

Erasmus University Rotterdam  
Erasmus School of Economics

Bachelor Scriptie  
Management Accounting & Control

---

**Het verschil van de beloningen tussen beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde bedrijven.**

---

**Naam:** Chanel van Meggelen

**Studentnummer:** 414128

**Begeleider:** R. van der Wal

**Onderwerp:** Beloningen

**Datum eindversie:** 11-12-2018



## **Abstract**

---

In deze scriptie wordt onderzoek gedaan naar beloningen die worden gegeven aan het topmanagement in Nederlandse beursgenoteerde en niet beursgenoteerde bedrijven. Door de hedendaagse ophef over de hoge beloningen van het topmanagement is onderzoek over dit onderwerp van belang. Het doel van deze scriptie is om meer inzicht te krijgen over de beloningen in het bedrijfsleven. In de scriptie is zowel een literatuuronderzoek als een empirisch onderzoek uitgevoerd. Voor het empirisch onderzoek is gebruik gemaakt van een regressieanalyse. Uit de resultaten van de onderzoeksmethodes kan geconcludeerd worden dat een combinatie van intrinsieke en extrinsieke beloningen het beste motiveert. Tevens kan er geconcludeerd worden dat het topmanagement van beursgenoteerde bedrijven een significant hogere beloning ontvangen in vergelijking met het topmanagement van niet-beursgenoteerde bedrijven. Tot slot kan er geconcludeerd worden dat de totale beloning van het topmanagement geen significant effect heeft op de prestaties van een bedrijf.

**Keywords:** beloningen, intrinsieke motivatie, extrinsieke motivatie, CEO, financiële beloning.

# Inhoudsopgave

---

<b>1. Introductie</b>	<b>4</b>
1.1 Algemene inleiding	4
1.2 Theoretische relevantie	5
1.3 Centrale vraag en deelvragen	5
1.4 Doelstelling van het onderzoek	6
1.5 Opzet van het onderzoek	6
<b>2. Wet en regelgeving</b>	<b>7</b>
2.1 Corporate Governance	7
2.2 Nederlandse corporate governance	8
2.2.1 Commissie-Peters en Code-Tabaksblat	8
2.2.2. Huidige corporate governance code	9
<b>3. Theoretisch kader</b>	<b>11</b>
3.1 Motivatietheorieën	11
3.1.1 Maslow's hierarchy of needs	11
3.1.2 Motivatie- hygiënetheorie van Herzberg	12
3.1.3 XY-Theorie	13
3.1.4 Agency theorie	14
3.2 Incentives	15
3.3 Beloningsstructuren	15
3.3.1 Intrinsieke en Extrinsieke motivatie	16
3.3.2 Vaste en variabele beloningen	16
<b>4. Methodologie</b>	<b>17</b>
4.1 Onderzoeksmethode deelvraag 1	17
4.1.1 Selectieproces	17
4.2 Onderzoeksmethode deelvraag 2 en 3	18
4.2.1 Data verzameling	18
4.2.2 Regressieanalyse	19
<b>5. Literatuuronderzoek</b>	<b>20</b>
5.1 Inleiding beloningsstructuren	20
5.2 Verschillende beloningsstructuren	20
5.2.1 Financiële beloningen	20
5.2.2 Niet-financiële beloningen	21
5.3 Samenvatting	22
<b>6. Resultaten empirisch onderzoek</b>	<b>24</b>
6.1 Lineaire regressieanalyse	24
6.2 Samenvatting	25
<b>7. Conclusie</b>	<b>26</b>
<b>8. Beperkingen en aanbevelingen</b>	<b>27</b>
<b>9. Referenties</b>	<b>28</b>
<b>10. Appendix</b>	<b>33</b>

# 1. Introductie

---

## 1.1 Algemene inleiding

In het nieuws is steeds vaker ophef over de hoge salarissen en bonussen van het topmanagement van bedrijven. Een recent voorbeeld betreft ING-topman Ralph Hamers, die een salarisverhoging zou krijgen van 50%. Hierdoor zou de topman van ING uit komen op een salaris van €3 miljoen euro (Paauwe, 2018). Ter vergelijking, de topman verdient 34 keer het salaris van een gemiddelde werknemer binnen ING group. Vanwege de brede maatschappelijke discussie die is ontstaan door de verhoging, is er uiteindelijk besloten om de salarisverhoging niet voort te zetten. Een ander voorbeeld betreft Ben van Beurden, de CEO van Shell, verdient jaarlijks rond de €1,4 miljoen euro en krijgt, wanneer mogelijk, een bonus voor de goede prestaties die Shell het afgelopen jaar heeft behaald (Koot, 2015). Daarnaast heeft de topman van Schiphol, een niet-beursgenoteerd bedrijf, ook een aanzienlijk salarisniveau. De topman verdient bijna €800.000 euro per jaar (Niewold, 2017).

Er bestaat echter geen consensus, binnen het maatschappelijk debat, of deze beloningen wel of niet proportioneel zijn aan de inzet van topmanagers. Een argument om deze beloningen te rechtvaardigen betreft de verantwoordelijkheid die wordt genomen door het topmanagement. De managers dienen soms cruciale beslissingen te nemen. Tevens zijn zij medeverantwoordelijk voor de omzet die het bedrijf behaald. Overigens bestaat er ook een kans dat een bedrijf failliet gaat door de beslissingen die het topmanagement maakt. Door de verantwoordelijkheid die zij op zich nemen, heeft het topmanagement een aanzienlijk salarisniveau ten opzichte van zijn werknemers. Naast het vaste salaris kan er ook sprake zijn van een bonus. De bonus van het management kan afhangen van de prestaties die een bedrijf heeft behaald in het afgelopen jaar. Het topmanagement van een bedrijf is uit op een zo hoog mogelijke winst voor het bedrijf wat ook kan leiden tot een hoge bonus voor hen zelf. Een andere manier van belonen is het uitgeven van opties of aandelen. Ook hierbij geldt dat het aantal uitgegeven opties of aandelen afhangt van de prestaties die een bedrijf haalt (Kole, 1997). Of de hoge salarissen en/of bonussen van het topmanagement daadwerkelijk een effect hebben op de prestaties van een bedrijf, kan in twijfel worden getrokken. Dit is een vraag die relevant is voor de financiële wereld en daarnaast is het actueel.

