

2013

Geschreven door:
Niels Voorhorst
Studentnummer:
332180

Scriptie begeleider:
Meneer C. van de Spek RA

Aantal bladzijden:
40
Inlever datum:
11 juli 2013



Bachelor Scriptie:

‘BONUSSYSTEMEN IN DE MODERNE TIJD’

Inhoudsopgave

Inleiding	2
Hoofdstuk 1: Probleemstelling.....	3
Hoofdstuk 2: Financiële crisis.....	6
Hoofdstuk 3: Verschillende soorten bonussen	11
Financiële vs. niet-financiële prestatemaatstaven	12
Absolute vs. relatieve prestatemaatstaven	13
Korte vs. lange termijn.....	13
Geld vs. aandelen.....	14
Hoogte van de bonus.....	16
Hoofdstuk 4: Voordelen Bonussen	17
Hoofdstuk 5: Nadelen bonussen.....	20
Hoofdstuk 6: Vereisten aan prestatiebeloning	27
Discussie	34
Conclusie.....	35
Bronvermelding	37

Inleiding

In deze Bachelor scriptie zal er worden in gegaan op de grote commotie over de riante bonussen die topmannen en managers kunnen ontvangen. Veel mensen vinden deze bonussen niet in proportie met de geleverde resultaten en werkzaamheden van de topmannen en managers. Bovendien hebben deze enorme bonussen een belangrijke rol gespeeld bij het ontstaan van de financiële crisis.

Sinds de financiële crisis, welke in 2008 op de Amerikaanse huizenmarkt begon, is het debat tussen voor- en tegenstanders van bonussystemen steeds heviger geworden. In deze scriptie wordt er onderzoek gedaan naar het functioneren van bonussystemen en naar de eisen waaraan een 'goed' bonussystemen dient te voldoen.

In hoofdstuk één zal er dieper op de relevantie van het probleem en alle commotie omtrent ditzelfde probleem in worden gegaan. Daarnaast zal in dit hoofdstuk de centrale probleemstelling en de daarbij behorende deelvragen worden genoemd. Ook zal er kort stilgestaan worden bij enkele definities en de methodologie. In hoofdstuk twee wordt het ontstaan van de financiële crisis en welke rol bonussystemen hierin hebben gespeeld uitgebreid behandeld. Hoofdstuk drie zal een uiteenzetting geven van diverse soorten veelgebruikte manieren van bonusuitkeringen en prestatie maatstaven die hieraan ten grondslag liggen. Hoofdstuk vier en vijf behandelen respectievelijk de voor- en nadelen van bonussystemen, waarna er in hoofdstuk zes bepaalde vereisten en aanbevelingen worden gegeven waaraan een 'goed' bonussysteem moet voldoen. Na deze zes hoofdstukken zal er nog een aanbeveling worden gegeven en worden imitaties en mogelijkheden voor verder onderzoek aan bod gebracht. De scriptie wordt afgesloten met een conclusie, waarin antwoord wordt gegeven op de centrale probleemstelling.

Hoofdstuk 1: Probleemstelling

Inleiding

In dit hoofdstuk zal er dieper in worden gegaan op de commotie die de afgelopen jaren is ontstaan omtrent de bonussen van topmannen en managers. Hierna wordt de centrale probleemstelling besproken en zal er een opsomming zijn van de deelvragen die helpen om deze centrale probleemstelling te beantwoorden. Ook zal er stil worden gestaan bij enkele definities en zal de methodologie besproken worden.

Commotie omtrent bonussen

Als gevolg van de financiële crisis, welke in 2008 begon op de Amerikaanse huizenmarkt, zijn er diverse banken genationaliseerd of hebben een kapitaalinjectie ontvangen om te voorkomen dat deze banken zouden omvallen. Dit gebeurde niet alleen in Nederland (Vaker Staatsgeld Naar Banken, 2013) (How did the Netherlands handle the credit crisis, n.d.), maar ook in veel andere westerse landen waaronder het Verenigd Koninkrijk (UK banks receive £37bn bail-out, 2008), Denemarken (Shilton, 2009), de Verenigde Staten (Clark, 2008), (Ferguson, 2010) en Canada (Chossudovsky, 2009). Na deze staatssteun bleven sommige banken nog steeds riant bonussen uitkeren aan hun topmannen, waardoor er internationaal veel commotie is ontstaan omtrent de bonusregelingen van diverse banken.

Veel mensen vinden het onacceptabel dat banken die door overheden financieel zijn geholpen, een deel van dat geïnvesteerde geld uitkeren aan de topmannen van de geredde banken, terwijl zij normaliter toch al hoge salarissen ontvangen. (Bonus Topman ING Van 1,25 Miljoen, 2011), (Bowers, Treanor, Walsh, Finch, Collinson, & Traynor, 2013), (Pfauth, 2011). Ook veel politici kunnen zich niet hierin vinden en ondernemen actie om de bonussen van bankiers stevig te belasten, of op een andere manier te limiteren. Zo gaat de Britse overheid een belasting van 50% heffen op bonussen boven de 25 duizend pond (bijna 30 duizend euro) (Bonusbelasting voor Britse banken, 2009). En was ook de toenmalige president van Frankrijk, Nicolas Sarkozy, voor het invoeren van een belasting op bonussen (Brown & Sarkozy, 2009). Ook in Nederland wilde de politiek de bonuscultuur aanpakken. In een motie van de PVV werd zelfs gevraagd om alle bonussen die vanaf 2008 zijn uitgekeerd door banken die naderhand staatssteun ontvingen met terugwerkende kracht 100% te belasten (Vliet, Van, 2011). Nadat er grote ophef was ontstaan over de bonus van ruim 1,2

miljoen euro die de topman van de genationaliseerde ING (Jan Hommen) in ontvangst mocht nemen, werd deze motie door de Tweede Kamer met een meerderheid aangenomen (Kamer: bonussen via taks terughalen, 2011). Een recenter bericht over bonusbelastingen stelt voor om bonussen te belasten tegen een wat milder tarief van 25% ('Hogere belasting bij bonus', 2012).

De Rabobank ziet door middel van een versobering van de cao af van eventuele bonussen vanaf juli 2013. Hier staat echter wel een loonsverhoging van 1.5% tegenover. (Versobering Rabobank-CAO, 2013).

Probleemstelling

Het centrale onderwerp van deze scriptie is het functioneren van bonussystemen. De hoofdvraag die in deze paper beantwoord wordt luidt als volgt: *'Hoe kunnen bonussen voor managers in deze tijd op een verantwoordelijke manier bijdragen aan het doel waar zij in eerste instantie voor bedoeld zijn?'* Zoals te zien is heb ik het onderwerp niet afgebakend tot alleen de financiële sector, maar heb ik het over bonussen in het algemeen. Ondanks dat er ook voor niet-beursgenoteerde bedrijven nuttige informatie wordt gegeven, richt dit onderzoek zich alleen op beursgenoteerde bedrijven. De definities van *'bonussen'* en *'verantwoordelijk,'* worden verderop in dit hoofdstuk besproken. De centrale probleemstelling heeft niet alleen betrekking op topmannen, maar op managers in het algemeen. Dit heeft te maken met beperkingen in de aanwezige literatuur.

Om de centrale probleemstelling te kunnen beantwoorden, worden de volgende deelvragen gesteld:

- Welke verschillende soorten bonussystemen zijn er?
- Wat zijn de voordelen van bonussen?
- Wat zijn de nadelen van bonussen?
- Waaraan moet een goede bonusregeling voldoen?

Elke bovenstaande deelvraag wordt in een apart hoofdstuk behandeld, welke elkaar opvolgen in dezelfde volgorde als de deelvragen. De eerste deelvraag zal worden behandeld in hoofdstuk drie, omdat hoofdstuk twee een overzicht geeft welke rol bonussen hebben gehad bij het ontstaan van de afgelopen financiële crisis.

Definities

Als definitie van bonus wordt in deze scriptie het volgende aangehouden: *'het uitkeren van een monetaire of een in aandelen omgerekende beloning die managers bovenop hun normale vaste salaris krijgen, voor het behalen voor doelstellingen die zijn opgesteld door het hogere management en/of aandeelhouders.'* Ondanks dat promoties ook een vorm van prestatiebeloning zijn, valt deze niet onder de hierboven genoemde definitie van bonussen. Onder de term *'verantwoordelijk,'* zoals deze is genoemd in de centrale probleemstelling, wordt het volgende verstaan: *'rekening houdend met de belangen van de aandeelhouders en overige belanghebbenden van het bedrijf.'* Indien er in deze scriptie gesproken wordt over *'de financiële crisis,'* dan wordt hiermee de afgelopen crisis bedoelt, welke wordt omschreven in hoofdstuk twee.

Methodologie

Deze scriptie is gebaseerd op een literatuur studie en dus zal er gebruik worden gemaakt van de reeds beschikbare literatuur om de centrale probleemstelling en de deelvragen te beantwoorden. Gezien het feit dat de discussie over bonussen van bankiers nog steeds plaatsvindt en daardoor een zeer actueel onderwerp is, zal er veel relatief nieuwe wetenschappelijke literatuur gebruikt worden. Naast deze relatief nieuwe wetenschappelijk literatuur dienen ook diverse studieboeken als zeer goede bron, aangezien prestatie beloningen en bonussen al meerdere malen aan bod zijn gekomen bij mijn studie Economie en Bedrijfseconomie aan de Erasmus Universiteit te Rotterdam.

Hoofdstuk 2: Financiële crisis

Inleiding

Zoals in de inleiding viel te lezen, heeft de financiële crisis veel invloed gehad op de visie van de samenleving op de bonusregelingen. Om deze veranderde visie en alle commotie omtrent de bonusregelingen beter te begrijpen, wordt er in dit hoofdstuk ingegaan op de rol van de bonuscultuur bij het ontstaan van de financiële crisis.

Voorgeschiedenis

Voor de jaren '80 van de vorige eeuw was de financiële wereld behoorlijk gereguleerd, maar onder het bewind van Ronald Reagan (1981-1989) (www.whitehouse.gov, N.D.) werd een begin gemaakt om de financiële sector in 30 jaar tijd steeds verder te dereguleren.

Wegens gebrek aan controle en onder invloed van hebzucht, zochten bankiers manieren om steeds rijker te worden. Om schaalvoordelen te kunnen behalen, werden de financiële instellingen in de Verenigde Staten werden groter. Na verloop van tijd bestond de financiële sector in de Verenigde Staten slechts uit enkele zeer grote financiële instanties, die bij een faillissement de gehele Amerikaanse economie konden schaden.

