Balkin en Gomez-Mejia. Andere studies gebruiken de typologie van Rumelt of van Miles en Snow.

3. Zie bij voorbeeld W.J. Baumol, *Business behaviour, value and growth*, MacMillan, New York, 1959; en J.K. Galbraith, *The affluent society*, Houghton Mifflin, Boston, 1967.

4. A. Rappoport, Executive incentives vs. corporate growth, *Harvard Business Review*, 1978, blz. 81-88.

managers van grote ondernemingen vaak worden gerecruiteerd uit het topmanagement van andere grote ondernemingen. In beginsel kunnen managers van middelgrote ondernemingen dus de kans verhogen om zelf topmanager van een (andere) grote onderneming te worden door hun eigen onderneming te laten groeien, dus door een groeistrategie te volgen. Deze tactiek zal met name werken als de gevolgen van een eventuele geforceerde groei pas zichtbaar worden, nadat de manager zijn of haar 'career move' al heeft gemaakt. In dit verband zal daarom eveneens de volgende hypothese worden getoetst.

- Hypothese III: managers die verwachten nog mobiel te zijn op de arbeidsmarkt zijn sterker geneigd om hun onderneming te laten groeien.

Empirische analyse

De grootte die managers voor hun onderneming ideaal achten hoeft niet gelijk te zijn aan de huidige grootte van de onderneming. Dit kan historische gronden hebben, het duurt enige tijd voor een jonge onderneming de gewenste grootte heeft bereikt. Ook kunnen bestuursleden van een onderneming verschillen in hun voorkeur voor hoe groot hun onderneming moet zijn, waardoor de huidige ondernemingsgrootte afwijkt van de door een individuele manager geprefereerde grootte, enzovoorts. In dit artikel toets ik de hypothese dat de neiging van individuele topmanagers om hun onderneming te laten groeien (vs. consolideren) afhangt van hun beloningmix, waarbij van topmanagers met veel aandelen in de eigen onderneming verwacht wordt dat ze minder geneigd zijn om te onderneming te laten groeien, enzovoorts.

Een relevante vraag in dit verband is: wat is een topmanager? Recent heeft Finkelstein gesteld dat het hebben van macht en het kunnen beïnvloeden van de strategie van de onderneming twee kanten van dezelfde medaille zijn⁵. Uit zijn empirisch onderzoek blijkt dat ook anderen dan de voorzitter van de Raad van Bestuur de strategie van de onderneming kunnen beïnvloeden. Hij concludeert dat empirische studies naar topmanagers zich niet dienen te be-

perken tot voorzitters van Raden van Bestuur. Daarom analyseer ik in dit artikel data over alle leden van de Raad van Bestuur. Ik maak daarbij gebruik van de HAY data set uit 1984, die informatie bevat over leden van Raden van Bestuur (n=432) van een groot aantal middelgrote Nederlandse ondernemingen uit een groot aantal verschillende bedrijfstakken.

Het volgende model is geschat (model 1):

$$\text{GROEI} = b_1\alpha + b_2\text{PROP} + b_3\text{ARBM} + e$$

waarbij:

GROEI = de score van de manager op de schaal van 1 tot 7 op de vraag of de huidige strategie van de onderneming meer dient op te schuiven in de richting van consolidatie (1) of in de richting van meer expansie/groei (7);

α = het percentage van de aandelen van de eigen onderneming dat de manager bezit;

PROP = bonus/(bonus + salaris), conform de in de beloningliteratuur gangbare veronderstelling dat managers eerder gemotiveerd worden door het percentage van hun inkomen dat variabel is in de vorm van de bonus, dan door de absolute grootte van hun bonus;

ARBM = de score van de manager op de vraag of hij/zij de huidige baan ziet als de eindfunctie (0) of nog wel eens van functie wil veranderen (1). Daarbij wordt verondersteld dat, gemiddeld genomen, managers die nog wel eens van baan willen veranderen, zichzelf een grotere kans toedichten om nog eens van baan te veranderen dan managers die hun eindfunctie al denken te hebben bereikt;

e = een storingsterm.