Daarnaast is er een verschil in hoogte van de beloningen tussen het topmanagement van beursgenoteerde bedrijven en grote niet-beursgenoteerde bedrijven. In Nederland zijn er een groot aantal bedrijven die niet beursgenoteerd zijn. Een paar voorbeelden van niet beursgenoteerde bedrijven zijn VION NV, Eneco Holding NV en Nederlandse Spoorwegen NV. Ondanks het feit dat niet-beursgenoteerde bedrijven ook hoge omzetten behalen is er een verschil tussen de hoogte van de beloningen van het topmanagement. Daarnaast kwam uit een onderzoek van Long, Dulewicz & Gay (2005) naar voren dat de CEO van een niet-

beursgenoteerd bedrijf meer invloed kan uitoefenen om zijn salaris naar een hoger niveau te krijgen in vergelijking met de CEO van een beursgenoteerd bedrijf.

## **1.2 Theoretische relevantie**

De stijging van de hoge salarissen en bonussen van het topmanagement is de financiële wereld niet ontgaan. Volgens een onderzoek van Friedrich (2009) stegen de salarissen van de CEO met 12% in vergelijking met het vorige jaar. De hoogte van de beloningen gaat niet alleen de topmanagers van een bedrijf aan, maar ook de andere werknemers. Daarnaast is het ook relevant voor aandeelhouders om te weten hoeveel het topmanagement daadwerkelijk verdient en of dit in overeenstemming is met de prestaties die het bedrijf heeft behaald. Echter, kan zich ook afgevraagd worden of een hoge beloning ook zorgt voor een betere prestatie. Een manier om prestaties van een bedrijf te verhogen kan zijn door het motiveren van de werknemers. Er zijn verschillende motivatietheorieën waar managers gebruik van kunnen maken. Naast beloningen uitgedrukt in geld zoals bonussen, kunnen managers ook gebruik maken van het tevredenstellen van een werknemer door bijvoorbeeld complimenten te geven of promotie. Bonussen zijn een voorbeeld van extrinsieke motivatie en promotie is een voorbeeld van intrinsieke motivatie (Cools, Herpen, Kok & Praag, 2002). Dit zijn aspecten die relevant zijn voor management accounting. Tevens kan het relevant zijn om te zien of er ook verschillen zijn tussen de beursgenoteerde en grote niet-beursgenoteerde bedrijven met betrekking tot de beloningen. De stijging van de salarissen van het topmanagement zal naar waarschijnlijk blijven stijgen en de ophef hierover zal blijven bestaan. Echter, de vraag of de beloningen van het topmanagement verschillen tussen de beursgenoteerde en grote niet-beursgenoteerde bedrijven kan door goed onderzoek wellicht worden beantwoord.

## **1.3 Centrale vraag en deelvragen**

In deze scriptie wordt er gekeken naar de verschillen van beloningen van het topmanagement.

De vraag die centraal komt te staan in dit onderzoek is de volgende:

*Wat zijn de verschillen van de beloningen van het topmanagement tussen beursgenoteerde bedrijven en grote niet-beursgenoteerde bedrijven in Nederland?*

In deze scriptie wordt de centrale vraag beantwoord door de uitwerking van de volgende drie deelvragen:

Deelvragen:

1. *Welke verschillende beloningsstructuren worden in het algemeen gebruikt en waarom?*
2. *Hoe groot zijn de verschillen tussen de beloningen van beursgenoteerde bedrijven en grote niet-beursgenoteerde bedrijven?*
3. *Welk invloed hebben de beloningen van het topmanagement op de prestaties van de bedrijven?*

#### **1.4 Doelstelling van het onderzoek**

Het doel van dit onderzoek is om de verschillen van de beloningen van het topmanagement tussen beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde bedrijven te onderzoeken. Dit wordt gedaan middels de beloningsstructuren en motivatietheorieën te analyseren. Daarnaast wordt er ook gekeken naar de relatie tussen de beloningen en prestaties van het topmanagement van de beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde bedrijven binnen Nederland. Dit wordt gedaan door de salarissen inclusief de beloningen van het topmanagement met elkaar te vergelijken middels een regressieanalyse. Door gebruik te maken van de salarissen inclusief de beloningen in euro's kan er goed beeld gecreëerd worden ter beantwoording van de onderzoeksvraag.

#### **1.5 Opzet van het onderzoek**

De scriptie begint met het hoofdstuk corporate governance. Het hoofdstuk corporate governance legt uit wat corporate governance inhoud. Dit is van belang omdat de corporate governance relevant is voor dit onderzoek. Vervolgens komt het theoretisch kader aan bod. Hierin worden de belangrijkste theorieën en begrippen in uitgewerkt. Na het theoretisch kader komt de methodologie. In de methodologie wordt uitgelegd hoe het onderzoek is uitgevoerd. Daarna komen de antwoorden op de deelvragen uitgewerkt in hoofdstukken aanbod. Met de resultaten van de deelvragen wordt er een conclusie gevormd. Als afsluiting worden de tekortkomingen van dit onderzoek en aanbevelingen voor toekomstige onderzoeken met dit onderwerp besproken.

## 2. Wet en regelgeving

---

In dit hoofdstuk wordt de corporate governance besproken. Beginnend met wat er onder de corporate governance wordt verstaan. Vervolgens wordt er besproken wat de Nederlandse corporate governance inhoud en waar de basis van de huidige Nederlandse corporate governance vandaan komt. Tevens wordt er gekeken naar de principes en best practices betreft beloningen van de huidige Nederlandse corporate governance. Deze wet en regelgeving zijn van belang voor het onderzoek omdat deze invloed kunnen uitoefenen op de beloningen van het topmanagement.

