

8 | Beloning van bestuurders en media-aandacht: Signalen en implicaties voor Raden van Commissarissen, beleidsmakers en journalisten¹

Jordan Otten

1. Inleiding

Voorbeelden van krantenkoppen en berichten waarin bestuurders met naam en toenaam worden neergezet als “excessieve grootverdieners” zijn er in overvloed. Dergelijke berichten geven nog al eens aanleiding voor publieke ophef, tot vragen in de Tweede Kamer en tot een roep om maatregelen. Zo ook aan het begin van 2011. Naar aanleiding van berichten over de bonussen van ING bestuurders werd de minister van financiën opnieuw om tekst en uitleg gevraagd over eventueel op handen zijnde wetgeving en om nu echt paal en perk te stellen aan excessieve beloningen. Het bestuur van ING bij monde van de voorzitter stelde in reactie op de ophef geen goede inschatting te hebben gemaakt van het signaal dat uitging naar de maatschappij. Ondanks dat de regelingen binnen de gemaakte afspraken met het ministerie van financiën vielen. Om mogelijk erger te voorkomen hebben de ING bestuurders afgezien van de bonusregeling.²

Vanuit een corporate governance perspectief illustreert dit voorbeeld de theoretische controlerende rol die media zouden kunnen spelen. Enerzijds informeert de media het publiek, bestaande uit (potentiele) investeerders en klanten, beleidsmakers, maar ook bestuurders en commissarissen. En anderzijds heeft de media ogenschijnlijk een disciplinerende werking. Menig bestuurder en commissaris ziet liever niet de eigen getroffen beloningsregelingen met veel ophef voorbij komen in de media. Vanuit die optiek zou men daarom kunnen verwachten dat berichtgeving vanuit de media veranderingen in beloningsregelingen teweegbrengen.

Maar klopt dit beeld wel? Zijn de met naam en toenaam vermelde bestuurders wel echt de (buitensporige) grootverdieners? En heeft “naming and shaming” op deze

1 De resultaten van het empirische deel van dit hoofdstuk zijn afkomstig uit eerder eigen verschenen onderzoek. Otten, J.A. (2010) Media attention and executive pay in The Netherlands, Erasmus Institute of Monitoring and Compliance. Dit eerder verschenen onderzoek is mede tot stand gekomen in samenwerking met Mercer Consulting. In dit hoofdstuk ligt de focus op implicaties van de eerder verschenen empirische resultaten.

2 De Volkskrant, “Kamer: bonussen bankiers 100 procent belasten”, 22 maart 2011; De Volkskrant, “Wij nemen kritiek op de ING serieus”, 22 maart 2011.

manier ook echt systematische effecten? Zoals uiteengezet in dit hoofdstuk blijkt het op basis van uitgebreide analyse van krantenartikelen over de beloning van bestuurders allemaal nogal anders te liggen.

Centraal in dit hoofdstuk staan dan ook belangrijke implicaties voor Raden van Commissarissen, journalisten, politici en ander beleidsmakers. Geconcludeerd wordt dat de huidige oeverloze discussies ten onrechte te vaak gaan over symptomen van het beloningsbeleid, zoals de vraag of een gegeven beloning al dan niet disproportioneel is. Urgenter en fundamenteeler zijn discussies over de kern van het beloningsvraagstuk: het verantwoorden en inzichtelijk maken van de systematiek die schuilgaat achter het vaststellen van beloningen. Een verschuiving van de discussies in die richting verhoogt het niveau van de discussies. Van belang voor zowel Raden van Commissarissen, beleidsmakers als voor journalisten is daarbij dat media-aandacht voor beloningen meer op waarde geschat kan worden. Het maakt media-aandacht tot een effectiever corporate governance mechanisme.

2. Controleerde rol van de media

Veelal wordt corporate governance beschouwd als een combinatie van processen en instrumenten die dienen om controle uit te oefenen op bestuurders. Met controle wordt daarbij niet alleen bedoeld het observeren van beslissingen die bestuurders maken, maar ook het in meer of mindere maten actief beïnvloeden van die beslissingen. Vanuit dit perspectief worden corporate governance instrumenten veelal gezien als disciplinerende mechanismes, die het gedrag en de beslissingen van bestuurders sturen. Een voorbeeld hiervan is de prikkel die uit zou moeten gaan van prestatie afhankelijke beloningen. Een goed ontwikkeld beloningsbeleid zou er voor moeten zorgen dat bestuurders alleen die beslissingen nemen die én hun eigen beloning positief beïnvloeden én ten goede komen aan de resultaten van de onderneming. Andere voorbeelden zijn de rol van Raden van Commissarissen, eigendomsstructuren van de onderneming en de potentiële dreiging van de tucht van de markt. Bestuurders die beslissingen nemen die niet in lijn zijn met de verwachtingen van bijvoorbeeld klanten of investeerders, worden gestraft doordat klanten minder producten of diensten afnemen, of investeerders in mindere maten investeringen doen. Daarnaast is er de markt van fusies en overnames, de zogenaamde ‘market of corporate control’, waar slecht presterende ondernemingen worden overgenomen en de overnemende partij wijzigingen doorvoert, meestal met andere bestuurders, met als doel de prestaties van de onderneming te verbeteren.³