Derivaten

Om voor een veiliger en betrouwbaarder financieel systeem te zorgen, werden derivaten ontwikkeld. Derivaten zijn financiële producten waarvan de waarde is gekoppeld aan een ander goed. Hierdoor konden mensen op vrijwel alles speculeren, zodat deze ontwikkeling ervoor zorgde dat de financiële markten in de realiteit juist risicovoller werd. In 1998 werd een poging gedaan om deze markt, welke inmiddels een waarde had van 50 biljoen dollar, meer te gaan reguleren. Banken en bankiers profiteerden echter van deze markt en onder invloed van hun eigenbelang en hebzucht oefenden zij veel druk uit om het plan niet uit te voeren.

Ook de hypotheek markt onderging een drastische verandering door de komst van derivaten. Voor de komst van de derivaten leende de hypotheekverstrekende banken geld uit aan de huizenkoper, welke dit bedrag op den duur met rente terugbetaalde. Door de lange looptijd waren de banken voorzichtig in het uitlenen van hypotheek en verschaften ze deze alleen aan personen die deze ook konden betalen.

Na de komst van de derivaten leenden de hypotheekverstrekende banken nog steeds geld uit aan de huizenkoper, maar verkocht deze leningen vervolgens weer door aan investeringsbanken. Door deze verkopen zorgden de hypotheekverstrekende banken dat hun liquiditeit op peil bleef. De verkoop van leningen zorgde namelijk voor een geldstroom van de in investeringsbanken naar de hypotheekverstrekende banken. De laatst genoemde kon hierdoor meer hypotheekleningen afsluiten, waardoor de bank steeds groter kon worden.

De verkochte hypotheekleningen werden bij de investeringsbanken gecombineerd met andere leningen waaronder: studieschulden en creditcard schulden. Deze schulden splitste de banken op in zogenoemde Collateralized Debt Obligations (CDOs) en verkochten deze CDOs vervolgens aan investeerders over de hele wereld.

Hierdoor ontstond een gevaarlijke situatie. De hypotheekverstrekende banken maakte het niet meer uit wie een lening kregen, aangezien zij de leningen slechts doorverkochten aan de investeringsbanken, welke ze op diens beurt weer doorverkochten aan investeerders over de hele wereld. Hoe meer leningen er werden afgesloten en hoe meer CDOs er verkocht werden, hoe hoger de winst van de hypotheekverstrekende en investeringsbanken en hoe groter de bonussen voor de managers. Niet alleen de winst nam toe, maar ook de ratio tussen geld in kas en uitgeleend geld (leverage) van investeringsbanken groeide door dit systeem van 1:3 tot 1:33.

Voordat de CDOs werden verkocht, werden ze door kredietbeoordelaars getoetst op risico. Kredietbeoordelaars (zoals Moody's, Standard & Poor's en Fitch) konden vele miljarden winst maken, indien zij hoge ratings gaven. Dit resulteerde in een situatie waarin ook zeer risicovolle CDOs toch de hoogst haalbare AAA-rating kregen. Deze AAA-rating gaf aan dat de CDOs zeer weinig risico vormden voor investeerders, wat in praktijk dus niet altijd het geval was.

Door het bovenstaande systeem kon bijna iedereen een hypotheek krijgen, ook mensen die het eigenlijk niet konden betalen. Hierdoor steeg de vraag naar koopbare huizen in de VS met 194% in de periode 1996-2007.

Niet alleen de huizenprijzen stegen explosief in deze periode, ook de winsten van banken en de daarmee gepaarde bonussen bankiers stegen enorm. Zo kreeg de Topman van Lehman Brothers, Richard Fuld, in de periode 1993-2007 totaal 485 miljoen dollar aan bonussen.

Swap

Het systeem ging nog verder dan hierboven is geschetst. Investeerders konden een verzekering afsluiten bij AIG, de grootste verzekeringsbank van de wereld. Voor een betaling eens per kwartaal konden investeerders zich verzekeren voor het verlies van de door hen aangeschafte CDOs.

Niet alleen investeerders konden zich verzekeren, maar ook speculanten konden zich door het kopen van zogenoemde swaps verzekeren tegen verliezen op CDOs die ze niet bezaten. Hierdoor konden meerdere mensen 1 CDO verzekeren. Doordat AIG bij het aantrekken van nieuwe speculanten grote bonussen aan hun personeel betaalde, hadden ze geen geld voor een buffer voor het geval dat het systeem instortte. De 400 werknemers kregen in de periode 2000-2007 3,5 miljard dollar (gemiddeld 1.25 miljoen per jaar) en de topman Joseph Casano ontving in deze periode zelfs 315 miljoen dollar (45 miljoen per jaar).

De investeringsbanken Goldman Sachs en Morgan Stanley gingen nog een stap verder, de eerstgenoemde ging zichzelf voor 22 miljard verzekeren bij AIG voor verliezen op (slechte) CDOs die ze zelf verkocht hadden. Door dit mechanisme kregen de banken meer geld, als de CDOs slechter gingen. Ze verkochten dus producten om vervolgens te wedden dat deze producten slecht waren, waardoor ze geld kregen. Ook andere financiële instellingen, zoals afdekkingsfondsen Tricadia en Magnetar deden mee, alsmede J.P. Morgan, Lehman Brothers en Merrill Lynch. Zij maakte vele tientallen miljarden winst, terwijl de wereldwijde investeerders die geïnvesteerd hadden in de CDOs alles verloren.

Later ging Goldman Sachs zelfs CDOs verkopen, waarbij Goldman Sachs meer geld kreeg naarmate de CDOs meer verlies leden. Ze verkochten dus CDOs aan mensen en wedden vervolgens dat de bewuste CDO heel slecht was. Ook Morgan Stanley ging op den duur iets vergelijkbaars doen.

Crisis

Vanaf 2007 konden steeds meer mensen hun hypotheek niet meer betalen, waardoor er

steeds meer mensen hun huizen uit moesten. Lokale banken konden niet langer leningen verkopen aan investeringsbanken en de markt van CDOs stortte in. De investeringsbanken konden de CDOs niet meer verkopen aan de investeerders, waardoor investeringsbank Bear Stearn in maart 2008 geen geld meer had. Nadat J.P. Morgan Bear Stearn voor 2 dollar per aandeel overnam (1 jaar eerder was het nog 150 dollar waard), nam de federale overheid in september de twee lokale banken Fannie Mae en Freddie Mac over die op omvallen stonden. Twee dagen later leed Lehman Brothers een record verlies, stortte de aandeelkoers in en had de bank geen geld meer, waardoor de bank failliet ging. De bank Merrill Lynch stond ook op instorten en werd overgenomen door de Bank of America. Verzekeringsmaatschappij AIG had geen geld meer voor het uitkeren van de verzekeringen die waren afgesloten op de CDOs. De Amerikaanse overheid neemt AIG over, wat de belastingbetaler 150 miljard dollar koste. Ondanks de grote overnames, bleven de aandeel koersen dalen en zette de crisis zich voort (Ferguson, 2010).

Doordat de CDOs wereldwijd verhandeld werden, kreeg ook de rest van de wereld te maken met de recessie (Ontstaan schuldencrisis, n.d.). Teruglopende bestedingen, handel en oplopende werkloosheid, waren het gevolg (Ferguson, 2010).

Nederland

Door de open economie van Nederland waarin ook de financiële sector een zeer belangrijke rol speelt, waren de gevolgen voor Nederland ook duidelijk merkbaar. Zo steeg de werkloosheid van 3,9% van de beroepsbevolking in 2008 (Leufkens, 2009) naar ruim 8,1% in 2013 (Werkloosheid gestegen naar ruim 8 procent, 2013). Ook de staatschuld liep in deze periode op met 190 miljard tot 450 miljard euro. Hoewel dit voornamelijk te wijten is aan het verschil tussen de reguliere uitgaven en inkomsten (120 miljard), hebben de kapitaalinjectie en overnames voor de noodlijdende Nederlandse banken (Fortis, ABN Amro, ING, SNS Reaal en Aegon) voor een toename van 40 miljard euro gezorgd (Vaker Staatsgeld Naar Banken, 2013). Dit zou dit jaar nog op kunnen lopen tot bijna 46,5 miljard euro (Nederlander kent oorzaken hoge staatsschuld onvoldoende, 2013).

Conclusie

Verkeerde bonussystemen en hebzucht van bankiers hebben een belangrijke rol gespeeld bij het ontstaan van de financiële crisis. De bonussen waren op de Amerikaanse financiële

sector gekoppeld aan de korte termijn winsten, waardoor topmannen de visie op de lange termijn uit het zicht verloren en teveel risico namen. Uiteindelijk stortte zowel de Amerikaanse economie als de economie van de rest van de wereld in. De overheden van diverse landen moesten vervolgens de financiële sector te hulp schieten, wat de belastingbetaler uiteindelijk veel geld koste.

Hoofdstuk 3: Verschillende soorten bonussen

Inleiding

Voordat er iets gezegd kan worden over bonussen en hoe deze bonussen in deze tijd op een verantwoordelijke manier bij kunnen dragen aan het doel waarvoor zij oorspronkelijk bedoeld zijn, is het noodzakelijk om meer te weten over diverse soorten bonussen en bonussystemen. Hier wordt in dit hoofdstuk dieper op in gegaan. Als eerste wordt de reden gegeven waarom bonussen steeds belangrijker zijn geworden. Daarna worden verschillende prestatemaatstaven behandeld en de verschillen tussen de korte en lange termijn bonussen. Ook wordt er uitleg gegeven over het verschil tussen geld en aandeelbonussen en hoe hoog een bonus dient te zijn.

Aandeelhouderswaarde

In de Verenigde Staten werd het sinds 1986 steeds gebruikelijker om aandeelhouderswaardecreatie te gebruiken om de prestaties van het bedrijf te beoordelen. Door de steeds verdere globalisatie van de economie duurde het niet lang voordat ook veel andere westerse landen meer gebruik gingen maken van deze prestatemaatstaaf (Rappaport, 1998). Het idee achter aandeelhouderswaardecreatie is, dat de aandeelhouders de eigenaren zijn van het bedrijf en iedereen die bij hen in dienst is ervoor moet zorgen dat de belangen van de aandeelhouders moeten worden nagestreefd.

Aandeelhouderswaardecreatie is een vergoeding voor de aandeelhouders, voor zowel het risico wat ze lopen met de investering in de aandelen, als de controle die zij moeten uitvoeren over de managers. Daarnaast zou bij de hantering van deze prestatemaatstaaf iedereen die betrokken is bij het bedrijf op den duur beter af zijn (Lazonick & O'Sullivan, 2010).