### 2.1 Corporate Governance.

De corporate governance is een eeuwen oude code. Sinds de oprichting van de VOC in de 17<sup>de</sup> eeuw, is er sprake van corporate governance. De VOC maakte gebruik van een scheiding tussen het bestuur en de eigenaren van de onderneming. Door de verschillen in belangen tussen de eigenaren en bestuurders, ook wel de agency theorie genoemd, is regelgeving noodzakelijk om de verschillen in belangen recht te trekken (Denis en McConnell, 2003). Het begrip “Corporate Governance” vindt zijn oorsprong in het Verenigd Koninkrijk. In het Cadbury Report in 1992 verscheen de basis van de corporate governance code. Volgens het Cadbury rapport behelst en streeft de corporate governance het volgende na:

*“The country’s economy depends on the drive and efficiency of its companies. Thus, the effectiveness with which their boards discharge their responsibilities determines competitive position. They must be free to drive their companies forward, but exercise that freedom within a framework of effective accountability. This is the essence of any system of good Corporate Governance.”* (Grondhuis en Kluiver, 2017)

In het jaarverslag van een beursgenoteerd bedrijf dient er een hoofdstuk gewijd te zijn aan Corporate Governance. Corporate governance is een regelgeving die bestaat uit principes en best practices. Echter, verschillen de best practices per land en daarnaast worden de best practices continu aangepast. Er bestaat dus geen universele corporate governance code. Desalniettemin, zijn de codes in grote lijnen gelijkwaardig aan elkaar. Het algemene doel van de corporate governance is om de kwaliteit en de transparantie van het management te verbeteren. Daarnaast staat corporate governance voor behoorlijk ondernemingsbestuur (Akkermans, Ees, Hermes, Hooghiemstra, Laan, Postma & Witteloostuijn, 2007).

Naar aanleiding van het bedrijfsschandaal van Enron in 2001 is er een verhoogde aandacht voor corporate governance. Uit een onderzoek van de Amerikaanse Securities and Exchange Commission (SEC) kwam naar voren dat Enron zijn inkomsten vanaf 1994 met bijna \$600 miljoen dollar had opgeblazen. Het faillissement van Enron was het grootste faillissementsgeval in de geschiedenis van de Verenigde Staten. Met als gevolg een wereldwijde aanscherping van de corporate governance code (Vinten, 2002).

Door het schandaal van Enron, Parmalat en Ahold is een ander doel van de corporate governance code om het vertrouwen van de beleggers te herstellen en om de prestaties van de onderneming te verbeteren (Akkermans, Ees, Hermes, Hooghiemstra, Laan, Postma & Witteloostuijn, 2007). Ook beschrijft Corporate Governance alle invloeden die effect hebben op de institutionele processen waaronder die voor de benoeming van de controllers en/of regelgevers, die betrokken zijn bij het organiseren van de productie en verkoop van goederen en diensten (Turnbull, 1997).

## **2.2 Nederlandse corporate governance**

Naast de wereldwijde corporate governance, beschikt Nederland over zijn eigen variant van de corporate governance. In Nederland wordt de corporate governance code vaak aangeduid als de code-Tabaksblat of code-Frijns. De Nederlandse corporate governance code bestaat uit een aantal principes en best practices waar beursgenoteerde bedrijven zich wettelijk verplicht aan moeten houden.

Het doel van de Nederlandse corporate governance is om de kwaliteit en transparantie van de jaarrekeningen te verbeteren. Tevens dienen de belangen van aandeelhouders en andere belanghebbende van de onderneming te worden beschermd (Code, MCCG, 2016).

### 2.2.1 Commissie-Peters en Code-Tabaksblat

In Nederland werd in 1997 de commissie-Peters opgericht onder leiding van voorzitter de heer Peters. De commissie werd opgericht om de bestaande corporate governance code te onderzoeken en wellicht te verbeteren. Dit werd gedaan naar aanleiding van de schandalen bij Maxwell en Barings in het Verenigd Koninkrijk. De commissie-Peters deed in 1997 40 aanbevelingen ter verbetering van de bestaande corporate governance in Nederland. Met als hoofddoel het streven naar transparantie, adequaat toezicht en verantwoording. Tevens was goed bestuur ook van belang. Het streven naar transparantie had voornamelijk te maken met de beloningsstructuur die in het jaarverslag beschreven dient te zijn. Echter, zijn de aanbevelingen nooit tot wet verheven. In 1999 werd de Nederlandse Corporate Governance Stichting opgericht. De stichting heeft in 2002 een onderzoek gedaan binnen beursgenoteerde ondernemingen naar de aanbevelingen van commissie-peters en kwamen tot een conclusie dat het concept van zelfregulering tot beperkte resultaten heeft geleid.

Na vijf jaar commissie-peters werd er een nieuwe commissie gevormd. In 2003 werd de commissie-Tabaksblat ingesteld onder leiding van de heer Tabaksblat. Zij moesten de corporate governance vernieuwen en verbeteren. In 2004 trad de code-Tabaksblat in werking. De code-Tabaksblat bestaat uit 21 principes en 113 "best practices". De best practices zijn de gedragscodes en een verdeling van verantwoordelijkheden voor de Raad van bestuur, de Raad van Commissarissen, aandeelhouders en de externe toezichthouders. De code-Tabaksblat is



gebaseerd op ten eerste goed ondernemerschap, daarin zit integriteit en transparantie. Ten tweede is de code gebaseerd op behoorlijk overzicht en aansprakelijkheid voor het overzicht. Deze twee concepten vormen de basis voor de Nederlandse corporate governance. De code-tabaksblat werd onderverdeeld in vijf hoofdstukken:

1. Naleving en handhaving van de code;
2. Het bestuur;
3. De raad van commissarissen;
4. De (algemene vergadering van) aandeelhouders;
5. De audit van de financiële verslaggeving en de positie van de interne auditfunctie en Van de externe accountant.

De code-Tabaksblat heeft een principle based karakter, wat betekent dat er voor bedrijven enige flexibiliteit bestaat betreft het hanteren van de code in het jaarverslag. Volgens de code-Tabaksblat moeten bedrijven in het jaarverslag een hoofdstuk opnemen waar de corporate governance structuur in wordt beschreven. Tevens moet er in het jaarverslag staan in welke mate er wordt voldaan aan de code-Tabaksblat. Bedrijven moeten ook kunnen aantonen dat de informatie over de bedrijfsvoering betrouwbaar en beschikbaar is. Voor de kwaliteit en volledigheid van de financiële verslaggeving is de Raad van Bestuur verantwoordelijk. Desalniettemin mogen bedrijven ook afwijken van de verplichte code-Tabaksblat. De code maakt gebruik van de 'comply or explain'- principe. Dit principe houdt in dat de organisaties met een geldige reden mogen afwijken van de code-Tabaksblat. Het is mogelijk dat een bedrijf door omstandigheden niet kan voldoen aan alle principes en best practices. Wanneer dit het geval is, moet het bedrijf in zijn jaarverslag aangeven waarom zij niet kunnen voldoen aan de principes en best practices van de corporate governance code. Echter, zijn de aandeelhouders de uiteindelijke beslissers van de 'comply or explain' - principe. Wanneer de aandeelhouders vinden dat de reden van de afwijking niet voldoende is, kunnen zij het bedrijf alsnog verplichten toch de principes en best practices van de corporate governance code na te leven, het zogenaamde 'comply' principe.