Vanuit de gedachte dat corporate governance bestaat uit mechanismes die bestuurders zouden moeten disciplineren, speelt informatie een belangrijke rol. Immers,

3 Zie Shleifer, A. en Vishny, R. (1997). ‘A Survey of corporate governance’, *Journal of Finance* 52(2): 737-783 voor een beschrijving van deze corporate governance mechanismes. Zie ook: Manne, H. (1965). ‘Mergers and the Market of Corporate Control’, *Journal of Political Economy*, 73(2): 110-120; Fama, E. (1980). ‘Agency Problems and the Theory of the Firm’, *Journal of Political Economy*, 88(2): 288-307 en Fama, E. en Jensen, M. 1983 ‘Separation of Ownership and Control’, *Journal of Law and Economics*, 26(2): 301-326.

informatie over beslissingen en mogelijke gevolgen van deze beslissingen zijn nodig om controle uit te kunnen oefenen. Ontwikkelingen zoals die rond corporate governance codes en andere (wettelijke) bepalingen richten zich dan ook onder meer op het vergroten van informatie. Voorbeelden hiervan zijn bepalingen die eisen stellen aan de financiële verslaglegging en de openbaarmaking van de samenstelling en structuur van Raden van Commissarissen. Een toenemende roep om informatie en transparantie hebben er ook toe geleid dat beloningen van bestuurders sinds 2002 wettelijk openbaar moeten worden gemaakt in de jaarverslagen van naamloze vennootschappen. Meer recentelijk zijn bepalingen die ingaan op het transparanter maken van de mogelijke invloed van beloningen op het nemen van ondernemingsrisico's. Met deze regelingen wordt getracht om steeds meer inzicht te krijgen in hoeverre het instrument dat beloning heet effectief is.

De media spelen een grote rol bij het verder bekend maken van dergelijke informatie onder een groter publiek. De media zouden op een zo objectief, neutraal mogelijke manier belangrijke informatie kunnen verstrekken aan (potentiele) investeerders en klanten, bestuurders, commissarissen en andere beleidsmakers, aan de hand waarvan zij beter geïnformeerde beslissingen kunnen maken. Hierin schuilt ook een potentiële disciplineerde werking van media-aandacht. Wanneer bestuurders en commissarissen bijvoorbeeld liever niet zien dat hun getroffen beloningsregelingen het maken tot schreeuwende krantenkoppen, zou er toe kunnen leiden dat zij andere beslissingen nemen. De combinatie tussen informatie verstrekking en de disciplinerende werking die hier vanuit zou kunnen gaan, maakt media-aandacht voor beloningen tot een potentieel controlerend corporate governance mechanisme.

2.1 Welke ondernemingen halen de krant?

In een artikel verschenen in de Volkskrant (16 mei 2008) reflecteerden bestuurders op de mogelijke rol die media hebben op hun beloningen. Daarbij werd gesuggered dat de media nogal selectief te werk gaan in hun berichtgeving. Zoals toenmalig voorzitter van KPN de heer Scheepbouwer in het artikel liet optekenen; de "aandacht voor een selectief groepje bestuurders voelt een beetje als discriminatie".⁴ De vraag die kan worden gesteld is: in hoeverre heeft hij een punt? Met andere woorden, in hoeverre zijn media selectief in hun berichtgeving en vervullen de media wel echt een controlerende rol?

Om deze vragen te kunnen beantwoorden zijn alle 2278 kranten artikelen over beloningen van bestuurders die verschenen zijn in zeven landelijke dagbladen in de periode 1998- tot en met juni 2009 geanalyseerd. In eigen eerder gepubliceerd onderzoek is uitvoerig verslag gedaan van de empirische achtergronden van deze analyses.⁵ In dit hoofdstuk wordt er meer ingaan op de mijns inziens belangrijkste

4 De Volkskrant, "Top bestuurders dreigen met vertrek uit Nederland", 16 mei 2008.

5 Otten, J.A. (2010). Media attention and executive pay in The Netherlands, Erasmus Institute of Monitoring and Compliance.