Doordat managers zich nu meer moesten richten op aandeelhouderswaardecreatie, kwam er een verschil tussen de belangen van de manager en die van de aandeelhouder. De manager heeft namelijk meer baat bij een goede reputatie en baanbehoud, dan bij aandeelhouderswaardecreatie (ondanks dat dit ook samen kan vallen). Deze belangentegenstelling tussen de manager en de aandeelhouder wordt ook wel het principaal-agent probleem genoemd: De manager (agent) heeft andere belangen dan de aandeelhouders (principaal). Hoewel belangentegenstelling kan leiden tot onvrede, is het

niet noodzakelijkerwijs een probleem voor de visie van het bedrijf. Immers, de aandeelhouders zijn de baas en de manager moet doen wat zij hem opdragen. Zo eenvoudig is het echter niet, aangezien er nog een andere factor aanwezig is: informatie asymmetrie. De aandeelhouders hebben over het algemeen minder informatie dan de managers, waardoor ze niet altijd goed kunnen beoordelen of de manager zijn eigen belang nastreeft of het belang van de aandeelhouders (Besanko, Dranove, Shanley, & Schaefer, 2010).

Om dit probleem op te lossen en managers te laten handelen in het belang van de aandeelhouders in plaats van hun eigen belang, werden er bonussen gekoppeld aan de aandeelhouderswaarde. Hierdoor kregen de managers dezelfde belangen als de aandeelhouders en zouden beide groepen erop vooruitgaan (Rappaport, 1998).

Financiële vs. niet-financiële prestatemaatstaven

Financiële prestatemaatstaven

Zoals hierboven is gezegd werd aandeelhouderswaardecreatie het belangrijkste doel van menig onderneming. Om deze reden werden bij de eerste bonussystemen de bonussen gekoppeld aan prestatemaatstaven die (bijna) direct invloed hadden op de aandeelhouderswaarde. Veelal waren dit financiële resultaten, zoals: winst per aandeel, netto inkomen en operationeel inkomen (Ittner, David F, & Rajan, 1997).

Niet-financiële prestatemaatstaven.

Naast financiële prestatemaatstaven worden tegenwoordig ook vooral niet-financiële resultaten steeds belangrijker in de beoordeling van de prestaties van managers. Hierbij valt te denken aan klanttevredenheid, veiligheid, milieu en kwaliteit. Vooral bedrijven die gericht zijn op innovatie vinden niet-financiële prestatemaatstaven belangrijker dan bedrijven die slechts hun marktaandeel willen behouden (Ittner, David F, & Rajan, 1997).

Uit een onderzoek van Anderson, Fornell & Maz (2004) welke werd gehouden onder 200 van de 500 grootste bedrijven van de Verenigde Staten, blijkt dat klanttevredenheid significante invloed heeft op de (toekomstige) aandeelhouderswaarde. Het is daarom van groot belang om niet louter te focussen op de financiële resultaten, welke over het algemeen op het

verleden zijn gebaseerd, maar ook op niet-financiële prestatemaatstaven, zoals klanttevredenheid.

Absolute vs. relatieve prestatemaatstaven

Absolute prestatemaatstaven

Absolute prestatemaatstaven zijn maatstaven die gebaseerd zijn op het behalen van bepaalde vooraf opgestelde doelen. Voor iedere manager wordt bepaald of het doel wel of niet behaald is, waarna wordt besloten of de manager een bonus verdient of niet.

Relatieve prestatemaatstaven

Naast de absolute prestatemaatstaven zijn er ook relatieve prestatemaatstaven. Hierbij wordt niet gekeken of een manager een bepaald doel heeft gehaald, maar worden de managers onderling met elkaar vergeleken. Een goed voorbeeld hiervan is het Zweedse Handelsbanken. Bij dit bedrijf wordt er een rangorde gemaakt van alle vestigingen, waarbij de best presterende vestigingen bovenaan in de lijst staan en de minst presterende vestigingen onderaan te vinden zijn. Aan de hand van deze rangorde wordt bepaald of de manager van de vestiging een bonus verdient en hoe hoog deze dan dient te zijn (Hope & Fraser, 2003).

Korte vs. lange termijn

Korte termijn

Veel bedrijven die een gebruik maken van een bonussysteem, stellen de bonussen op naar aanleiding van resultaten op de korte termijn. Deze termijn bedraagt in dit geval een jaar of minder. De bonus die bij het behalen wordt uitgekeerd is in de meeste gevallen een geldbonus die is gebaseerd op bepaalde financiële prestaties. Uiteraard kunnen ook het behalen van niet-financiële maatstaven een reden zijn tot het uitkeren van een bonus (Merchant & Van der Stede, 2012).

Lange termijn

Naast korte termijn bonussen, worden er ook bonussen uitgekeerd voor het behalen van

bepaalde doelstellingen op de lange termijn. Met lange termijn wordt een periode bedoeld van meer dan één jaar. In de praktijk is de algemene lange termijn periode drie tot vier jaar. Aangezien lange termijn resultaten vaak een resultaat zijn van beslissingen die gemaakt zijn door het hogere management, komen lange termijnbonussen vaker voor naarmate de rang van het management hoger is.

Bij de lange termijn bonussen kunnen verschillende manieren worden gehanteerd. Een van deze manieren is dat het management aan het einde van de lange termijn een bonus tegemoet kan zien, mits de doelstellingen zijn gehaald.

Daarnaast zijn er ook systemen, waarbij ieder jaar wordt vastgesteld of de werkzaamheden op koers liggen. Aan de hand hiervan wordt dan bepaald hoe hoog de bonus van de manager zal zijn aan het einde van de lange termijn looptijd.

Ook kan er een verschil zijn in de cycli. Sommige bedrijven gebruiken een systeem, waarbij na de drie tot vier jaar een nieuwe visie wordt opgesteld, terwijl andere bedrijven ieder jaar de visie van de lange termijn evalueren en aan de hand daarvan plannen maakt voor de komende drie tot vier jaar (Merchant & Van der Stede, 2012).

Geld vs. aandelen

In de inleiding is een definitie van bonussen gegeven. Zoals hieruit blijkt, doelen we met bonussen niet alleen op uitgekeerde prestatiebeloningen in de vorm van geld, maar vallen ook prestatiebeloningen die zijn uitgekeerd in aandelen onder de term bonus. Er zijn vier hoofdsoorten hierin te onderscheiden: volledige aandeelbonus, aandeelopties en prestatie aandeelopties.

Volledige aandeelbonus

Bij een volledige aandeelbonus wordt bedoeld dat de managers een hoeveelheid aandelen krijgen, welke ze dan na een bepaalde periode pas mogen verkopen. Veelal is deze periode drie tot vijf jaar. Aangezien de manager zijn aandelen gratis krijgt en pas na een bepaalde tijd mag verkopen, wordt deze vorm van belonen meer gezien als een manier gezien om managers te behouden, dan om ze te motiveren (Merchant & Van der Stede, 2012). Dit is

echter niet helemaal terecht, omdat de manager er ook voordeel van ondervindt als de aandelenkoers stijgt. Hij kan dan namelijk meer geld krijgen voor zijn te verkopen aandelen.

AandeeLOPTIES

Bij aandeeLOPTIES krijgen werknemers een mogelijkheid om aandelen te kopen tegen een bepaalde prijs. Vaak wordt hierbij een systeem gehanteerd waarbij de aandeeLOPTIES drie tot vijf jaar duren en ze ieder jaar *1/duur van de optie* aan aandelen mogen verzilveren. Hoe beter het bedrijf het doet gedurende deze jaren, des te hoger zal de aandelenkoers zijn en des te meer geld kunnen de managers krijgen bij de verkoop van de aandelen.

Prestatie aandeeLOPTIES

Met prestatie aandeeLOPTIES wordt bedoeld, dat er eerst een bepaalde prestatie moet zijn geleverd voordat de manager zijn opties kan verzilveren. Dit zijn over het algemeen prestatie maatstaven die niet direct aan de aandelenkoers is gerelateerd. Anders zouden 'gewone aandeeLOPTIES' (zoals hierboven omschreven) voldoen. In deze prestatie aandeeLOPTIES zijn drie subcategorieën te onderscheiden:

- Premium opties: Hierbij ligt de verzilveringsprijs hoger dan de aandelenprijs van het aandeel op de betreffende verzilveringsdatum.
- Indexed opties: De verzilveringsprijs wordt gebaseerd op de prestaties die zijn geleverd, vergeleken met de prestaties van een ander vergelijkbaar bedrijf of afdeling.
- Performance vested options: Hierbij wordt de optie voorwaarden gelinkt aan het bereiken van bepaalde prestatie indicatoren, zoals winst per geïnvesteerd eigen vermogen of winst per aandeel (Merchant & Van der Stede, 2012).

Aandelenkoers opties

Als laatste kan ook de Stock Appreciation Rights (SAR) worden aangemerkt als een andere soort bonus. Dit systeem werkt vergelijkbaar met de aandeeLOPTIES, maar dan met de kenmerken van de volledige aandeelbonus. De manager hoeft de aandelen namelijk niet eerst zelf te kopen, maar de bonus is gelijk aan het koersverschil op tijdstip t en tijdstip $t+1$ (Merchant & Van der Stede, 2012).

Hoogte van de bonus

De hoogte van de bonus is zeer belangrijk, aangezien te lage bonussen niet zullen motiveren en te hoge bonussen onenigheid bij het overige personeel kunnen veroorzaken. Ieder bedrijf kan zelf bepalen hoe hoog de bonussen moeten zijn. Enkele veelgebruikte voorbeelden worden hieronder kort weergegeven.

Bij financiële doelstellingen kan er gebruik gemaakt worden van een bepaalde bonusformule. Hoe deze formule eruit ziet varieert uiteraard ook per bedrijf, maar over het algemeen krijgt de manager een klein percentage van de omzet/winst. Dit percentage kan ook toenemen of afnemen indien de omzet/winst hoger wordt.

Ook gebruiken sommige bedrijven een gelaagd bonussysteem. Dit houdt bijvoorbeeld in dat een manager die een omzet genereert tussen €1.000 en €2.000 een bonus van €10 krijgt en bij een omzet tussen €2.000 en €3.000 een bonus van €50 (Wanneer voer ik een bonussysteem in?, 2008). Uiteraard kan er een soortgelijk systeem aanwezig zijn, waarbij de uitbetaling in aandelen wordt voldaan.

Het is aan de bedrijven zelf om te kiezen of ze een maximum bonus plafond instellen of niet. Ook de hoogte van het eventuele maximum bonus plafond is een keuze van het bedrijf zelf. Over het algemeen geldt dat managers met hoge salarissen hogere bonussen krijgen dan managers met lagere salarissen (Merchant & Van der Stede, 2012). De oorzaak hiervan is risico aversie en nutsmaximalisatie. Hier wordt in hoofdstuk 4 nader op ingegaan.

Conclusie

Nadat aandeelhouderswaardecreatie halverwege de jaren '80 van de vorige eeuw steeds belangrijker werd als maatstaf, werden daardoor ook de aandeel bonussen steeds belangrijker. Deze zorgde er namelijk voor om de belangen van de managers consistent te maken met die van de aandeelhouders. Voor het toekennen van bonussen wordt er gebruik gemaakt van financiële en niet-financiële maatstaven. Ook kunnen deze maatstaven absoluut of relatief zijn en op de korte of lange termijn zijn gefocust. De manager kan zijn bonus ontvangen in geld of in de vorm van aandeelbonussen.