Omdat de variabele GROEI alleen beschikbaar was op ordinaal niveau (op een schaal van 1-7), is model 1 geschat op grond van polyseriele correlaties⁶ met behulp van het computerprogramma LISREL-VII. De schattingsresultaten zijn weergegeven in tabel 1.

Uit tabel 1 blijkt dat significant negatieve effecten worden gemeten van α op GROEI, en van PROP op GROEI. Deze resultaten sporen met de hypothesen dat aandelen in de eigen onderneming, en bonussen, de voorkeur voor een groeistrategie verminderen. Tevens wordt een positief, significant effect gemeten van ARBM

Tabel 1. Schattingsresultaten van model (1)

T	b ₁	b ₂	b ₃
Coëfficiënt	-0,104	-0,101	0,115
T-waarde	(-2,072)	(-2,129)	(2,314)
R ² = 0,043			

op GROEI. Dit spoort met de hypothese dat topmanagers die verwachten nog eens van functie te veranderen meer geneigd zijn om de onderneming te laten groeien dan managers die hun eindfunctie al denken te hebben bereikt.

Daarnaast is een model geschat dat bestond uit model 1 plus een aantal variabelen waarvan uit de literatuur bekend is dat zij van invloed zouden kunnen zijn op de conclusies, zoals de grootte, leeftijd en mate van diversificatie van de onderneming, het aantal jaren dat de manager bij de onderneming werkt, en dummies voor bedrijfstakeffecten. Schatting van dit uitgebreidere model leidde echter niet tot andere conclusies.

De resultaten in tabel 1 werden bereikt op grond van polyseriele correlaties. Tabel 1 verschaft dus informatie over de significantie van effecten, maar niet over de grootte van effecten. Het is desalniettemin interessant om een idee te krijgen van de grootte van effecten. Daarom heb ik enkele berekeningen gemaakt waarbij de ordinale variabele GROEI werd behandeld als een variabele op intervalniveau⁷. Uiteraard moet men zeer voorzichtig zijn met conclusies op grond van deze analyse. Stellige uitspraken zijn al helemaal niet mogelijk.

De uitkomsten suggereren de volgende conclusies. De gemiddelde manager van een middelgrote onderneming heeft een duidelijke voorkeur voor groei, dat wil zeggen de 'gemiddelde' score op GROEI is 5,1,

5. S. Finkelstein, Power in top management teams: dimensions, measurement, and validation, *Academy of Management Journal*, 1992, blz. 505-538.

6. Een polyseriele correlatie is een correlatie tussen een ordinale variabele en een variabele op intervalniveau.

7. Een voorbeeld van een variabele op intervalniveau is de temperatuur, in graden Celsius. Daarvoor geldt dat de afstand van 0° C even groot is als de afstand van 1° C naar 2° C, enzovoort. Deze veronderstelling van gelijke afstand tussen opeenvolgende scores is niet realistisch in geval van een ordinale variabele.

ofwel hoger dan de score die onverschilligheid uitdrukt ten opzichte van meer groei of meer consolidatie⁸. Geen enkel element van de beloningsmix is afzonderlijk in staat om de groeivoorkeur om te buigen in een voorkeur voor consolidatie. Alleen als alle elementen van de beloningsmix 'meewerken' ($\alpha = 100$, een manager-eigenaar; PROP = 1,00, geen salaris, alleen een bonus; en ARBM = 0, de manager wil niet meer van baan veranderen), resulteert een lichte voorkeur voor consolidatie.

Conform Rappoport wordt gevonden dat bonussen de sterkste prikkel vertegenwoordigen om meer aandacht te besteden aan consolidatie en rationalisatie. Echter, in tegenstelling tot wat Rappoport voorspelde, lijkt zelfs een puur bonussysteem (geen salaris) niet te leiden tot een voorkeur voor consolidatie, ten koste van expansie en groei. Meer empirisch onderzoek is echter nodig voordat stellige uitspraken op dit terrein mogelijk zijn.