### 2.2.2. Huidige corporate governance code

De corporate governance wordt continu geëvalueerd en wanneer nodig aangepast. Zo blijven er veranderingen in de principes en best practices komen. De huidige corporate governance richt zich op waarde creatie op de lange termijn, effectief bestuur en toezicht, beheersing van risico's, beloningen en de relatie met aandeelhouders en stakeholders. Tevens zijn de onderwerpen als cultuur en gedrag van belang in de herziende code van 2016 (Manen, 2017).

De huidige corporate governance code heeft ook een principle-based karakter. Dat wil zeggen dat het niet uit veel strikte regels bestaat, rules-based karakter, maar uit een aantal belangrijke principes en best practices. Volgens de monitoring commissie corporate governance (MCCG) is het gehanteerde karakter dan ook de kracht van de corporate governance code. De principes zijn uitgewerkt in best practices bepalingen. De best practices bepalingen zijn de normen voor het gedrag van bestuurders, commissarissen en de aandeelhouders. Door middel van het volgen van de best practices kan dit leiden tot een goede corporate governance (Code, MCCG, 2016).

De toepassing van de huidige corporate governance code wordt gedaan via de pas toe of leg uit-regel. Deze is gelijk aan het principe die werd gebruikt bij de code-tabaksblad, de zogenaamde 'comply or explain' -principe. Ook hier geldt dat wanneer de principes en best practices niet worden toegepast, het tweede gedeelte van het principe van toepassing is, de leg-uit regel. In het jaarverslag moet het bedrijf aangeven waarom zij geen gebruik hebben gemaakt van de corporate governance code.

Een belangrijk principe uit de corporate governance code die relevant is voor dit onderzoek zijn de "beloningen". De principes met betrekking tot de beloningen is hoofdstuk 3 uit de Nederlandse Corporate Governance Code. Het onderwerp beloningen bestaat uit vier principes:

1. Beloningsbeleid bestuur: Het beloningsbeleid voor het bestuur zou rekening moeten houden met de interne beloningsverhoudingen binnen de onderneming. Tevens dient het beleid bestuurders niet aan te zetten tot handelen in eigenbelang en/of risico's te nemen die niet in overeenstemming zijn met de strategie van de onderneming.
2. Vaststelling beloningen bestuur: De remuneratiecommissie doet een voorstel voor de hoogte van de beloning van de individuele bestuurders. Zij doen dit in overeenstemming met het opgestelde beloningsbeleid. De raad van commissarissen stelt de uiteindelijke beloning van de individuele bestuurders vast.
3. Beloning raad van commissarissen: De raad van commissarissen doet een voorstel voor een passende eigen beloning aan de algemene vergadering. De beloning voor commissarissen is niet afhankelijk van de resultaten van de vennootschap maar heeft te maken met de tijdsbesteding en verantwoordelijkheid.
4. Verantwoording uitvoering beloningsbeleid: De uitvoering van het beloningsbeleid wordt in het remuneratierapport door de raad van commissarissen verantwoordt.

Binnen de principes zijn er een aantal best practices uitgewerkt. De volledige uitwerkingen van de principes en de bijbehorende best practices bepalingen zijn te vinden in de bijlage.

### 3. Theoretisch kader

---

In dit hoofdstuk worden verschillende motivatietheorieën besproken. Beginnend met de Maslow's hierarchy of needs. Daaropvolgend wordt de motivatie- hygiënetheorie besproken. Vervolgens worden de XY-Theorie en agency theorie uitgelegd. Deze theorieën worden gebruikt als onderliggende theorie voor de beloningsstructuren. Bovendien wordt de definitie van "incentives" afgebakend in dit hoofdstuk. Tevens worden de beloningsstructuren uitgelegd en de soorten motivatie namelijk intrinsieke en extrinsieke motivatie. Tot slot wordt er een onderscheid gemaakt tussen vaste en variabele beloningen.

#### 3.1 Motivatietheorieën

##### 3.1.1 Maslow's hierarchy of needs

Gedrag en motivatie van werknemers zijn belangrijke elementen voor de arbeidsproductiviteit van een organisatie. Tevens is de motivatie van een werknemer gerelateerd aan werktevredenheid en beloningsstructuren. Een van de bekendste theorie over motivatie is de behoeftepiramide van Abraham Maslow (1943). De motivatietheorie is ontwikkeld op grond van de behoeften die de mens heeft (Pardee, 1990). Maslow heeft deze behoeftes verwerkt in een piramide (Figuur 1).



De theorie van Maslow stelt dat mensen gemotiveerd worden door de onvervulde behoeften die weergegeven zijn in de piramide. Er zijn vijf categorieën van behoeften die zijn gerangschikt van lager niveau behoeften aan de onderkant tot aan de hoger niveau behoeften. De behoeften die het laagst ligt in de hiërarchie is het meest urgent. Volgens de theorie moeten eerst de onderste behoeften in de hiërarchie worden voldaan voordat de hogere niveau behoeftes kunnen worden bevredigd (Gawel, 1997).

De theorie bestaat uit vijf algemene behoeften van de mens. Deze behoeftes worden in de volgende hiërarchische volgorde weergegeven:

1. Fysiologische behoeften zijn de primaire levensbehoeften zoals voedsel, drinken, slaap en onderdak. Deze behoeften dienen als eerst te worden voorzien.
2. Veiligheid behoeften zijn de behoeften die zorgen voor bescherming tegen gevaar en bedreiging. Het individu streeft naar het vinden of creëren van een omgeving die veilig dient te zijn voor externe gevaren. Daarnaast horen ook zekerheidsbehoeften onder deze behoeften zoals: stabiliteit, werkgelegenheid, vertrouwen en duidelijkheid.
3. Sociale behoeften zijn vriendschappen, relaties, het geven en ontvangen van liefde en affectie, verbondenheid en acceptatie. Wanneer de eerste twee niveaus zijn bevredigd wordt de sociale behoeften een primaire motivator. Een persoon wordt zich bewust van de afwezigheid van bijvoorbeeld vriendschappen of relaties en gaat hiernaar opzoek.
4. Zelfrespect en waardering behoeften is de behoeften aan eigenwaarde en erkenning voor kennis en kunde. Ook is er een behoefte aan autonomie en onafhankelijk op bijvoorbeeld de werkvloer.
5. Zelfactualisatie behoeften is de behoefte van een persoon om zichzelf voortdurend te ontplooiën. Deze behoefte die aan de top van de hiërarchie staat, is een motivator die dient als een gevoel van vervulling dat het individu krijgt wanneer zij in staat is eigen groei te maximaliseren en een bijdrage te leveren aan andermans groei.