Tabel 1: Percentage artikelen per krant

Krant	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Totaal
AD								1,7%	8,4%	9,1%	10,5%	9,8%	4,1%
FD	15,0%	15,2%	23,9%	20,4%	30,7%	30,2%	27,7%	24,7%	32,6%	27,6%	34,7%	29,5%	27,9%
NRC	17,5%	15,2%	23,9%	18,0%	10,9%	15,3%	19,9%	17,4%	14,7%	14,6%	13,6%	15,1%	15,8%
Telegraaf		10,1%	4,5%	7,8%	6,9%	8,0%	11,5%	16,9%	7,4%	12,7%	9,9%	9,6%	9,9%
Trouw	10,0%	12,7%	9,0%	12,1%	6,9%	11,9%	7,9%	9,0%	3,2%	6,2%	6,1%	7,5%	8,6%
Parool	25,0%	13,9%	13,4%	14,1%	5,9%	14,7%	5,2%	7,9%	3,2%	8,2%	5,8%	5,5%	9,6%
Volkskrant	32,5%	32,9%	25,4%	27,7%	38,6%	19,9%	27,7%	22,5%	30,5%	21,6%	19,4%	24,0%	24,1%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

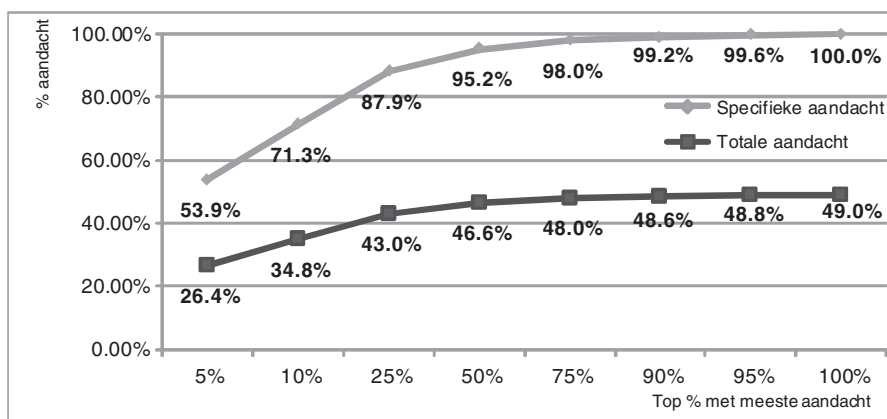
Gegevens van het AD en de Telegraaf zijn niet volledig voorhanden om voor elke periode een percentage te geven.

implicaties van de resultaten die onderbelicht zijn gebleven in mijn eerder verschenen onderzoek. Dit kan echter niet zonder eerst een beknopte uiteenzetting van de belangrijkste resultaten te geven.

Om een eerste indruk te krijgen hoe kranten omgaan met hun berichtgeving is het interessant om te kijken naar het marktaandeel per krant. Dit is weergegeven in tabel 1. Uit deze tabel valt op te maken dat over de gehele onderzochte periode het Financieele Dagblad het meest heeft gepubliceerd over beloningen van bestuurders (27,9%), gevolgd door De Volkskrant (24,1%), terwijl De Volkskrant in de periode voor 2003 relatief het meest publiceerde over het onderwerp. Daarnaast is het belangrijk om op te merken dat kranten zeker niet in elk artikel verwijzen naar de beloning van een specifieke onderneming. Over de gehele onderzochte periode worden in 49% van de artikelen daadwerkelijk ondernemingen genoemd.

Vervolgstappen om een antwoord te geven op de vraag in hoeverre kranten selectief zijn in hun berichtgeving, zijn het maken van een inventarisatie van het aantal verschillende ondernemingen dat aandacht krijgt en analyseren hoe deze aandacht is verdeeld over de ondernemingen. Tijdens de onderzochte periode zijn in totaal 163 verschillende ondernemingen specifiek vermeld. Opmerkelijk is dat de meeste aandacht uitgaat naar een zeer beperkt aantal ondernemingen. Figuur 1 geeft deze verdeling weer voor de gehele onderzochte periode. Er is een onderscheid gemaakt tussen de percentages aandacht die ondernemingen krijgen ten opzichte van het totaal aantal artikelen dat is verschenen over beloningen (totale aandacht) versus het percentage artikelen ten opzichte van het totaal aantal artikelen dat daadwerkelijk een naam van één of meerdere ondernemingen heeft vermeld (specifieke aandacht). In figuur 1 valt af te lezen dat de top 5% (horizontale as) van de ondernemingen met de meeste aandacht 26,4% (verticale as) van de aandacht krijgt van alle artikelen

Figuur 1: Verdeling aandacht naar ondernemingen met de meeste aandacht



die over beloningen gaan. Van de artikelen waarin specifiek een naam van een onderneming wordt genoemd, krijgt de top 5% van ondernemingen met de meeste aandacht meer dan de helft (53,9%) van deze aandacht.

Op het eerste gezicht blijken kranten zich dus voornamelijk te richten op een zeer beperkt groepje aan ondernemingen. Tabel 2 geeft inzicht in welke ondernemingen de meeste aandacht hebben gekregen over de jaren heen. Ook hier is een onderscheid gemaakt tussen het percentage aandacht dat ondernemingen krijgen ten opzichte van het totaal aantal artikelen over beloningen (totaal aandeel) versus het percentage ten opzichte van het totaal aantal artikelen dat daadwerkelijk een naam van één of meerdere ondernemingen heeft vermeld (specifiek aandeel).