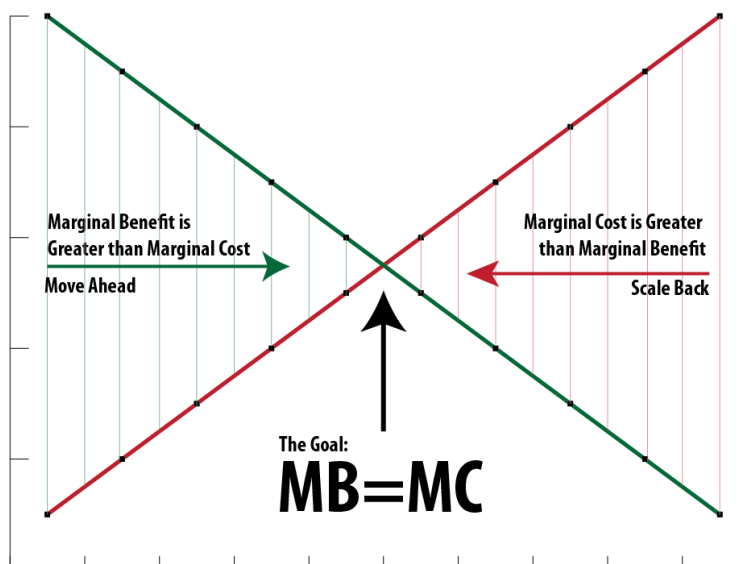
Hoofdstuk 4: Voordelen Bonussen

Inleiding

Zoals in hoofdstuk drie reeds is genoemd, is het belangrijkste doel van een bonussysteem om managers meer te stimuleren om in een lijn te handelen met de doelstellingen van het bedrijf (Ittner, David F, & Rajan, 1997). Als dit doel door middel van een bonus bereikt kan worden, is dit uiteraard een groot voordeel voor het bedrijf. In dit hoofdstuk wordt er dieper ingegaan in het theoretische mechanisme achter de bonussystemen en worden nog diverse andere voordelen van bonussystemen besproken.

Theoretisch model achter bonussen

Bonussen kunnen een middel zijn om de manager zo hard mogelijk te laten werken. De theorie hierachter gaat als volgt: mensen zijn bereid om te werken tot hun marginale kosten (MK) en marginale opbrengsten (MO) van hun werk aan elkaar gelijk zijn. Als dit niet het geval is en $MK > MO$ dan doet de manager er beter aan om minder werk te verrichten. Anderzijds, als de $MK < MO$ dan behaalt de manager meer nut door meer te gaan werken. De marginale werk kosten omvatten zowel alles wat nodig is om te werken (energie, inzet), als hetgeen wat niet kan worden gedaan omdat men werkt, de zogenaamde Opportunity Costs (OC).



Figuur 1: De werking van de MO(MB) en de MK(MC) bij het bepalen van de optimale hoeveelheid inzet van de manager (V., 2011)

De opbrengsten kunnen hier gezien worden als het salaris wat de persoon in kwestie krijgt voor zijn verrichte werkzaamheden. De werknemer levert dus in het evenwicht een bepaalde inzet, waarin de marginale kosten en marginale opbrengsten aan elkaar gelijk zijn ($MK = MO$) (Lazear & Gibbs, 2009). Een hoger salaris kan een werknemer dus motiveren om harder te werken, al zal een hoger vast salaris niet noodzakelijkerwijs de hoeveelheid verrichte arbeid doen verhogen. De persoon ontvangt immers zijn vaste vergoeding, onafhankelijk van de hoeveelheid werk die hij verricht.

Bonussen daarentegen kunnen dit probleem voorkomen, doordat deze pas worden uitgekeerd als een persoon bepaalde doelen behaald. Deze persoon is dus genoodzaakt om meer werk te doen, als hij zijn bonus in ontvangst wenst te nemen. Uit onderzoek van Park & Sturman (2009) blijkt inderdaad dat zowel korte als lange termijn bonussen een positief effect hebben op de toekomstige werkprestaties van managers. Hoewel loonsverhoging ook positieve effecten heeft op werkprestaties, is het voordeel van een bonus dat deze in tegenstelling tot loonsverhoging slechts tijdelijk gegeven kunnen worden. In slechtere tijden zal het bedrijf dus niet buitenproportioneel veel kwijt zijn aan hoge salarissen.

Overige doelen

Nu we hebben gezien hoe de theorie achter bonussen werkt, kunnen we ook de overige doelen en voordelen van bonussen bespreken, deze zijn hieronder weergegeven.

Een bonus werkt informatief. Door een prestatiebeloning toe te kennen aan aspecten die een bedrijf belangrijk vindt, krijgt de manager of werknemer een helder beeld van wat de belangrijkste doelstellingen van het bedrijf zijn. Dit signaal is groter als er een bonus wordt gekoppeld aan doelstellingen, dan wanneer het de manager slechts medegedeeld wordt (Merchant & Van der Stede, 2012).

Bonussen kunnen leiden tot het aantrekken van het juiste personeel. Hierbij moet gedacht worden aan een situatie waarin bedrijven een relatief laag vast salaris aanbieden ten opzichte van de concurrerende bedrijven, maar een hoge variabele beloning. Het bedrijf verwacht dat er alleen mensen solliciteren die de doelen (en dus de bonus) weten te halen, omdat deze mensen anders wel bij de concurrent zouden solliciteren (Lazear & Gibbs, 2009).

Naast de twee bovengenoemde punten kunnen bonussen er ook voor zorgen dat er een kleinere wisseling van het personeel is (Merchant & Van der Stede, 2012). Met name bij lange termijn bonussen kan dit het geval zijn, aangezien managers erop kunnen anticiperen of zij een bonus tegemoet kunnen zien of niet. Een kleinere personeelwisseling kan vooral voordelig zijn voor het bedrijf als er hoge specifieke opleidingskosten zijn voor het personeel. Ook kunnen zaken-/klantenrelaties verdwijnen als bepaalde personen bij een bedrijf vertrekken. Vanzelfsprekend kan ook dat ongunstige gevolgen hebben voor de verdere bedrijfsvoering van het betreffende bedrijf (Lazear & Gibbs, 2009).

Aan bonussen die zijn gekoppeld aan de winst zit bovendien nog een voordeel, namelijk winstegalitatie. Dit werkt als volgt: als de winst hoog is zal er een hoge bonus uitgekeerd worden, waardoor de winst daalt. Bij kleine winsten worden de bonussen kleiner, waardoor de winst minder laag uit zal vallen.

Aandeelbonussen kunnen daarnaast een positieve geldstroom genereren richting het bedrijf. Dit is alleen het geval bij aandeelopties, waarbij de manager de aandelen kan kopen voor een bepaalde prijs. Door deze aankoop vloeit er geld van de managers richting het bedrijf.

Bovendien kunnen bonussen de visie op de lange termijn vergroten. Dit is natuurlijk alleen het geval, mits de bonussen aan een lange termijn doel is verbonden (Merchant & Van der Stede, 2012).

Conclusie

In dit hoofdstuk is de theorie achter de bonussystemen besproken. Er werd verteld dat bonussen een stimulerend effect kunnen hebben op werkprestaties, omdat bonussen (MO) pas uitgekeerd worden indien er een bepaald level van MK is bereikt. Verder is er besproken hoe bonussen positief kunnen zijn met betrekking tot informatie en het aantrekken en behouden van het personeel. Ook kunnen bonussen soms winstegalitatie bewerkstelligen en kunnen ze de visie op de lange termijn vergroten. Daarnaast kunnen aandeelopties een positieve geldstroom naar het bedrijf tot stand brengen.

Hoofdstuk 5: Nadelen bonussen

Inleiding

Zoals in hoofdstuk één reeds besproken is, heeft de bonuscultuur bijgedragen aan het ontstaan van de financiële crisis. Er zijn dus kennelijk niet alleen voordelen, maar ook diverse nadelen aan de bonuscultuur. Deze nadelen worden in dit hoofdstuk aan het licht gebracht.

Controleerbare en oncontroleerbare risico's

Lazear & Gibbs (2009) beschrijft twee risico's die de manager loopt: controleerbare en oncontroleerbare risico's. Controleerbare risico's zijn risico's waarover de manager zelf (deels) controle over heeft. Hierbij valt dan te denken aan het wel of niet investeren en het aantrekken van goed of slecht personeel. Op oncontroleerbare risico's heeft de manager daarentegen geen controle over. Hieronder vallen zaken als natuurrampen, economische crises en oorlogen. Het is natuurlijk niet rechtvaardig om een manager af te rekenen op tegenvallende winsten en hoge kosten, indien dit een gevolg is van oncontroleerbare risico's.

Ook aandeelbonussen kunnen een extra oncontrolebaar risico zijn voor de manager. Zo kunnen aandeelkoersen door externe factoren ineens erg hard groeien, waardoor de aandeelhouderswaardecreatie is gegroeid en daarmee de bonus van de topman ook groter wordt. Deze stijging van de bonus hoeft niet samen te hangen met een goede bedrijfsvoering van het management. Hierdoor kunnen managers hoge bonussen krijgen die niet in proportie staan tot het werk wat zij geleverd hebben, wat tot onvrede kan leiden onder het overige personeel. Bij generationaliseerde bedrijven (zoals de banken genoemd in de inleiding) kan dit ook tot weerstand onder de bevolking leiden.

Het kan echter ook de andere op gaan. Door economische tegenwind (zoals de huidige crises) kunnen aandeel koersen onderuitgaan. De managers kunnen hierdoor hun bonus mislopen aangezien de aandeelhouderswaarde daalt. Mochten de managers alsnog een bonus krijgen in de vorm van aandelen zou deze een stuk lager uitvallen dan oorspronkelijk de bedoeling was. Ook dit hoeft niet gerelateerd te zijn aan de prestaties van de manager, waardoor de bonus voor de manager te laag zal kunnen zijn in verhouding met zijn prestaties. Hierdoor zal de motivatie van de manager in de toekomst kunnen afnemen,

terwijl juist in tijden dat het slecht gaat (met de aandeelkoers) het bedrijf behoefte heeft aan motivatie voor progressie (Merchant & Van der Stede, 2012).

Verkeerde verbanden

Een groot risico aan een bonussysteem is, dat bonussen aan prestatimaatstaven worden verbonden die geen causale verbetering hebben voor het bedrijfsresultaat. Met name bij niet-financiële prestatimaatstaven kan dit probleem snel ontstaan, omdat de causaliteit tussen de prestaties en het resultaat op de aandeelhouderswaarde soms moeilijk waar te nemen zijn. Bovendien denken managers vaak onterecht dat bepaalde niet-financiële prestaties bijdragen aan een grotere aandeelhouderswaarde (Ittner & Larcker, Coming Up Short Nonfinancial Performance Measurement, 2003).