### 3.1.2 Motivatie- hygiënetheorie van Herzberg

Motivatie is een opeenstapeling van verschillende processen die het gedrag beïnvloeden en sturen om een bepaald doel te bereiken. De motivatie- hygiënetheorie van Herzberg (1959) is een theorie over de motivatie van een werknemer. Herzberg zijn theorie bestaat uit twee factoren die de werktevredenheid van een werknemer kunnen beïnvloeden, namelijk de motiverende factoren en de hygiëne factoren.

De motiverende factoren worden de “satisfiers” genoemd en de hygiëne factoren worden de “dissatisfiers” genoemd. De motiverende factoren komen voort uit intrinsieke motivatie (Herzberg, 1968). Wanneer een werknemer intrinsiek gemotiveerd is, komt de motivatie uit zichzelf. De werknemer wordt gemotiveerd door zijn eigen drijfveren, ambities en omdat de werknemer het werk interessant en leuk vindt (Ryan & Deci, 2000). De motiverende factoren die Herzberg benoemd zijn: prestatie, erkenning, inhoud van het werk, verantwoordelijkheid,

promotie en groei. Waarvan inhoud van het werk, “work itself”, als grootste motiverende factor wordt gezien.

Naast de motiverende factoren staan de hygiëne factoren. De hygiëne factoren komen voort uit extrinsieke motivatie van de werknemer (Herzberg, 1968). Tegenover de intrinsieke motivatie staat de extrinsieke motivatie. Extrinsieke motivatie is een motivatie die wordt gecreëerd door externe prikkels zoals het krijgen van een salaris (Ryan & Deci, 2000). De hygiëne factoren van Herzbergs theorie zijn: bedrijfsbeleid, begeleiding, fysieke werkomstandigheden, relatie met de supervisor en collega's, salaris, status en werkzekerheid. Een verbetering van de hygiëne factoren zal volgens de theorie niet leiden tot werknemerstevredenheid. De hygiëne factoren dienen enkel om werkontevredenheid te voorkomen. Echter, zorgen de motiverende factoren volgens de theorie wel voor werktevredenheid bij de werknemer, dit komt doordat de werknemer zijn behoefte tot zelfactualisatie hierdoor kan bevredigen (Pardee, 1990).

### 3.1.3 XY-Theorie

Naast de motivatietheorieën van Maslow en Herzberg is er nog een andere belangrijke motivatietheorie over het gedrag en de motivatie van de mens, namelijk de XY-theorie van McGregor (1960). De XY-theorie bestaat uit twee theorieën over het gedrag van werknemers, namelijk theorie Y en theorie X. De theorieën van McGregor hebben tevens te maken met de rol van de managers in een organisatie en managementveronderstellingen (Davis, Kopelman en Prottas, 2008).

McGregor's theorie Y veronderstelt dat werknemers:

1. Niet lui zijn
2. In staat zijn tot zelfsturing en zelfbeheersing
3. In staat zijn om ideeën of suggesties te kunnen geven ter verbetering van de organisatie.

Tegenover theorie Y staat theorie X. McGregor's Theorie X veronderstelt dat werknemers:

1. Lui zijn
2. Niet in staat zijn tot zelfsturing en autonoom werkgedrag
3. Weinig probleemoplossingen te bieden hebben.

Door de theorieën X en Y kunnen managers worden beïnvloed om bepaalde managementstrategieën aan te nemen. Tevens stelde McGregor dat open communicatie en wederzijdse vertrouwen tussen alle werknemers en managers kan leiden tot effectieve prestaties van een managementteam (Kuhnert & McCauley, 1992).

### 3.1.4 Agency theorie

Een ander belangrijke motivatietheorie is de agency theorie. De agency theorie wordt gebruikt als onderliggende theorie voor diverse beloningsstructuren. Een uitgangspunt van de agency theorie is dat de theorie een negatief mensbeeld heeft. De agency theorie gaat uit van theorie X van de XY-theorie van McGregor.

De agency theorie komt voort uit de scheiding tussen het bestuur (de managers) en de eigenaren van de organisatie (Jongh, 2010). De theorie gaat over de relatie tussen de principaal en de agent, ook wel de principaal-agent relatie genoemd. De principalen zijn de eigenaren, ofwel de aandeelhouders, en de agent is de manager van de organisatie. De principaal delegeert bepaalde taken aan de agent, met de verwachting dat de agent deze taken uitvoert met de bijbehorende belangen van de principaal. Echter, veronderstelt de theorie dat de agent handelt uit eigenbelang en stelt zijn eigenbelangen en doelen boven die van de principaal. Dit probleem wordt het “agency problem” genoemd (Davis & Donaldson, 1991).

Naast de verschillende belangen van de agent en de principaal bestaat er volgens de agency theorie ook asymmetrische informatie. De principaal is niet geheel in staat om de taak van de agent te controleren. Doordat de agent de taken uitvoert heeft hij meer informatie omtrent de onderneming, hierdoor ontstaat er asymmetrische informatie (Hill & Jones, 1992). Het gevolg van de asymmetrische informatie in het voordeel van de agent is dat de agent bijvoorbeeld zijn persoonlijke belangen zoals financiële vergoeding, ervaring opdoen in de organisatie en vrije tijd voorop kan stellen. Hierdoor staat het doel van de principaal; het maximaliseren van de winst, niet centraal, wat leidt tot een belangenconflict. Tevens kan de asymmetrische informatie leiden tot moreel wangedrag, ook wel “moral hazard” genoemd, van de agent. De agent is bijvoorbeeld in staat om informatie omtrent de organisatie te manipuleren (Bouckova, 2015).

Om een belangenconflict te voorkomen wordt er een overeenkomst gesloten tussen de principaal en de agent. Echter, is het voor een principaal onmogelijk om kosteloos ervoor te zorgen dat de agent beslissingen neemt in het belang van de principaal. De kosten die gemaakt worden door de principaal en de agent worden de “agency costs” genoemd (Jensen & Meckling, 1976).