Conclusies

De resultaten in dit artikel ondersteunen de gedachte dat de RvC de ondernemingsstrategie kan sturen via de beloningsmix van het topmanagement. Conform de hypothesen werd gevonden dat topmanagers van middelgrote ondernemingen die beloond worden op grond van bonussen of aandelen bezitten in de eigen onderneming, een minder sterke voorkeur hebben voor groei van hun onderneming (vs. consolidatie). Daarnaast werd ondersteuning gevonden voor de hypothese dat managers die verwachten nog mobiel te zullen zijn op de arbeidsmarkt, een sterkere voorkeur voor groei hebben dan managers die hun eindfunctie al denken te hebben bereikt. Deze conclusies

veranderden niet als andere variabelen in het model werden opgenomen, die betrekking hadden op de onderneming (grootte, leeftijd en diversificatie), de manager (aantal jaren bij de onderneming), en de bedrijfstak waarvan de onderneming deel uitmaakte.

Uiteraard moeten de resultaten met de nodige voorzichtigheid worden geïnterpreteerd. Zo hoeft een voorkeur voor groei van het topmanagement nog niet noodzakelijk in te houden dat de groei ook inderdaad wordt gerealiseerd. Ook is groei niet noodzakelijk slecht voor een onderneming. Integendeel, het kan, bij voorbeeld in het kader van de wegvallende binnengrenzen in de EG, belangrijk zijn om een wat grotere onderneming te hebben om internationale uitdagingen en bedreigingen het hoofd te kunnen bieden. Ook kan een groeiende onderneming veelbelovende, jonge managers beter vasthouden omdat aldus meer carrièremogelijkheden ontstaan binnen de onderneming. Een zekere groei kan dus een belangrijk 'smeermiddel' zijn voor een onderneming.

Tot slot, kan het gevonden positieve verband tussen de voorkeur voor groei en de wil van managers om nog eens van baan te veranderen ook worden verklaard door een alternatieve hypothese: dat managers die hun ambitie om een groeistrategie te volgen zien stranden in de eigen onderneming, *daardoor* nog wel eens van baan willen veranderen (een ander causaal verband dus dan in hypothesen is vervat).

Daarnaast is het mogelijk dat andere kenmerken van managers, die met hun persoonlijkheid samenhangen, een veel groter effect hebben op de groei van de onderneming dan hun beloningsmix. Uit recent onderzoek naar de merites van expansies en

diversificatie in de Westeuropese vrachtwagenbranche blijkt dat perioden van sterke groei van ondernemingen uit deze branche, zoals van Saab-Scania, Fiat, Daimler-Benz en Volvo, weliswaar steeds gepresenteerd werden als stappen om schaalvoordelen of 'economies of scope' te realiseren, maar steeds samenvielen met de aanwezigheid van een specifieke topmanager of grootaandeelhouder van de groeiende onderneming, respectievelijk Wallenberg, Agnelli, Reuter en Gyllenhammer. Ook uit onderzoek naar kleinere bedrijven blijkt een verband tussen persoonlijkheidskenmerken van het topmanagement en de strategie van de onderneming⁸. Wellicht verklaren dergelijke variabelen een veel groter deel van eventuele excessieve groei van de onderneming dan de beloningsmix en kan de RvC dus een veel grotere invloed hebben op de ondernemingsstrategie door haar benoemingsbeleid: door *wie* men topmanager maakt, dan door de beloningsmix van topmanagers.

H.G. Barkema

De auteur bekleedt de Wim Bogers-leerstoel aan de Economische Faculteit van de Katholieke Universiteit Brabant. Hij dankt Sytse Douma en Theo Nijman voor hun commentaar op een eerdere versie van dit artikel.

8. De managers in de data set bezitten gemiddeld 9,4% van de aandelen van hun onderneming, terwijl hun gemiddelde bonus, gedeeld door de som van hun bonus en salaris (dat wil zeggen hun gemiddelde score op de variabele PROP) 0,12 is.

9. Zie I.J.H. Breuking, *Verkenning van ondernemingsgrenzen*, Tilburg University Press, Tilburg.

10. Zie bij voorbeeld: G. de Brabander en C. Boone, *The relationship between the locus of control of chief executive officers and the successful implementation of strategic intentions and firm performance*, Research Memorandum, Rijksuniversitair Centrum Antwerpen.