Het verzamelen van gegevens die niet bijdragen aan een grotere aandeelhouderswaarde kost tijd en geld. Ook de bonussen die voor het behalen van deze niet relevante doelen worden uitgekeerd kunnen het bedrijf veel geld kosten, terwijl de geleverde prestaties geen of nauwelijks invloed hebben op de aandeelhouderswaardecreatie.

Daarnaast kunnen bepaalde aandeelhouderswaarde vergrotende doelen onderbelicht blijven, omdat de focus van de manager op andere niet aandeelhouderswaarde vergrotende doelen ligt. De aandeelhouderswaarde vergrotende doelen kunnen daardoor achterblijven bij de concurrentie en kunnen het bedrijfsresultaat schaden (Hope & Fraser, 2003).

Uit onderzoek onder 157 bedrijven blijkt dat slechts 23% een verifieerbaar-oorzakelijk-model bouwt om ervoor te zorgen dat de nadruk op de juiste prestatimaatstaven komt te liggen (Ittner & Larcker, Coming Up Short Nonfinancial Performance Measurement, 2003). Dit percentage is natuurlijk erg laag. De 77% die geen verifieerbaar-oorzakelijk-model bouwt loopt het risico om de visies en bonussen aan de verkeerde prestatimaatstaven te koppelen en daarmee negatieve resultaten te boeken.

Gewichten

Naast het risico om verkeerde verbanden te leggen is er nog een ander risico met vergelijkbare negatieve resultaten, namelijk het verkeerd toekennen van gewichten aan bepaalde prestatimaatstaven. Als er bijvoorbeeld zowel een verband is tussen klanttevredenheid en aandeelhouderswaardecreatie, als tussen milieuprestaties en

aandeelhouderswaardecreatie dan moet er bepaald worden aan welke van de twee de manager het hardste aan moet werken. Als dit verkeerd gaat, kan het zijn dat de manager veel werk steekt in een factor, welke slechts beperkte invloed heeft op de aandeelhouderswaardecreatie.

Het is echter niet eenvoudig om van sommige niet-financiële prestaties het gewicht te bepalen met betrekking tot de aandeelhouderswaardecreatie. Hierbij valt te denken aan vragen zoals: 'Hoeveel keer meer is een goede klanttevredenheid waard dan een goed milieubeleid?' Wegens gebrek aan informatie hieraan zullen managers geneigd zijn om te zeggen dat de doelen die het makkelijkst haalbaar zijn de meeste invloed op de aandeelhouderswaarde zouden hebben. Hierdoor is de kans dat deze managers een bonus krijgen een stuk groter, terwijl dit niet per se bijdraagt aan de verbetering van het bedrijfsresultaat en de aandeelhouderswaarde (Ittner & Larcker, Coming Up Short Nonfinancial Performance Measurement, 2003).

Risicopremie

De meeste mensen zijn risico-avers als het gaat om hun inkomen. Dat wil zeggen dat ze liever een baan hebben welke jaarlijks 100.000 euro verdient met een zekerheid van 100%, dan een baan met een zekerheid van 50% op 160.000 euro en een kans van 50% op een inkomen van 40.000 euro, terwijl de verwachte waarde van beide banen hetzelfde is (100.000 euro). In dit opzicht zullen bonussen dus een negatief effect hebben, aangezien de managers bij bonussystemen risico lopen en hiervoor gecompenseerd dienen te worden middels een hogere bonus of een hoger vast salaris (Besanko, Dranove, Shanley, & Schaefer, 2010).

Naast risico-aversie heeft ook de wet van afnemend marginaal nut invloed op de hoogte van de bonus. Deze wet stelt dat hoe meer men van een bepaald goed bezit, hoe lager de waardering wordt van een toename van één eenheid van dit goed. De nutsfunctie is dus concaaf (Frank, 2008). Ook voor geld is dit het geval: iemand met 100 euro, zal een hogere waardering geven aan een gift van 100 euro, dan iemand die in de beginsituatie al 10.000 euro bezat. Gegeven het feit dat (top)managers over het algemeen al een relatief hoog salaris ontvangen, is het noodzakelijk dat de bonus ook hoog dient te zijn als het gewenste effect bereikt dient te worden. Als de bonus niet hoog genoeg is, wegen de marginale kosten

voor de manager niet op tegen de marginale voordelen en zal de manager zijn werk niet uitvoeren.

Relatieve prestatemaatstaven

Indien een bedrijf bij het systeem van relatieve prestatemaatstaven verschillende vestigingen (A & B) met elkaar wilt vergelijken, is er risico dat hier fouten bij optreden. Het kan namelijk zijn dat de vraagstelling voor een klanttevredenheid onderzoek door verschillende factoren (cultuur, taalproblemen, andere onderzoeker) anders wordt opgevat bij klanten van vestiging A dan die van vestiging B. Hierdoor kunnen er onterecht verschillen ontstaan door misinterpretatie of sturing door middel van de vraagstelling.

Bovendien kan het vergelijken van vestigingen binnen een bedrijf een negatief effect hebben op de uitwisseling van nieuwe innovaties en ideeën. Als vestiging X hun innovatie doorgeeft aan vestiging Y, dan zal de relatieve concurrentie positie van X erop achteruitgaan. Hetgeen wat juist voorkomen dient te worden bij relatieve prestatemaatstaven (Hope & Fraser, 2003).

Hoogte van de doelstellingen

In het vorige hoofdstuk is behandeld hoe de theorie achter bonussystemen werkt. Naar aanleiding van deze informatie kunnen we stellen dat er nog twee risico's zijn bij het ontwikkelen van bonussystemen.

Het eerste risico bij bonussystemen is dat het toekennen van een bonus aan een te hoge doelstelling, de manager niet motiveert is om zijn best te doen om deze doelstelling te behalen. Het is immers (vrijwel) onmogelijk om de doelstelling te behalen, waardoor hij zijn bonus bij voorbaat al misloopt. Een grotere inspanning zal dus resulteren in hogere MK en een niet stijgende MO. Een rationele nutsmaximaliserende manager zal daarom geen extra inspanningen gaan verrichten.

Ook een te lage bonus zal niet tot extra motivatie leiden. Dit heeft te maken met het feit dat de manager bij zeer weinig inspanning de bonus al weet te behalen. Alle inspanningen die de manager verricht boven het level van de doelstellingen resulteren in een hogere MK en een gelijkblijvende MO. Ook hierdoor zal de manager dus geen extra werkzaamheden gaan verrichten, maar eerder minder.

Risico's

Veelal worden bonussen gekoppeld aan financiële maatstaven, een voorbeeld hiervan kan zijn: hoe meer winst, hoe hoger de bonus. In de economie geldt in het algemeen dat des te hoger het risico is, des te hoger het rendement. Aangezien ook in sommige bonussystemen ook de bonussen hoger zijn als het rendement hoger is, worden managers indirect geprikkeld om meer risico's te nemen. Dit mechanisme heeft volgens vele bijgedragen aan het ontstaan van de financiële crisis. Het blijkt dus dat het nemen van meer risico niet altijd positief is.

Een ander nadelig aspect van bonussen, welke gerelateerd is aan het nemen van risico, is dat topmannen en managers doorgaans niet gestraft worden als een doel niet wordt gehaald. Het mislopen van de bonus wordt hierin gezien als een straf. Dit zorgt ervoor dat het nemen van risico's gestimuleerd wordt, omdat bij succes de bonus wordt verkregen en bij geen succes er niets gebeurt (gezien vanaf de beginsituatie waarin de manager geen bonus heeft). Zoals ook dit in hoofdstuk twee is te zien, moesten alle belastingbetalers opdraaien voor de risico's die genomen werden door de managers van banken.

Misleiding

Financiële prestatie maatstaven zijn veelal gebaseerd op korte termijn doelen (maximaal één jaar). Het al dat niet ontvangen van een bonus en de hoogte hiervan, wordt gekoppeld aan het behalen van de vooraf opgestelde doelstellingen. Als de manager bij het naderen van deadline van de doelstelling(en) ziet dat deze doelstelling(en) niet gehaald worden, is het voor hem aantrekkelijk om de data te manipuleren zodat het doel op papier toch wel behaald wordt. Dit manipuleren van financiële maatstaven, zoals winst, wordt Earnings Management (EM) genoemd.

Voor aandeelhouders is EM niet wenselijk, omdat door het toepassen van EM de informatie vanuit het bedrijf een vertekend beeld vormt van de werkelijkheid (Ibrahim & Lloyd, 2011). Door deze gemanipuleerde cijfers kunnen de aandeelhouders niet beoordelen of het bedrijf goed of slecht presteert, waardoor zij verkeerde beslissingen kunnen maken. Naast aandeelhouders, kunnen ook kredietverstrekkers negatieve gevolgen ondervinden van EM. Een bedrijf kan namelijk slechter presteren dan het in eerste instantie lijkt te doen.

Naast het manipuleren van de winst, kunnen ook de aandeelkoersen negatieve effecten ondervinden van korte termijn visies van managers. Zo zullen managers die hun opties bijna kunnen gaan verzinnen voor geld, er alles aan doen om de koerswaarde op het laatste moment te laten stijgen. Dit kan de belangen van de lange termijn aandeelhouders mogelijk schaden en de lange termijn focus van de aandeelbonussen teniet doen (Merchant & Van der Stede, 2012).

Naast het manipuleren van data, heeft de manager nog een laatste mogelijkheid om zijn bonus toch nog binnen te slepen. Als de manager constateert dat het vastgestelde budget niet gehaald wordt in de gegeven termijn en daardoor de bonus zal mislopen, zal hij op zoek gaan naar allerlei redenen om aan de aandeelhouders uit te leggen waarom de doelen niet zijn gehaald. Een mogelijk resultaat hiervan kan zijn dat de manager zich op het eind van de bonusperiode meer gaat focussen op de verkoop van producten die niet past bij de behoefte of vaardigheid van de klant, waardoor de klant extra uitleg wilt of het product terug willen brengen. Deze extra service en inname kosten kunnen dan als verklaring dienen voor het niet behalen van de doelstellingen (Hope & Fraser, 2003).

Geld bonussen

Als een bedrijf zeer grote hoeveelheden geld uit moet keren voor bonussen, heeft dit negatieve gevolgen voor de liquiditeit en solvabiliteit van de onderneming. Het wordt door de afname van geld moeilijker om aan de korte termijn verplichting te voldoen (liquiditeit). Bovendien daalt het eigen vermogen van bedrijven als ze grote hoeveelheden geld uitkeren als bonus. De ratio *eigen vermogen/vreemd vermogen*, en dus de solvabiliteit, neemt hierdoor af.