Tabel 2: Ondernemingen met meeste aandacht per periode

Periode	Naam	Totaal aandeel	Specifiek aandeel
1998	ING	19,7%	25,4%
1999	Aegon	6,6%	14,9%
2000	Philips	6,1%	14,0%
2001	Philips	6,0%	15,9%
2002	KPN	5,8%	13,3%
2003	Ahold	10,2%	18,1%
2004	ING	14,3%	20,7%
2005	Nuon	7,6%	13,1%
2006	Essent	4,5%	12,5%
2007	Numico	8,8%	23,6%
2008	ABN Amro	6,4%	16,2%
2009	ING	9,7%	14,9%
<i>Totale periode</i>	ING	5,7%	11,6%

2.2 *Determinanten van media-aandacht*

Om een genuanceerd beeld te krijgen welke ondernemingen structureel meer of minder aandacht krijgen, is het van belang om te kijken naar de relaties tussen media-aandacht aan de ene kant en determinanten van die aandacht, in de vorm van karakteriserende eigenschappen van ondernemingen, aan de andere kant. Een aantal van de belangrijkste wordt hier genoemd.

Een determinant van media-aandacht is de industrie waarin een onderneming actief is. De meeste aandacht gaat uit naar financiële instellingen (32%). Ondernemingen actief in consumenten goederen en diensten komen op de tweede en derde plaats met respectievelijk een aandeel van 20% en 18%, gevolgd door industriële ondernemingen en ondernemingen actief in de telecommunicatie (beide 8%), de olie en gas sector (6%) en met respectievelijk 5% en 4% ondernemingen actief in de sectoren technologie en basismaterialen. Daarnaast blijkt de omvang van de ondernemingen,

in termen van omzet, marktwaarde, totale activa en aantallen werknemers, een belangrijke positieve invloed te hebben op de hoeveelheid media-aandacht. Kranten richten zich dus structureel op de beloningen van grotere ondernemingen.

Dit in tegenstelling tot wat mogelijk verwacht kan worden wanneer de prestaties van de onderneming in ogenschouw worden genomen. Er bestaan vele mogelijke indicatoren om prestaties van een onderneming te meten, zoals netto winst, omzet per werknemer, dividend, winst per aandeel, verschillende ratio's waaronder ROI, ROA. Wat opvalt is dat veel van deze indicatoren nogal zwakke onderlinge verbanden laten zien. Dat wil zeggen dat de prestaties in termen van de ene indicator weinig of niets zegt over de prestaties in termen van een andere indicator. In algemene zin geven de uitgevoerde analyses desalniettemin aan dat de verschillende indicatoren voor de prestaties van ondernemingen geen systematische determinanten zijn voor de hoeveelheid aandacht die een onderneming krijgt. Kranten richten zich in hun berichtgeving over beloningen derhalve niet op structureel slechter of beter presterende ondernemingen.

Misschien wel veel belangrijkere bevindingen zijn dat zowel de hoogte als de samenstelling (c.q. de importantie van bonussen ten opzichte van de totale beloning) niet tot nauwelijks verbanden laten zien met de hoeveelheid media-aandacht. Daarnaast richten kranten zich ook niet structureel op bestuurders die grotere veranderingen in de samenstelling van hun beloning hebben ontvangen, of op bestuurders die grote(re) stijgingen of dalingen van beloningsniveaus hebben ondergaan. Vergelijkbare resultaten zijn er ook wanneer er belangrijke determinanten van beloningen in ogenschouw worden genomen. Geconcludeerd kan worden dat het feit dat er berichten in kranten verschijnen over de beloningen van specifieke ondernemingen, niet structureel worden ingegeven door de niveaus en de samenstellingen van die beloningen. Of door veranderingen daarin.

Een goede voorspeller of een onderneming aandacht krijgt, is de mate waarin een onderneming in het verleden ook aandacht naar beloningen heeft gehad. Zo blijkt dat de kans op aandacht gemiddeld zes keer groter is voor ondernemingen die nu aandacht krijgen en in het verleden ook aandacht hebben gehad, dan voor ondernemingen waarbij dat niet het geval is geweest. Belangrijk om op te merken is daarbij dat de huidige aandacht en de aandacht uit het verleden allebei niet structureel ingegeven worden door de huidige of historische samenstellingen en niveaus van de beloningen.

Gezamenlijk geven de resultaten aan dat in sommige opzichten kranten inderdaad zeer selectief zijn in hun berichtgeving. Kranten berichten vooral over een zeer beperkt aantal grotere ondernemingen, waar zij ook al eerder over hebben bericht. Echter, zij zijn niet selectief wanneer de prestaties van de onderneming in ogenschouw worden genomen. En het meest belangrijkste is misschien wel dat kranten zich niet structureel richten op de best betaalde bestuurders. De berichten in

kranten over beloningen van specifieke ondernemingen worden niet structureel ingegeven door de hoogtes en samenstellingen van die beloningen.