De agency kosten kunnen worden gegroepeerd in drie categorieën:

- Monitoring costs
- Bonding costs
- Residual loss

Voor dit onderzoek zijn alleen de monitoring kosten van belang. De monitoring kosten zijn de kosten van controle en toezicht op de activiteiten van de agent. Tevens vallen onder deze

kosten de incentives die de principaal gebruikt om het gedrag van de agent te sturen en hiermee disfunctioneel gedrag van de agent te reduceren (Zogning, 2017). Een dergelijke incentive is een overeenkomst of contract. Het contract kan bijvoorbeeld een financiële beloning betreffen wanneer een bepaalde prestatie is behaald. Door middel van deze prikkels zal de agent minder geneigd zijn om zijn eigen doelen te bereiken (Davis & Donaldson, 1991).

### **3.2 Incentives**

Een ander woord voor prikkel is een incentive. Een incentive is een motiverende en stimulerende beloning, welke financieel en niet financieel kan zijn. Zoals besproken is in paragraaf 3.1.1 worden incentives gebruikt om het agency probleem te reduceren (Kok, Praag, Cools en Herpen, 2002). Door gebruik te maken van een incentive kunnen belangenconflicten worden verminderd en kan een incentive zorgen voor strategierealisatie. Daarnaast zorgen incentives ook voor het gewenst gedrag van een werknemer binnen de organisatie (Hoeksema, 2013).

Incentives worden ook gebruikt in beloningsstructuren. Incentives kunnen namelijk een financiële beloning zijn zoals een bonus. Echter, kunnen incentives ook niet-financiële beloningen zijn zoals waardering. Tevens hangen incentives ook samen met de intrinsieke en extrinsieke motivatie van een werknemer. Wanneer een werknemer bijvoorbeeld een financiële beloning ontvangt als prikkel om gemotiveerd te worden, dan wordt de werknemer extrinsiek gemotiveerd (Baumert & Demmrich, 2001).

### **3.3 Beloningsstructuren**

Een juiste beloningsstructuur speelt een grote rol op het gedrag van werknemers en managers. Beloningen werken als incentives op een werknemer wat kan leiden tot meer motivatie van de werknemers. Tevens kunnen deze beloningen zorgen voor een hogere productiviteit van de werknemer wat kan leiden tot betere prestaties van het bedrijf.

Een beloningsstructuur en prestatie maatstaf hebben als doelstelling om doelcongruentie te bereiken en daarmee ook het agency probleem op te lossen. Doelcongruentie betekent dat er een overeenstemming dient te worden bereikt tussen de belangen van de managers (agent) en die van de eigenaren (principaal) (Anthony & Govindarajan, 1998).

Er zijn diverse mogelijkheden om werknemers en managers te belonen. Er kan een onderscheid gemaakt worden tussen intrinsieke motivatie en beloningen en extrinsieke motivatie en beloningen. Daarnaast wordt er ook onderscheid gemaakt tussen vaste en variabele beloningen.

### 3.3.1 Intrinsieke en Extrinsieke motivatie

In paragraaf 3.1.1 is intrinsieke motivatie gedefinieerd als motivatie die van binnenuit komt. Voorbeelden hiervan zijn: werknemers hebben plezier in hun werk, geloof in de realiseerbaarheid van taken of doelstellingen, gedreven door eigen waarden van de werknemers. Door intrinsieke beloningen wordt de motivatie en de inspanning van een werknemer versterkt. Dit kan leiden tot meer betrokkenheid. Tevens kan een werknemer meer persoonlijke voldoening krijgen van zijn werk (Hoeksema, 2013). Intrinsieke beloningen zijn niet tastbare beloningen. Voorbeelden van intrinsieke beloningen zijn: waardering en erkenning, groeimogelijkheden, verantwoordelijkheid.

Tegenover de intrinsieke motivatie staat de extrinsieke motivatie. Extrinsieke motivatie komt van buitenaf en ontstaat wanneer werknemers inspanning leveren om een bepaalde prestatie te behalen, omdat ze daarvoor beloond zullen worden (Hoeksema, 2013). Vaak zijn extrinsieke beloningen financiële beloningen, zoals een bonus.

### 3.3.2 Vaste en variabele beloningen

Er kan een onderscheid worden gemaakt tussen de vaste en de variabele beloningen. Bij een vaste beloning is de werknemer afgeschermd van risico's. Dit wil zeggen dat de werknemer dezelfde beloning ontvangt ongeacht de hoogte van de prestatie van de werknemer (Pennings, 1993). Een voorbeeld van een vaste beloning is het vaste salaris.

Bij een variabele beloning ligt het risico gedeeltelijk bij de werknemer en een ander deel bij het bedrijf. Een variabele beloning staat niet vast en kan hierdoor altijd veranderen (Pennings, 1993). Onder variabele beloningen vallen de volgende beloningen: financiële en niet financiële beloningen en de lange en korte termijn beloningen. De onderverdeelde beloningsmogelijkheden hebben allemaal een relatie met elkaar. Een variabele beloning kan namelijk een bonus zijn, waarvan de hoogte afhangt van de prestaties van het bedrijf. Een bonus is een voorbeeld van een financiële korte termijn beloning. Een andere variabele beloning is een aandelenoptie. Aandelenopties worden gezien als niet-financiële lange termijn beloningen (Atkinson, Kaplan en Morris, 1998).



## 4. Methodologie

---

In dit hoofdstuk wordt de gebruikte onderzoeksmethode uitgelegd. Eerst wordt de onderzoeksmethode van de eerste deelvraag uitgelegd. Tevens wordt erin gegaan op het selectieproces van de bronnen die gebruikt zijn voor het beantwoorden van de eerste deelvraag. Ook wordt de betrouwbaarheid besproken van deze bronnen. Voor de tweede en derde deelvraag wordt tevens de onderzoeksmethode uitgelegd met de bijbehorende bronnen. Tot slot wordt er besproken welke data er is gebruikt voor de tweede en derde deelvraag van het onderzoek.

### 4.1 Onderzoeksmethode deelvraag 1

In het eerste gedeelte van het onderzoek wordt gebruik gemaakt van een literatuuronderzoek. De eerste deelvraag wordt beantwoord door middel van een analyse van alle relevante onderzoeken en theorieën over het onderwerp. Door een literatuuronderzoek kunnen de bevindingen van relevante onderzoeken en/of theorieën samen worden gevoegd en hieruit een conclusie worden getrokken.