Aandeel opties

Niet alleen bonussen die uitgekeerd worden in geld hebben negatieve gevolgen voor een bedrijf, maar ook de bonussen die uitgekeerd worden als aandeelopties kunnen negatieve gevolgen hebben. Doordat managers de aandelen kunnen kopen, wordt het aantal uitgegeven aandelen van een bedrijf groter. Hierdoor moet het dividend over een groter aantal aandelen verdeeld worden. Aandeelkoersen kunnen als gevolg hiervan gaan dalen (Merchant & Van der Stede, 2012).

Alternatieven

Bonussen zijn niet de enige manier om managers te motiveren en hun werkprestaties te verbeteren. Uit onderzoek van Park & Sturman (2009) blijkt dat een hoger salaris ook positieve effecten kan hebben op de toekomstige werkprestaties. Volgens dit onderzoek is dit zelfs meer effectief dan de korte en lange termijn bonussen.

Conclusie

Zoals in dit hoofdstuk is omschreven kan het invoeren en hanteren van een bonussysteem diverse nadelige gevolgen met zich meebrengen. Zo kunnen bonussen op verkeerde doelen gebaseerd zijn, bepaalde doelstellingen te zwaar of te licht wegen en dient er bij het invoeren van een bonussysteem een extra risicopremie betaalt te worden aan de managers. Ook kunnen er interpretatie verschillen ontstaan bij relatieve vergelijkingen, zullen er meer risico's genomen worden en zullen bonussystemen EM en overige manipulatie methodes in de hand werken. Bovendien zullen grote geld uitbetalingen de liquiditeit en solvabiliteit van een onderneming kunnen verminderen en kunnen aandeelbonussen en aandeelopties de aandelenprijs laten dalen. Loonsverhoging zal een goed alternatief kunnen zijn, omdat ook dit bijdraagt aan betere prestaties.

Hoofdstuk 6: Vereisten aan prestatiebeloning

Inleiding

In de voorgaande hoofdstukken zijn onder andere de voor- en nadelen van diverse bonussystemen aan bod gekomen. In dit hoofdstuk zal er geprobeerd worden om een aantal vereisten op te stellen waaraan een 'goed' bonussysteem moet voldoen. Uiteraard is ieder bedrijf anders en heerst er overal een andere cultuur, waardoor het niet mogelijk zal zijn om één perfect universeel bonusbeleid te maken. De onderstaande vereisten en aanbevelingen dienen echter als kern, waarna een bedrijf zelf kleine aanpassingen aan het bonussysteem kan doen, welke aansluiten bij de behoeftes en cultuur van het bedrijf.

Vereisten

Zoals gebleken is uit de literatuur kunnen bonussen bijdragen aan betere toekomstige werkprestaties en aan een meer overeenkomstige visie van de manager en de aandeelhouders. Het is daarbij van belang dat het bonussysteem op de juiste prestatie maatstaven is gehanteerd. Dit is bij de ontwikkeling echter niet altijd eenvoudig te bepalen, omdat er in de bonustermijn allerlei veranderingen kunnen optreden. Door gebruik te maken van diepgaande statistische onderzoeken, waarin zo veel mogelijk financiële als niet-financiële prestatie maatstaven worden getest op invloed op aandeelhouderswaardecreatie, kan er bepaald worden welke prestaties invloed hebben op het creëren van aandeelhouderswaarde. Hierdoor wordt voorkomen dat er teveel nadruk wordt gelegd op prestaties welke niet van invloed zijn op het creëren van aandeelhouderswaarde.

Het is van groot belang dat de desbetreffende manager duidelijk het verband kan zien tussen zijn geleverde prestaties en de bonus die hij uitgekeerd krijgt. Als dit verband voor hem onduidelijk is, is het voor de manager moeilijk te bepalen waar zijn focus op moet komen te liggen. Om het bonussysteem zo doorzichtig mogelijk te maken is het verstandig om niet teveel prestatie maatstaven als kerntaak mee te nemen voor het bepalen van de bonus. De prestatie maatstaven die volgens het statistische onderzoek het meeste invloed hebben op de aandeelhouderswaardecreatie zouden hierbij het belangrijkste moeten zijn. Ook zou de bonus afhankelijk moeten zijn van de mate van invloed op de

aandeelhouderswaardecreatie. Hoe meer invloed de prestatie maatstaf hierop heeft, hoe hoger de bonus dient te zijn.

Om te voorkomen dat de manager zich als gevolg van het voorgaande alleen op de kerntaken gaat focussen waar bij een bonus voor krijgt, is het hanteren van bepaalde criteria voor de overige belangrijke prestaties waarover de manager geen bonus krijgt een goede oplossing (Merchant & Van der Stede, 2012). Met een kort fictief voorbeeld zal ik dit hieronder verder toelichten:

Een commercieel vervoersbedrijf welke gespecialiseerd is in het vervoeren van mensen heeft als doelstelling om zo veel mogelijk winst te maken. Hoe meer winst er wordt gemaakt des te hoger de bonus voor de managers. Naast de kerntaak winst behalen worden ook veiligheid en punctualiteit als belangrijk gezien. De manager ontvangt daarom alleen een bonus mits 70% van de mensen de veiligheid beoordeeld met een voldoende en de punctualiteit groter is dan 90%.

In dit bovenstaande voorbeeld zijn restricties gehanteerd ten aanzien van de bonus: de manager krijgt de bonus naar aanleiding van de behaalde winst, mits de veiligheid en punctualiteit goed genoeg zijn. Aan de veiligheid en punctualiteit zijn zelf geen bonussen gekoppeld.

Relatieve vergelijkingen

Zoals eerder genoemd kan het onterecht belonen of het onterecht niet belonen van managers een demotiverende werking hebben. Het is daarom van groot belang dat er bij de bepaling van bonussen niet alleen wordt gekeken naar de prestaties van het eigen bedrijf of de eigen vestiging, maar dat deze resultaten worden vergeleken met vergelijkbare bedrijven. Stel dat de aandeelkoersen als gevolg van een financiële crisis onderuitgaan. Door adequaat ingrijpen van de manager van bedrijf X, daalt de koers van bedrijf X veel minder dan dat van de concurrenten Y & Z. Goede bedrijfsvoering van de manager leidt hier dus tot een beperkte daling, wat ook als een goede prestatie mag worden gezien.

Door relatieve vergelijkingen mee te nemen in het oordeel over bonussen, kan de invloed van oncontroleerbare factoren op de bonus worden gereduceerd. Het is hierbij wel noodzakelijk dat de te vergelijkbare gegevens op een vergelijkbare manier worden verkregen. Indien dit niet het geval is, kan er misinterpretatie en sturing door middel van

vraagstelling ontstaan. Deze zaken mogen vanzelfsprekend echter geen invloed hebben bij de vergelijking.

Een goed bonussysteem is gebaseerd op controleerbare factoren van de manager. Hoe meer controle de manager over bepaalde factoren heeft, hoe belangrijker moet de weging hiervan zijn bij de hoogtebepaling van de bonus.

Innovatieprobleem bij relatieve vergelijkingen

Het probleem wat in hoofdstuk vijf is geschetst, over een demotivatie voor het overdragen van kennis bij relatieve vergelijking, kan tegengewerkt worden door een zogenaamd ‘poolsysteem’ te gebruiken (Hope & Fraser, 2003). Dit houdt in dat iedere vestiging verplicht is om een bepaald percentage van de winst te storten in een centraal fonds, waaruit de bonussen worden betaald. Hierbij geldt nog steeds, hoe hoger de stand op de ranglijst, hoe hoger de bonus, maar nu profiteert iedereen van meer winst. Immers, hoe groter de winst van de vestigingen, hoe groter het centrale fonds en hoe groter de bonussen. Hieronder staat dit in een tabel weergegeven.

Er zijn twee situaties geschetst: A & B (in kolom 3 & 8). In situatie A heeft alleen de bovenste vestiging een innovatie doorgevoerd en in situatie B heeft deze vestiging de innovatie gedeeld met de anderen, wat resulteerde in een winstverbetering van 20 euro voor de overige vestigingen. De vestigingen zijn geordend in een rangorde naar aanleiding van de behaalde winst. Iedere vestiging betaald 10% van hun winst aan het fonds (kolom 4 & 9),

Kolom 1	Kolom 2	Kolom 3	Kolom 4	Kolom 5	Kolom 6	Kolom 7	Kolom 8	Kolom 9	kolom 10	kolom 11
Rangorde	Bonus %	Winst per bedrijf in Situatie A	Betaling Aan Centraal Fonds	Uitgekeerde Bonus	Resultaat		Winst per bedrijf in Situatie B	Betaling Aan Centraal Fonds	Uitgekeerde Bonus	Resultaat
1	30%	€ 100,00	€ 10,00	€ 7,65	€ 97,65		€ 100,00	€ 10,00	€ 10,05	€ 100,05
2	25%	€ 50,00	€ 5,00	€ 6,38	€ 51,38		€ 70,00	€ 7,00	€ 8,38	€ 71,38
3	20%	€ 40,00	€ 4,00	€ 5,10	€ 41,10		€ 60,00	€ 6,00	€ 6,70	€ 60,70
4	15%	€ 35,00	€ 3,50	€ 3,83	€ 35,33		€ 55,00	€ 5,50	€ 5,03	€ 54,53
5	10%	€ 30,00	€ 3,00	€ 2,55	€ 29,55		€ 50,00	€ 5,00	€ 3,35	€ 48,35
Totaal:	100%		€ 25,50	€ 25,50	€ 255,00			€ 33,50	€ 33,50	€ 335,00

Tabel 2: De werking van het poolsysteem. De getallen zijn fictief, maar illustreren goed het gewenste effect.

waarna er onderaan in deze kolommen de grote van het centrale fonds is berekend (€ 25,50 & € 33,50). Deze twee bedragen worden vervolgens verdeeld over de vestigingen volgens de percentages die genoemd zijn in kolom 2.

Te zien valt dat iedere vestiging erop vooruitgaat als de nummer 1 zijn innovatie deelt. De winsten van vestigingen 2 tot en met 5 stijgen namelijk met 20 euro, zodat ook de afdracht aan het centrale fonds en de uitbetaalde bonussen stijgen. Deze stijgende bonussen zorgen ervoor dat ook vestiging 1 beter af is na het delen van zijn innovatie, dan ervoor. Ook het totale bedrijfsresultaat is in situatie B groter dan in situatie A (kolom 6 & 11).

Manipulatie

Zoals in de inleiding bij de definitie van bonussen reeds werd gezegd, worden bonussen uitgekeerd omdat er bepaalde doelen zijn behaald. De manager zal zijn uiterste best doen om deze doelen te behalen en zal snel geneigd zijn om bepaalde data te manipuleren. Winst manipulatie, verkeerde producten verkopen en het manipuleren van uitkomsten van overige prestatie maatstaven zijn geen goede redenen om een bonus uit te keren. Er zijn diverse manieren om manipulatie te voorkomen:

- Het intensiveren van controles door de aandeelhouders.
- Het vermijden van deadlines van prestatie maatstaven.
- Onafhankelijke bedrijven onderzoek laten doen.

