

## Tilburg University

### Beter toezicht helpt

Bouwens, J.F.M.G.

*Published in:*  
Het Financieele Dagblad

*Publication date:*  
2008

[Link to publication in Tilburg University Research Portal](#)

*Citation for published version (APA):*  
Bouwens, J. F. M. G. (2008). Beter toezicht helpt. *Het Financieele Dagblad*.

#### General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

#### Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

# Beter toezicht helpt



**Column**  
**Jan Bouwens**

**Onterechte topbeloning wijst op slecht toezicht, leert onderzoek.**

De voorpagina van het FD meldde 14 februari: 'Wij gaan nu strenger letten op de prestatienormen in een beloningspakket. We hebben recent wat voorbeelden gezien van "pay for failure", dat willen we voorkomen', zegt Kristof Ho Tiu, manager op het ISS-kantoor in Brussel, waar de Nederlandse beursfondsen worden gevolgd.' Tiu suggereert dat we de kwaal kunnen bestrijden. Onderzoek wijst echter uit dat onterechte beloning voortkomt uit slecht toezicht. Het ISS kan zich beter op toezicht dan op beloning richten.

Een belangrijke vraag om te beantwoorden in de beloningsdiscussie is of de onderneming een contract aanbiedt of dat managers het contract dicteren. In het eerste geval sluit het bedrijf met de manager een contract dat de manager recht geeft op extra inkomen als hij zijn best doet. Dit is de 'gevenhypothese'. In het tweede geval neemt de manager wat er te nemen valt zonder een prestatie als grondslag. Dit is de 'nemenhypothese'.

Marianne Bertrand en Sendhill Mullainathan keken naar de situatie in de jaren tachtig toen diverse Amerikaanse staten antiovernameregels invoerden. Omdat overnamedreiging managers disciplineert om waarde te creëren, mogen we verwachten dat de aandeelhouder maatregelen neemt die de managers stimuleren om waarde te creëren. Uitgaande van de gevenhypothese zou het prestatieafhankelijke deel van het

inkomen moeten toenemen. Vanuit de nemenhypothese zouden managers meer salaris dan voorheen opeisen.

Wie heeft gelijk? We zien zowel het vaste als het variabele salaris stijgen. Dat geeft dus steun aan de nemen- en de gevenhypothese. Het blijkt dat voor slecht bestuurde bedrijven de nemenhypothese opgaat, terwijl voor goed bestuurde bedrijven hoofdzakelijk de gevenhypothese geldt.

Er is meer bewijs. Zo is er een manier om te bekijken of managers voor geluk worden betaald of voor prestatie. Hierbij is geluk op drie manieren bekeken: plotselinge grote olievondsten, wisselkoerswinsten en industriebrede verbeteringen. Zowel geluk als inzet blijkt te leiden tot hogere managersinkomens. Opnieuw blijkt dat de geluksfactor groter is voor bedrijven met een zwakker bestuur. Zwak bestuur is hier gemeten naar de mate waarin commissarissen lang blijven zitten met dezelfde ceo, aanstelling van bevriende commissarissen en de omvang van de raad van commissarissen, want hoe groter, hoe zwakker.

Ook hier vinden we bewijs voor beide hypothesen. Dat wil zeggen: in slecht bestuurde bedrijven nemen bestuurders, terwijl ze in goed bestuurde bedrijven geven. Toch krijgen managers in beide gevallen ook voor geluk betaald.

Tot slot kijken de onderzoekers of optieverstrekking gepaard gaat met gelijktijdige verlaging van andere variabele beloningscomponenten en ze vinden opnieuw dat zwak bestuurde bedrijven managers opties geven zonder neerwaartse inkomenscompensatie.

In een andere studie gaan Gerald Garvey en Todd Milbourne een stap verder. Zij tonen aan dat managers meegenieten als het lot hun goed gezind is, terwijl bij ongeluk de manager niet betaalt. Kortom, slecht toezicht belooft managers voor slecht presteren.

.....  
**Jan Bouwens is hoogleraar accounting Universiteit van Tilburg. Informatie over artikelen: j.bouwens@uvt.nl.**