In het literatuuronderzoek is gebruik gemaakt van acht wetenschappelijke onderzoeken en artikelen die gaan over de beloningsstructuren die kunnen worden gebruikt door managers. Tevens gaan de onderzoeken ook over de bijbehorende motivatie van de werknemer wanneer zij worden beloond. Deze acht onderzoeken en artikelen worden gebruikt om de verschillende beloningsstructuren en de bijbehorende motivatie te analyseren. Op basis van de analyse en de hieruit gekomen bevindingen zal worden vastgesteld welke beloningsstructuren er in het algemeen worden gebruikt door managers en wat voor effect deze hebben op de motivatie van de werknemers.

#### 4.1.1 Selectieproces

Om wetenschappelijke artikelen en onderzoeken te vinden zijn de volgende twee zoekmachines gebruikt: Google Scholar en sEURch. Vervolgens wordt er per relevant artikel of onderzoek gekeken hoe vaak deze is geciteerd. Er is niet gekozen voor een impact factor aangezien een impact factor niets zegt over de kwaliteit van een onderzoek. Echter, is er wel gekeken naar de SJR-score. Een SJR-score wordt gevonden op de Scimago Journal & Country Rank website. De indicator houdt rekening met het aantal citaten van een artikel en het aanzien van het bijbehorende tijdschrift. Een SJR-score boven de één laat zien dat een gemiddeld artikel in het bijbehorende tijdschrift boven gemiddeld aantal keer wordt geciteerd (Guerrero-Bote & Moya-Anegón, 2012). Wanneer een tijdschrift geen SJR-score heeft wordt er gekeken naar het aantal citaten van een artikel. Wanneer dit boven de 50 is, worden de artikelen of onderzoeken gebruikt als literatuur voor het onderzoek. De bronnen die gebruikt

zijn in dit onderzoek voldoen aan de gestelde eis en zijn om deze reden gebruikt om een antwoord te krijgen op de deelvraag.

## **4.2 Onderzoeksmethode deelvraag 2 en 3**

In het tweede gedeelte van het onderzoek is gebruik gemaakt van een empirisch onderzoek. Er worden in totaal 30 bedrijven onderzocht, 15 beursgenoteerde bedrijven en 15 niet beursgenoteerde bedrijven. Om vervolgens te onderzoeken of er verschillen zijn tussen de beloningen van beursgenoteerde bedrijven en grote niet-beursgenoteerde bedrijven en of de beloningen van het topmanagement invloed heeft op de prestaties van de bedrijven, wordt gebruik gemaakt van een regressieanalyse. Door gebruik te maken van een regressieanalyse kunnen de resultaten worden beoordeeld en hieruit een conclusie worden genomen.

### 4.2.1 Data verzameling

Voor het beantwoorden voor de tweede en derde deelvraag is er data verzameld uit de jaarverslagen van de bedrijven. Voor het onderzoek is voor deelvraag 2 gebruik gemaakt van jaarverslagen uit het jaar 2017. De volgende data is nodig voor het beantwoorden van de tweede deelvraag:

1. Omzet 2017
2. Winst 2017
3. CEO basis beloning 2017
4. CEO variabele beloning 2017
5. CEO totale beloning 2017
6. Totale activa 2017

Om de beloningen te vergelijken is de beloning van de CEO genomen. Beursgenoteerde bedrijven zijn verplicht het salaris, en de bijbehorende beloningen, van de CEO te publiceren. Niet-beursgenoteerde bedrijven hebben deze verplichting niet. Hierdoor is het moeilijker om de totale beloning van de CEO te vinden. Desalniettemin is het voor 15 niet beursgenoteerde bedrijven wel gelukt.

Voor het beantwoorden van deelvraag 3 is gebruik gemaakt van de jaarverslagen uit 2017 en 2016. Er dient onderzoek te worden gedaan tussen de verschillen in prestaties van bedrijven en de bijbehorende beloningen van de CEO in de jaren 2017 en 2016.

De volgende data is nodig voor het beantwoorden van de tweede deelvraag:

1. Omzet 2017 en 2016
2. Winst 2017 en 2016
3. CEO basis beloning 2017 en 2016
4. CEO variabele beloning 2017 en 2016
5. CEO totale beloning 2017 en 2016
6. Totale activa 2017 en 2016

#### 4.2.2 Regressieanalyse

Om de tweede en derde deelvraag te beantwoorden is gebruik gemaakt van een regressieanalyse. De regressieanalyse is uitgevoerd in het programma STATA. Voor het onderzoek is een lineaire regressieanalyse uitgevoerd, ook wel de Ordinary Least Squares (OLS) genoemd. Met een regressie kan worden geanalyseerd of er een specifieke correlatie is tussen de gegevens. De volgende formule is gebruikt:

$$Y = \beta_0 + \beta_j X_j + \varepsilon$$

De Y in de formule is de afhankelijke variabele en X is de onafhankelijke variabele. De  $\beta_0$  in de formule is de constante en de  $\varepsilon$  in de formule is de error term (Stock & Watson, 2003).

Voor deelvraag 2 houdt de X in de formule het volgende in: Omzet 2017, Totale Activa 2017 en een dummy variabele genaamd "Listed". De dummy variabele geeft aan of een bedrijf beursgenoteerd is of niet. De beursgenoteerde bedrijven krijgen een "1" en de niet-beursgenoteerde bedrijven krijgen een "0". De Y in de formule houdt de totale CEO-beloning 2017 in. Voor deelvraag 3 houdt de Y in de formule de winst 2017 in. De X in de formule houdt het volgende in: Totale CEO-beloning 2016, omzet 2016 en 2017 en de Totale activa 2016.

De geschatte helling coëfficiënt is significant wanneer de p-waarde onder de 0.05 is. Wanneer dit niet het geval is, is de analyse niet significant en kan er ook geen conclusie getrokken worden.

## 5. Literatuuronderzoek

---

In dit hoofdstuk wordt onderzoek gedaan naar de verschillende beloningsstructuren die bedrijven kunnen hanteren om de motivatie van de werknemer te verhogen. Beginnend met een inleiding over beloningsstructuren en vervolgens worden diverse onderzoeken besproken over de beloningsvormen en de bijbehorende werking van de beloningen op de werknemers. Er wordt onder andere gekeken of een beloningsstructuur een positieve bijdrage levert aan de prestaties van een werknemer. Ten slotte wordt er een samenvatting gegeven over de bevindingen die zijn gevonden in dit hoofdstuk.