Het eerste kan gezien de informatie asymmetrie zeer arbeidsintensief en tijdrovend zijn, waardoor dit alternatief niet de voorkeur zal hebben van de aandeelhouders. Het benoemen van een Raad Van Commissarissen (RVC) die namens de aandeelhouders controle uitoefent op de beslissingen van de managers kan hier een gepaste oplossing voor zijn.

De tweede manier voorkomt dat de doelstelling op het einde van een jaar óf wordt gehaald óf niet wordt gehaald. Het beste alternatief voor deze ja/nee vraag is om prestaties permanent te meten en de bonussen niet stapsgewijs, maar als een percentage van de omzet of winst te geven. De manager heeft hierbij minder baat bij het manipuleren van de data, omdat hij daardoor niet in één stap veel beter af is.

De derde manier is vooral handig als het om niet-financiële prestatie maatstaven gaat.

Managers kunnen bij het beoordelen van klanttevredenheid alleen mensen (laten) interviewen die tevreden lijken, waardoor de objectiviteit van deze meting valt te betwisten.

Door onafhankelijke bedrijven onderzoek te laten doen, zal het moeilijker worden voor de manager om data te manipuleren en zullen de weergegeven resultaten objectiever zijn.

Haalbaarheid

Bonussen moeten niet te makkelijk te behalen zijn, maar ook niet te moeilijk. Zijn de bonussen dit wel, dan zetten zij niet aan tot extra motivatie. De manager extra motiveren om hard en goed werk te verrichten is de hoofdtaak van een bonus, dus is het belangrijk dat de haalbaarheid op een juist niveau is. Wat juist voor een bedrijf is, verschilt per bedrijf en per bonussysteem.

Aandelen vs. geld

Nadat er is bepaald óf er een bonus uitgekeerd moet worden en hoe hoog deze dan dient te zien, is de volgende vraag: 'wat is de beste manier om de bonus uit te keren?' Het uitkeren kan gebeuren in de vorm van geld of op verschillende manieren met aandelen. Ook is een combinatie van deze twee mogelijk.

In hoofdstuk 5 is omschreven dat hoge geld uitbetalingen negatieve gevolgen kunnen hebben voor de liquiditeit en solvabiliteit van de onderneming. Het is daarom verstandiger om grote bedragen niet uit te keren in geld, maar uit te keren door middel van aandelen of aandeelopties. Voor kleinere bonussen is een gelduitkering wellicht wel een optie.

Aandeelbonussen worden veelal gebruikt om de manager te laten handelen zoals voor de aandeelhouder wenselijk is. De voornaamste reden hierachter was dat de managers zelf ook over een aandelen pakket beschikken, of deze later kunnen aanschaffen. Aangezien aandeelhouders over het algemeen meer gefocust zijn op de lange termijn, kunnen aandeelbonussen goed bijdragen aan een duurzame bedrijfsvoering. Met de term 'duurzaam' wordt in deze context de lange termijn bedoeld. Uiteraard moet er bij aandeelbonussen wel rekening gehouden worden met koersverschillen van het bedrijf die niets te maken hebben met het presteren van de manager. Wordt dit niet gedaan, dan zou de bonus te hoog of te laag kunnen uitpakken. De gevolgen van een te hoge of te lage bonus worden hieronder omschreven.

Hoogte

De hoogte van de bonus zal af moeten hangen van de hoeveelheid moeite die er gedaan moet worden om de doelstelling te behalen. Te lage bonussen zullen niet aansporen om

meer werk te verrichten, omdat de MO hierbij niet opwegen tegen de MK. Zeer hoge bonussen daarentegen kunnen weerstand oproepen bij het personeel in de lagere rang, welke geen bonus krijgt. Bovendien mag een bonus nooit hoger zijn dan het extra geld wat is verdient door de extra werkinspanningen.

Negatief

De huidige bonussystemen kennen over het algemeen geen negatieve bonus, voor prestaties die ondermaats zijn. Het niet krijgen van een bonus bij het niet behalen van een doelstellingen wordt momenteel gezien als straf. De manager zal door het nemen van beslissingen (risico's) proberen om zijn bonus te behalen. Vanwege het economische principe: 'hoe meer risico, hoe hoger de premie', zal de manager geneigd zijn om hoge risico's te nemen. Hij krijgt namelijk nooit minder dan zijn vaste salaris. Als er een optie wordt opgenomen om bij tegenvallende prestaties zijn vaste inkomen te verlagen met een bepaald bedrag, zal de manager wellicht voorzichter omgaan met risico's. Risico aversie kan hierbij ook een rol vervullen.

De bovenstaande theorie hangt echter af van de perceptie van de manager. Om de theorie te laten werken, zal de manager in de tweede situatie (met negatieve bonus) zijn basis salaris moeten vergelijken met de middelste optie. Doet de manager dit niet en neemt hij de laagst mogelijke uitbetaling als referentiepunt dan zal dit in feite niets aan de situatie veranderen. Hierop kan misschien worden ingespeeld met de bewoording van zijn contract.

Blijvende problemen

Hoe goed en rechtvaardig een bonussysteem ook is ingericht, er zullen altijd nadelen blijven bestaan bij het hanteren van een bonussysteem. Zo wordt de manager bloot gesteld aan een groter risico's, waardoor er een risicopremie betaald moet worden. Bovendien kan het invoeren van een bonussysteem bij sommige industrieën of bedrijfsonderdelen lastig zijn. Op een Research & Development (R&D) afdeling zal het bijvoorbeeld niet eenvoudig zijn om doelstellingen op te stellen. Wellicht kunnen vergelijkingen met de concurrent, zoals hierboven omschreven bij 'Relatieve vergelijkingen' hierbij een uitkomst bieden.

Conclusie

In dit hoofdstuk zijn een aantal vereisten genoemd, waaraan een bonussysteem moet voldoen. Uiteraard is ieder bedrijf anders, maar in grote lijnen valt er toch te zeggen wat

goed of juist verkeerd uitpakt voor een bedrijf. De belangrijkste aanbeveling is dat bonussen in proportie moeten staan met het werk wat zij hebben verricht en dat deze gebaseerd zijn op duurzame prestatie maatstaven. Datamanipulatie en bonusuitkeringen vanwege oncontroleerbare resultaten zouden vermeden moeten worden. Relatieve vergelijkingen tussen bedrijven en vestigingen kunnen helpen voorkomen dat deze oncontroleerbare factoren mee worden genomen bij de beoordeling, mits de vergelijking zorgvuldig wordt gedaan. Bovendien kan het zogenaamde poolsysteem kan de motivatie om kennis en innovaties te delen bij relatieve vergelijkingen vergroten. Bonussen moeten ook niet te makkelijk of te moeilijk te behalen zijn en de hoogte van de bonus moet samenhangen met de hoeveelheid inspanningen die de manager hiervoor dient te doen. Ook kunnen grote geld uitkeringen met het oog op de liquiditeit en solvabiliteit beter vermeden worden. Naast deze vereisten zullen er problemen blijven ontstaan vanwege de risicopremie en het hanteren van bonussystemen bij bijvoorbeeld R&D afdelingen.

Discussie

Aan het begin van deze scriptie werd er gezegd dat er diverse plannen zijn om bonussen (zwaarder) te gaan belasten, om zo te voorkomen dat de huidige bonussystemen wederom een financiële crisis inluiden. Aangezien een financiële crisis niet wenselijk is, is het een begrijpelijk idee om de oorzaken hiervan te analyseren en te voorkomen dat deze opnieuw leiden tot een dergelijke crisis. Nu waren bonussen niet direct een oorzaak, maar hebben ze wel een belangrijke rol gespeeld bij beslissingen van managers, welke de financiële crisis wel hebben veroorzaakt. Of bonussen zwaarder belast moeten worden is een politieke kwestie. Om de objectiviteit van deze scriptie te waarborgen zal er derhalve geen oordeel gegeven worden over de belastingen.

De vereisten waaraan een goed bonussysteem moet voldoen (hoofdstuk zes) komen deels terug in de 'Claw- Back' regeling. Deze Claw-Back regeling biedt de mogelijkheid om buitensporige bonussen aan te passen of terug te vorderen indien de doelen waarop de bonus is gebaseerd niet zijn behaald. Alle NV's en financiële instellingen hebben met deze nieuwe regel te maken ('Claw back'-regeling bonussen naar Tweede Kamer, 2010). Door het hanteren van de vereisten uit hoofdstuk zes, zal er voorkomen kunnen worden dat deze Claw-Back regeling gebruikt moet worden.

Ook in de Code Banken komen diverse aspecten, welke in deze scriptie aan bod zijn gekomen, beknopt terug (Nederlandse Vereniging van Banken, 2009). Hierdoor valt te concluderen dat deze scriptie consistent is met andere onderzoeken en aanbevelingen, wat de betrouwbaarheid en juistheid van de resultaten van deze scriptie ten goede komt.

In hoofdstuk zes werd een nieuw aspect van een bonussysteem aan bod gebracht: de negatieve bonus. Deze scriptie heeft geen empirisch onderzoek gedaan naar de effecten van negatieve bonussen op het bedrag van de manager. Wellicht is dit een goede suggestie voor verdere onderzoeken.

Er zijn ook een paar tekortkomingen in deze scriptie. Zo wordt er verondersteld dat manager rationale nuts maximaliserende personen zijn, die enkel motivatie hebben indien er een bonus wordt gekoppeld aan zijn resultaten. In de praktijk beschikken mensen echter ook over een zeker niveau van intrinsieke motivatie, maar dat is in deze scriptie niet aan bod gekomen.

Conclusie

Er viel te lezen in hoofdstuk twee dat bonusregelingen een belangrijke oorzaak waren van de financiële crisis, welke in 2008 op de Amerikaanse huizenmarkt begon. De ongereguleerde markt, hebzucht onder bankiers en uitzicht op grote bonussen zorgde ervoor dat er steeds meer risico genomen werd. Dit had uiteindelijk grote negatieve gevolgen voor de financiële sector in de Verenigde Staten en later ook voor de gehele wereldeconomie. Als een gevolg van de financiële crisis ontstond er veel commotie over de bonusregelingen bij banken. De centrale probleemstelling in deze scriptie luidde als volgt: *'Hoe kunnen bonussen voor managers in deze tijd op een verantwoordelijke manier bijdragen aan het doel waar zij in eerste instantie voor bedoeld zijn?'* Deze vraag wordt hieronder beantwoord.