2.3 *Effecten media-aandacht*

Een belangrijke implicatie van de zojuist beschreven resultaten is dat kranten niet eenduidig zijn aan te merken als neutrale verspreiders van relevante informatie. Enerzijds blijken kranten zich te richten op een selectief groepje ondernemingen, wat mogelijk gekleurde berichten oplevert. Anderzijds, deze berichten staan wel weer structureel los van de beloningen, wat duidt op een meer objectieve berichtgeving. Dit zegt desondanks nog niet alles of media-aandacht kan worden opgevat als een effectief corporate governance mechanisme. Daarvoor zou media-aandacht ook een disciplinerende rol moeten spelen. De relevante vraag in dat opzicht is: heeft media-aandacht uit het verleden effect op toekomstige beloningen? De analyses die een antwoord geven op deze vraag geven opnieuw opmerkelijke resultaten.

Het blijkt dat aandacht uit het verleden vooral positief samenhangt met huidige beloningsniveaus. Dit suggereert dat media-aandacht eerder een opwaarts effect zal hebben op beloningen dan een nivellerend effect. Daarbij hangt media-aandacht negatief samen met de percentages dat bonussen deel uitmaken van de totale beloningen. Dit suggereert dat media-aandacht uit het verleden het relatieve belang van bonussen afzwakt. Dit effect lijkt echter eerder een gevolg te zijn van hogere totale beloningen (de noemer) dan van lagere bonussen (de teller).

De verwachte richting van de disciplinerende werking van media-aandacht kent twee kanten. Aan de ene kant en wanneer men de positie inneemt dat beloningen disproportioneel zijn en daarmee een nivellerend effect verwacht van de media-aandacht, komt bedrogen uit. Er zijn geen indicaties dat media-aandacht dusdanige aanpassingen in het beloningsbeleid teweegbrengen. Integendeel, de resultaten geven eerder aan dat media-aandacht een positieve invloed heeft op beloningen.

Aan de andere kant, de ondernemingen die de meeste aandacht krijgen, zijn niet die ondernemingen die in verhouding ook het meest betalen. Het zijn wel relatief de grotere ondernemingen. Uit onderzoek blijkt keer op keer dat de omvang van de onderneming de grootste impact heeft op beloningen. Grotere ondernemingen betalen meer.⁶ Er bestaan verschillende redenen voor een positief verband. Grotere ondernemingen hebben meer bronnen om meer te betalen en grotere ondernemingen zijn complexer en vereisen schaarser menselijk kapitaal om te besturen. Grotere ondernemingen kennen vaak ook meer management lagen en het is sociaal

⁶ Van Essen, M., J. Otten en E. Carberry (2011). Assessing managerial power theory: A meta-analytic approach to understanding the determinants of CEO compensation, working paper, te raadplegen op verzoek bij de auteur van dit hoofdstuk. Zie ook Tosi, H.L., Werner, S., Katz, J.P., Gomez-Mejia, L.R., (2000). How much does performance matter? A meta-analysis of CEO pay studies. *Journal of Management* 26(2): 301-339.

geaccepteerd dat er een verschil bestaat tussen de lagen, waardoor de beloningen aan de top hoger zijn en dus het hoogst voor grotere ondernemingen.

Een aannemelijke verklaring voor de positieve relatie tussen media-aandacht uit het verleden en huidige beloningen is dan dat de toenemende transparantie rond beloningen gefaciliteerd wordt door media-aandacht. Aangezien de omvang van de onderneming de belangrijkste determinant is voor beloningen, en ook gegeven dat de grotere ondernemingen de meeste aandacht krijgen, maar klaarblijkelijk niet de relatief grootbetalers zijn, kunnen ondernemingen de informatie gebruiken om zich te vergelijken met andere ondernemingen. Met als gevolg dat de beloningen opwaarts worden bijgesteld. Dit suggereert dat media-aandacht bijdraagt aan het transparanter maken van beloningsverschillen op basis waarvan aanpassingen kunnen worden gemaakt.

3. Implicaties

De aandacht en discussies rondom beloningen geven aanleiding voor verschillende implicaties. Alvorens hierop in te gaan is het van belang om iets te zeggen hoe beloningen tot stand komen.⁷ Vanuit een economisch perspectief komen beloningsniveaus tot stand door vraag en aanbod op de arbeidsmarkt voor bestuurders. Daarbij wordt de samenstelling van de beloning, zoals de verhoudingen tussen salaris, bonussen in contanten, aandelen en optieregelingen veelal gezien als middel om de bestuurder te prikkelen om de prestaties van de onderneming te verbeteren. Een dergelijk perspectief maakt gebruik van de assumptie dat volledige informatie over de capaciteiten, prestaties en de beschikbaarheid van bestuurders op de markt voor handen is. Onder deze assumptie zouden vergelijkbare bestuurders, werkzaam bij vergelijkbare ondernemingen, overeenkomstige beloningen ontvangen. Dit is echter in de praktijk niet het geval. Diverse onderzoeken tonen aan dat bestuurders werkzaam bij ondernemingen die in termen van economisch relevante determinanten, zoals onder meer ervaring van bestuurders, omvang en prestaties van de onderneming, grotendeels overeenkomen, aanzienlijke verschillen in beloning laten zien. Het ontbreken van volledige informatie over de arbeidsmarkt om beloningen vast te stellen biedt daarmee een mogelijke verklaring waarom de beloningen van bestuurders zowel binnen Nederland als internationaal grote verschillen laten zien.⁸