Zoals in hoofdstuk drie viel te lezen is de belangrijkste reden voor het invoeren van bonussystemen om de managers dezelfde doelen na te laten streven als de aandeelhouders, namelijk het creëren van aandeelhouderswaarde. Om dit te bewerkstelligen kunnen bedrijven keuzes maken tussen een grote diversiteit aan bonussystemen welke gebaseerd kunnen zijn op verschillende prestatie maatstaven. Deze prestatie maatstaven kunnen financieel of niet-financieel zijn, maar ook absoluut of relatief. Ook is er een verschil of bonussystemen voor de lange of korte termijn ingevoerd zijn en of de bonus wordt uitgekeerd in aandelen, aandeelopties of in geld.

Het theoretisch model, welke uiteengezet is in hoofdstuk vier, heeft te maken met de MO en de MK van de werkzaamheden van de manager, waarbij het snijpunt van deze twee lijnen het optimale werkniveau illustreert. Doordat bonussen de MO verhogen bij een hogere inspanning, kan een hoger werkniveau worden verkregen. Bovendien kunnen bonussen bijdragen aan een betere verstrekking van informatie, het aantrekken van het juiste personeel en een kleinere wisseling hiervan.

In hoofdstuk vijf zijn de nadelen van bonussystemen aan het licht gekomen. De voornaamste probleem bij bonussysteem is dat het managers motiveert om hoge risico's te nemen. Bovendien bestaat er het risico dat verbanden en gewichten verkeerd worden toegekend. Ook misleidingen en risicopremies zijn belangrijke negatieve aspecten.

In hoofdstuk zes zijn met behulp van de eerdere bespreking van de voor en nadelen een aantal vereisten opgesteld waaraan een bonussysteem moet voldoen om managers in deze tijd op een verantwoordelijke manier bij te laten dragen aan het belangen van de

aandeelhouders. De belangrijkste vereisten voor bonussystemen zijn dat deze zo duurzaam, en doeltreffend mogelijk worden opgesteld, zo weinig mogelijk ruimte laten voor oncontroleerbare factoren of manipulatie en in proportie staan met de geleverde werkzaamheden van de manager. Doeltreffend slaat hierbij op de prestatie maatstaven die gebruikt worden bij de beoordeling van de manager. Hoe meer deze prestatie maatstaven overeenkomen met de lange termijn aandeelhouders waardecreatie, hoe zwaarder deze mee gewogen moeten worden bij de bepaling van de hoogte van de bonus.

Indien een bonussysteem aan bovenstaande eisen voldoet kan het bonussysteem een goed hulpmiddel zijn om de aandeelhouders waarde te vergroten, hetgeen wat als kerntaak van een beursgenoteerde onderneming wordt gezien. Bonussystemen kunnen dus ook in deze tijd geschikt zijn als motivatiemiddel, al moet er als gevolg van de financiële crisis meer nadruk liggen op dat de bonussen proportioneel, doeltreffend en duurzaam zijn.

Bronvermelding

UK banks receive £37bn bail-out. (2008, oktober 13). Opgeroepen op april 25, 2013, van www.news.bbc.co.uk: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/7666570.stm>

Wanneer voer ik een bonussysteem in? (2008, november 4). Opgeroepen op mei 13, 2013, van www.mkbservicedesk.nl: <http://www.mkbservicedesk.nl/2353/wanneer-voer-bonussysteem.htm#>)

Bonusbelasting voor Britse banken. (2009, december 9). Opgeroepen op april 25, 2013, van www.nos.nl: <http://nos.nl/artikel/113732-bonusbelasting-voor-britse-banken.htm>

'Claw back'-regeling bonussen naar Tweede Kamer. (2010, 09 10). Opgeroepen op 06 22, 2013, van www.rijksoverheid.nl: <http://www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/persberichten/2010/09/10/claw-back-regeling-bonussen-naar-tweede-kamer.html>

Bonus Topman ING Van 1,25 Miljoen. (2011, maart 17). Opgeroepen op april 25, 2013, van www.nos.nl: <http://nos.nl/artikel/226305-bonus-topman-ing-van-125-miljoen.html>

Kamer: bonussen via taks terughalen. (2011, maart 22). Opgeroepen op april 25, 2013, van www.nos.nl: <http://nos.nl/artikel/227570-kamer-bonussen-via-taks-terughalen.html>

'Hogere belasting bij bonus'. (2012, april 17). Opgeroepen op april 25, 2013, van www.nos.nl: <http://nos.nl/artikel/363313-hogere-belasting-bij-bonus.html>

Nederlander kent oorzaken hoge staatsschuld onvoldoende. (2013, april 23). Opgeroepen op mei 01, 2013, van www.dnb.nl: <http://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archief/dnbulletin-2013/dnb290078.jsp>

(2013). *Ns Jaarverslag 2012*. Den Haag: NS.

Vaker Staatsgeld Naar Banken. (2013, Februari 1). Opgeroepen op april 25, 2013, van www.nos.nl: <http://nos.nl/artikel/469158-vaker-staatsgeld-naar-banken.html>

- Versoering Rabobank-CAO*. (2013, april 12). Opgeroepen op april 25, 2013, van www.rabobank.nl:
https://www.rabobank.com/nl/press/search/Versoering_Rabobank_CAO.html
- Werkloosheid gestegen naar ruim 8 procent*. (2013, april 18). Opgeroepen op mei 01, 2013, van www.cbs.nl: <http://www.cbs.nl/NR/rdonlyres/DDAFF2BB-2258-4192-8230-1F0D8364C4E9/0/pb13n026.pdf>
- Anderson, E. W., Fornell, C., & Maz, S. K. (2004). Customer Satisfaction and Shareholder Value. *Journal of Marketing*, 172-185.
- Besanko, D., Dranove, D., Shanley, M., & Schaefer, S. (2010). *Economics of Strategy*. Asia: John Wiley & Sons.
- Bowers, S., Treanor, J., Walsh, F., Finch, J., Collinson, P., & Traynor, I. (2013, februari 28). *Bonuses: the essential guide*. Opgeroepen op april 25, 2013, van www.guardian.co.uk: <http://www.guardian.co.uk/business/2013/feb/28/bonuses-the-essential-guide>
- Brown, G., & Sarkozy, N. (2009, december 9). *For Global Finance, Global Regulation*. Opgeroepen op april 25, 2013, van www.online.wsj.com:
<http://online.wsj.com/article/SB10001424052748704240504574585894254931438.html>
- BROWN, G., & SARKOZY, N. (2009, december 9). *For Global Finance, Global Regulation*. Opgeroepen op april 25, 2013, van www.online.wsj.com:
<http://online.wsj.com/article/SB10001424052748704240504574585894254931438.html>
- Chossudovsky, M. (2009, januari 25). *Canada's 75 Billion Dollar Bank Bailout*. Opgeroepen op april 25, 2013, van www.GlobalResearch.ca: <http://www.globalresearch.ca/canada-s-75-billion-dollar-bank-bailout/12007>
- Clark, A. (2008, oktober 14). *Bush outlines radical plan to part-nationalise banks*. Opgeroepen op april 25, 2013, van www.guardian.co.uk:
<http://www.guardian.co.uk/business/2008/oct/14/us-banks-bailout-bush>

- Ferguson, C. (Regisseur). (2010). *Inside Job* [Film].
- Frank, H. R. (2008). *Microeconomics and behavior*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Hope, J., & Fraser, R. (2003). Who Needs Budgets. *Harvard Business Review*, 108-115.
- Ibrahim, S., & Lloyd, C. (2011). The association between non-financial performance measures in executive compensation contracts and earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 256–274.
- Ittner, D. C., & Larcker, F. D. (2003). Coming Up Short Nonfinancial Performance Measurement. *Harvard Business Review*, 1-10.
- Ittner, D. C., David F, F. L., & Rajan, V. M. (1997). The Choice of Performance Measures in Annual Bonus Contracts. *The Accounting Review*, 231-255.
- Lazear, E. P., & Gibbs, M. (2009). *Personnel Economics in Practice*. Verenigde Staten: R.R. Donnelley/Crawfordville.
- Lazonick, W., & O'Sullivan, M. (2010). Maximizing Shareholder Value:A New Ideology For Corporate Governance. *Economy and Society*, 13-35.
- Leufkens, K. (2009, maart 2). *Werkloosheid in 2008 in bijna alle provincies gedaald*. Opgeroepen op mei 1, 2013, van ww.cbs.nl: <http://www.cbs.nl/nl-NL/menu/themas/arbeid-sociale-zekerheid/publicaties/artikelen/archief/2009/2009-2710-wm.htm>
- Merchant, K. A., & Van der Stede, W. A. (2012). *Management Control Systems Performance Measurement, Evaluation and Incentives*. Essex: Pearson Education Limited.
- Corporate governance*. (n.d.). Opgeroepen op mei 04, 2013, van www.ns.nl: <http://www.ns.nl/over-ns/financien/cijfers-en-beleid/corporate-governance-bij-ns/corporate-governance.html>
- How did the Netherlands handle the credit crisis*. (n.d.). Opgeroepen op april 25, 2013, van www.government.nl: <http://www.government.nl/issues/financial-policy/how-did-the-netherlands-handle-the-credit-crisis>

- Ontstaan schulden crisis.* (n.d.). Opgeroepen op april 28, 2013, van www.rijksoverheid.nl:
<http://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/schulden crisis/ontstaan-schulden crisis>
- www.whitehouse.gov.* (N.D.). Opgeroepen op juni 21, 2013, van www.whitehouse.gov:
<http://www.whitehouse.gov/about/presidents/ronaldreagan>
- Nederlandse Vereniging van Banken. (2009, 09 09). *Code Banken*. Opgeroepen op 6 22, 2013, van www.commissiecodebanken.nl:
<http://www.commissiecodebanken.nl/scrivo/asset.php?id=941106>
- Park, S., & Sturman, M. C. (2009). The Relative Effects of Merit Pay, Bonuses, and Long-Term Incentives on Future Job Performance. *Cornell University*, 1-34.
- Pfauth, E.-J. (2011, maart 17). *Hevig debat in Kamer over miljoenenbonus voor topman ING*. Opgeroepen op april 25, 2013, van www.nrc.nl:
<http://www.nrc.nl/nieuws/2011/03/17/miljoenenbonus-voor-topman-ing/>
- Rappaport, A. (1998). *Creating Shareholder Value: A Guide For Managers And Investors*. New York: The Free Press.
- Shilton, J. (2009, januari 23). *Second Danish bank bailout in four months*. Opgeroepen op april 25, 2013, van www.globalresearch.ca: <http://www.globalresearch.ca/second-danish-bank-bailout-in-four-months/11969>
- V., J. (2011, juli 08). *www.gospelnomics.net*. Opgeroepen op mei 28, 2013, van www.gospelnomics.net: <http://www.gospelnomics.net/2011/07/08/marginal-benefit-and-cost/>
- Vliet, Van. (2011). *Parlementair Onderzoek Financiële Stelsel*. Den Haag.