In de praktijk komt het er op neer dat Raden van Commissarissen, al dan niet in de vorm van de remuneratiecommissie, een beloningsbeleid opstellen dat passend is bij de eigen organisatie. Bij het vaststellen van dit beleid bestaat er aanzienlijke directionele ruimte om beslissingen te nemen die al dan niet bewust af kunnen wijken

⁷ Zie voor een uitgebreidere uiteenzetting, ook van andere perspectieven dan hier weergegeven: Otten, J.A. en van Oosterhout, J., Bestuurdersbeloning: Ideologie, symboliek of instrument van Corporate Governance, *Ondernemingsrecht* 8: 290-296.

⁸ Otten, J.A. (2007). *Origins of executive pay & corporate governance reform codes: Essays on an institutional approach to corporate governance*. Proefschrift Utrecht School of Economics, Universiteit Utrecht.

van wat “de markt” betaalt, alsmede wat andere partijen die op een directe of indirecte manier betrokken zijn bij de onderneming van de regelingen vinden. Gezien de publiekelijke ophef in kranten, en ook vertolkt door sommige aandeelhouders, vakbonden en door politici, is dat geen sinecure voor commissarissen.

3.1 *Implicaties voor Raden van Commissarissen*

Raden van Commissarissen lijken zich op het eerste gezicht weinig aan te hoeven trekken van al die media-aandacht voor hun getroffen regelingen. Immers, de hoeveelheid aandacht wordt niet structureel bepaald door de hoogte van beloningen. Media-aandacht voor dit gevoelige onderwerp kan desondanks wel aversie oproepen bij (potentiele) klanten, investeerders, werknemers en politici, met nadelige gevolgen voor de onderhandelingspositie wanneer er zaken moet worden gedaan met deze partijen.

Meer urgent is echter het signaal dat wordt afgegeven door de zich herhalende discussies en aandacht voor beloningen. Het grote probleem lijkt te zijn dat Raden van Commissarissen moeite hebben om beloningen op een gedegen en vooral op een overtuigende manier te verantwoorden aan derden. Dit wordt voornamelijk ingegeven door de resultaten die laten zien dat de kans vele malen groter is dat huidige aandacht wordt gedreven door de aandacht uit het verleden, ondanks dat huidige beloningen en die uit het verleden geen determinanten zijn van de aandacht. De discussies laaien daarbij elk jaar weer op als de jaarverslagen uitkomen met daarin een uiteenzetting van de beloningsgegevens.⁹

Cruciaal is om in te zien dat de verantwoording niet zozeer ligt in het rapporteren van de samenstelling of de beloningsniveaus zelf. De voornaamste taak van Raden van Commissarissen is het verantwoorden van de beslissingen en processen die schuilgaan achter het vaststellen van de beloningen.

Aangezien beloningen hoe dan ook een uitkomst zijn van deze beslissingen en processen, geeft het observeren van beloningen aanleiding voor verschillende signalen en deze signalen kunnen worden versterkt door de aandacht van de media. Ten eerste, aandacht voor beloningen geeft al dan niet terecht aanleiding om twijfels te kunnen uiten aan de gedegenheid van de genomen beslissingen. Ten tweede, aangezien deze beslissingen worden genomen met behulp van formele corporate governance processen, geeft het terecht of onterecht ook aanleiding om te kunnen twijfelen aan de werking van deze processen. En ten derde, wanneer er getwijfeld kan worden aan belangrijke corporate governance processen die de beloning bepalen, geeft dit ook mogelijk aanleiding om andere beslissingen en andere corporate governance processen in twijfel te trekken.

⁹ De resultaten van het al eerder gerefereerde eigen onderzoek (zie voetnoot 1) geven aan dat tijdens de maanden waarin veelal jaarverslagen uitkomen er een gemiddelde toename van 66% in het aantal krantenberichten over beloningen valt te observeren.

Gezien de ruimte in de beslissingsbevoegdheid van commissarissen over beloningen en over de specifieke inrichting van corporate governance processen, ligt hier een doorslaggevende rol voor commissarissen. Wanneer zij de genomen afwegingen en processen inzichtelijker weten te maken, kunnen zij mogelijk gerezen twijfels wegnemen. Op meer fundamentele gronden. Het dwingt hen ook om de governance processen nog nauwkeuriger in te richten en te controleren. En daarmee geven zij ook duidelijk(er) invulling aan de controlerende taken waarvoor ze formeel zijn aangesteld.

Een niet te onderschatten bijkomend voordeel is dat prestatie afhankelijke beloningen beter tot hun recht kunnen komen. De prikkels die uit kunnen gaan van deze vorm van beloning kunnen alleen effectief zijn als de kaders en voorwaarden waarbinnen deze prikkels een gegeven doel dienen duidelijk, verifieerbaar en transparant zijn. Beloningen zijn op de eerste plaats een uitkomst van corporate governance processen, voordat ze kunnen worden beschouwd als een effectief instrument binnen corporate governance om de prestaties van de onderneming te verbeteren. Het aanscherpen van de controle over governance processen die de beloningen vormgeven zijn een basis voor een effectiever beloningsbeleid. Bijkomend potentieel voordeel is ook dat mogelijke perverse prikkels die uitgaan van prestatie afhankelijke beloningen, zoals het nemen van onverantwoordelijke risico's, tijdiger kunnen worden onderkend.

Ondernemingen die herhaaldelijk de aandacht krijgen wil vooralsnog niet suggereren dat deze ondernemingen per definitie slechte procedures kennen of dat commissarissen van deze ondernemingen slechtere beslissingen nemen. De resultaten geven aan dat de loop herhaaldelijk ligt op de grotere ondernemingen, maar voor andere redenen dan de beloningsniveaus zelf. Een implicatie is wel dat het probleem voor commissarissen van deze ondernemingen in het verantwoorden van het beloningsbeleid nijpender lijkt te zijn. Derhalve kunnen commissarissen van deze ondernemingen er meer baat bij hebben om zich meer te richten op de verantwoording van de gehanteerde corporate governance processen, dan alleen op het rapporteren van de beloningen zelf. Op deze manier kunnen commissarissen de discussies een wending geven zodat deze meer over de kern van het bepalen van het beleid gaan dan louter over symptomen van het beleid.

Een verschuiving naar de verantwoording van het beloningsbeleid verhoogt daarmee niet alleen het niveau van de discussies. Het biedt Raden van Commissarissen ook een mogelijke uitweg om te ontkomen aan de jaarlijkse vicieuze cirkel van zich steeds herhalende media-aandacht voor beloningsniveaus na het bekend maken van de beloningen in jaarverslagen.

3.2 *Implicaties voor beleidsmakers*

Het beschouwen van beloningen als uitkomsten van corporate governance processen en daarmee als mogelijk signaal over de werking van deze processen, is ook van belang voor politici, de wetgever en andere beleidsbepalers. Op de eerste plaats

dienen beleidsmakers zich er bewust van te zijn dat de berichten in de media niet noodzakelijkerwijs over in economische termen disproportionele grootverdieners gaan. Het aanhalen van deze ondernemingen als voorbeelden van excessieve beloningen om beleid te initiëren of verder vorm te geven kan daarmee misplaatst zijn.

En ten tweede, wanneer de politieke druk ontstaat om maatregelen te moeten nemen, is het van belang om te onderkennen dat maatregelen die ingrijpen op de uitkomsten van de governance processen weinig of zelfs averechtse effecten kunnen hebben. Het vaststellen van de structuur en niveaus van beloningen van bestuurders is complex en kent vele implicaties. Regelgeving gericht op één bepaalde vorm van beloning heeft bijvoorbeeld ook gevolgen voor andere vormen van beloning. Een voorbeeld waaruit dit blijkt is de regelgeving in de Verenigde Staten, ingevoerd aan het begin van de jaren negentig. Hierin wordt bepaald dat vaste salarissen tot 1 miljoen dollar fiscaal voordeliger zijn voor ondernemingen. Dit heeft als gevolg gehad dat salarissen rond dit bedrag gemaximaliseerd worden. Echter, andere vormen van beloningen, zoals bonussen in contanten en diverse optie- en aandelen-regelingen, zijn na invoering van deze regel aanzienlijk toegenomen. En daarmee ook de totale beloningen. Ook maatregelen als het verhogen van belastingtarieven zal naar waarschijnlijkheid geen nivellerend effect hebben. Landen met hogere tarieven voor vennootschapsbelasting en belastingen op inkomens kennen vaker ook hogere beloningen. Mogelijke wisselwerkingen tussen verschillende vormen van beloningen en de beslissingsbevoegdheid van commissarissen bieden mogelijkheden om de mazen van regelgeving te gebruiken om toch een bestuurder een gewenst beloningsniveau te kunnen bieden.¹⁰

Beleid gericht op de uitkomsten van corporate governance processen verworden dan ook al snel tot symboolpolitiek. Als een gebed zonder einde komen de huidige oeverloze en zich voortslepende discussies rondom beloningen veelal niet voorbij het niveau of gegeven hoogtes van beloningen al dan niet sociaal geaccepteerd zijn. Gezien de politieke verhoudingen zijn subjectieve meningen over een mogelijk antwoord op deze vraag erg divers. Formeel ingrijpen door het vaststellen van een maatstaf om te kunnen duiden of een beloning het “juiste” niveau en samenstelling kent, zoals de ‘Balkenende norm’ in de publieke sector, lijkt politiek dan ook niet haalbaar. Laat staan of vanuit economisch perspectief een dergelijke maatregel ook wenselijk is. Zonder medewerking van commissarissen en bestuurders zullen beleidsmakers dan ook niet heel ver komen.

Belangrijker is dan ook om beleid te richten op het aanscherpen en inzichtelijker maken van de kaders en de processen waarbinnen beloningen tot stand komen. Transparantie van beloningen als maatregel is een belangrijke stap, maar dwingt ondernemingen nog niet volledig om de fundamentele processen en kaders die ten grondslag liggen aan beloningen aan te scherpen. Beleid gericht op het vergroten

¹⁰ Idem voetnoot 8.

van de transparantie en verantwoording van de kaders en processen geeft belanghebbenden in de onderneming de taak en de kans om de verantwoordelijkheden, beslissingen en de controlerende taken van commissarissen op waarde te schatten. Het niveau van de discussies rondom beloning kan dan op meer fundamentele gronden worden gevoerd. Los van door de politiek ingegeven meningen of een arbitrair gehanteerde maatstaf dienst doet als methode om aan te geven of de beloningen van bestuurders al dan niet disproportioneel zouden zijn. Dit neemt niet weg dat het vaststellen van beloningen een subjectieve activiteit blijft. Het geeft commissarissen wel de verantwoordelijkheid om een gekozen beleid te verantwoorden aan derden en toch de mogelijkheid om invulling te geven aan een beloningsbeleid dat passend is bij de individuele onderneming.

3.3 *Implicaties voor journalisten*

Ook journalisten hebben een taak en er belang bij om het niveau van de discussies te verhogen. De huidige berichtgeving blijkt vooralsnog niet structureel te worden ingegeven door de beloningen zelf. Het is aannemelijk dat journalisten berichten schrijven over de grotere organisaties, omdat grotere ondernemingen bekender zijn bij een groter publiek en daarmee ook voor een breder publiek interessanter zijn om over te lezen. Daarnaast is het aannemelijk dat grotere ondernemingen ook de aandacht krijgen over andere zaken dan beloningen alleen. Journalisten zelf zullen dan ook mogelijk meer kennis hebben over deze grotere organisaties en dan gemakkelijker kiezen voor deze ondernemingen om over beloningen te schrijven. Het herhalend berichten over ondernemingen die in verhouding niet de grootbetalers zijn, voegt echter weinig fundamenteels toe aan de discussies. Een belangrijke taak voor journalisten is om ook over de achtergronden hoe beloningen tot stand komen te berichten. Dergelijke berichtgeving levert potentieel meer relevante informatie en mogelijke inzichten op dan louter berichten over beloningsniveaus. Journalistiek valt er misschien dan ook meer te halen wanneer mag blijken dat er iets schort aan fundamentele corporate governance processen en beslissingen. Om media-aandacht te kunnen beschouwen als een goedwerkend en effectief corporate governance mechanisme, zal de media het debat dat gevoerd wordt over beloningen niet alleen moeten weergeven in termen van beloningsniveaus, maar ook meer moeten richten op de systematiek die achter deze niveaus schuilgaat.

4. Conclusie

Media-aandacht voor beloningen heeft potentieel een belangrijke rol binnen corporate governance. Om deze rol op waarde te kunnen schatten is het van belang om beloningen te zien als uitkomsten van corporate governance processen. Het is daarbij van belang om te onderschrijven dat Raden van Commissarissen, die verantwoordelijk zijn voor het beloningsbeleid, deze processen mede vorm geven en aanzienlijke directionele ruimte hebben om beslissingen over het beloningsbeleid te nemen. Het niveau van de vele discussies rondom beloningen lijkt maar al te vaak

te verzanden in uiteenzettingen van subjectieve meningen of de niveaus van beloningen al dan niet maatschappelijk acceptabel zijn. De aandacht en vele discussies rondom beloningen geeft echter een fundamenteel signaal. De aandacht en discussies geven de noodzaak aan om meer waarde te hechten aan de verantwoording van de afwegingen en invulling van corporate governance processen, waar beloningen hoe dan ook een uitkomst van zijn.

Voor Raden van Commissarissen ligt de uitdaging dan ook niet zozeer in het voorkomen van toekomstige aandacht voor beloningsniveaus, maar veel meer op het zo inzichtelijk en overtuigend mogelijk verantwoorden van de beslissingen en de corporate governance processen die ten grondslag liggen aan de beloningen. Beleidsmakers kunnen deze fundamentele rol van commissarissen versterken en verder invulling geven door ondernemingen de eigen kaders van hun corporate governance processen nog inzichtelijker en openbaar te laten maken. Journalisten zouden over deze processen kunnen rapporteren en het groter publiek informeren over meer fundamentele zaken dan louter het beloningsniveau van bestuurders die werkzaam zijn bij een selectief groepje grotere ondernemingen.