### 5.1 Inleiding beloningsstructuren

Voor ondernemingen is het van belang om een goed beloningsstructuur op te stellen. Beloningsstructuren kunnen dienen als hulpmiddel om overeenstemming te bereiken tussen de belangen van de managers en de belangen van de onderneming. Tevens kunnen beloningsstructuren werknemers meer motiveren omdat beloningen kunnen werken als incentives. Daarnaast leiden beloningen ook tot het gewenst gedrag van de werknemers binnen in de organisatie. Kortom, een juiste beloningsstructuur kan leiden tot een vermindering van de agency problemen binnen een organisatie.

Er zijn verschillende manieren om werknemers te belonen. Volgens Luthans (2000) bestaan er twee basistypes van beloningen: de financiële en niet-financiële beloningen. Ook zijn de financiële beloningen onder te verdelen in twee categorieën namelijk de vaste en de variabele beloningen. Voorbeelden van financiële beloningen zijn salaris, prestatiebonussen, geschenken, functiebevorderingen, commissie, incentives en aandelenopties. De financiële beloningen zijn extrinsieke beloningen. Een ander kenmerk van dit type beloning is dat het tastbare beloningen zijn. Voorbeelden van niet-financiële beloningen zijn erkenning, waardering, het bereiken van een doel, nieuwe uitdagingen, promotiemogelijkheden, uitbreiding van verantwoordelijkheid en werkzekerheid. Intrinsieke beloningen zijn niet-financiële beloningen en een kenmerk van intrinsieke beloningen zijn dat deze niet-tastbaar zijn, in tegenstelling tot de extrinsieke beloningen (Merchant & Van der Stede, 2007). In dit hoofdstuk wordt dieper in gegaan op de verschillende beloningsvormen en welk effect de beloningsvormen hebben op de werknemers.

### 5.2 Verschillende beloningsstructuren

#### 5.2.1 Financiële beloningen

Financiële beloningen kunnen verschillen effecten hebben op de motivatie en gedrag van een werknemer. Volgens het onderzoek van Stajkovic en Luthans (2003) blijkt dat financiële beloningen het meest leiden tot verbeterde prestaties ten opzichte van sociale erkenning of

feedback op werkzaamheden. Echter, bleek ook uit het onderzoek dat wanneer de drie factoren werden gecombineerd, dit leiden tot de grootste verbetering van de prestaties. Volgens het onderzoek van Perry, Durant, Kramer, Mesch & Paarlberg (2006) is een financiële beloning niet de meest motiverende factor en daarnaast kunnen financiële beloningen volgens het onderzoek zelfs een negatief effect hebben op de motivatie van de werknemer. Deze onderzoeken zijn in overeenstemming met de theorie van Herzberg. Volgens de theorie van Herzberg zorgen financiële beloningen, de hygiëne factoren, alleen voor geen werktevredenheid en een neutrale toestand. De niet-financiële beloningen kunnen ervoor zorgen dat er betere prestaties worden verricht.

Uit het onderzoek van Lin in 2007 blijkt dat extrinsieke beloningen niet het primaire beloningssysteem van een bedrijf moet zijn. Er wordt relatief vaak gebruik gemaakt van extrinsieke beloningen. Echter, blijkt volgens het onderzoek van Lin dat extrinsieke beloningen alleen een tijdelijke werking hebben op de werknemers. Werknemers zullen door extrinsieke beloningen, zoals een bonus, tijdelijk meer motivatie hebben en daardoor tijdelijk betere prestaties leveren (Lin, 2007).

Het onderzoek van Jenkins et al. (1998) richt zich op de kwantiteit en kwaliteit van prestaties. Zij hebben onderzocht of er een positieve relatie bestond tussen financiële incentives en prestaties. Uit het onderzoek is gebleken dat er een positieve relatie bestaat tussen de kwantiteit van de prestaties en de financiële incentives. Tevens kwam naar voren dat de kwaliteit niet wordt verbeterd door financiële incentives. Desalniettemin geven de onderzoekers aan dat het verwerken van financiële incentives in het beloningssysteem van belang. De werknemers worden gemotiveerd door financiële incentives en behalen hierdoor hogere prestaties.

### 5.2.2 Niet-financiële beloningen

Uit het onderzoek van Kok, Praag, Cools en Herpen (2002) kwam naar voren dat promotie een belangrijk beloningsinstrument is. Promotie kan namelijk zowel de intrinsieke als extrinsieke motivatie positief beïnvloeden. Hiervoor dient de werkgever de promotiemogelijkheden transparant en beïnvloedbaar te maken. Tevens blijkt uit het onderzoek dat wanneer het voor een werknemer bekend is dat er promotiemogelijkheden zijn, zij een verhoogde betrokkenheid krijgen en minder snel geneigd zijn om de onderneming te verlaten. Daarnaast kan promotie ook leiden tot lager ziekteverzuim en grotere werknemertevredenheid. Ook kwam voort uit het onderzoek dat "eerlijkheid" van belang is voor de motivatie van een werknemer. Indien een beloningssysteem als eerlijk wordt ervaren kan dit zorgen voor zowel meer motivatie als betere arbeidsprestaties.

Volgens het onderzoek van Frey en Oberholzer-Gee (1997) zijn de intrinsieke factoren op een bepaald punt de sterkere motivators voor de motivatie van een werknemer. Uit het onderzoek

is gebleken dat wanneer het loon van een werknemer een bestaansniveau overschrijdt, het loon geen motivator meer is. Na het overschrijden van het bestaansniveau speelt de intrinsieke beloning een grotere rol bij de tevredenheid en motivatie van de werknemer. De motivatie van de werknemer kan op dat moment alleen verhoogd worden door intrinsieke beloningen als deze het gevoel krijgt om iets te doen wat de moeite waard is of voldoening bij het doen van goed werk. Dit onderzoek is in overeenstemming met de theorie van Maslow en Herzberg.

Volgens het onderzoek van Porter en Lawler (1968) is het voor ondernemingen van belang om banen interessanter te maken. Zodat werknemers gemotiveerder worden. Ook stelde zij dat intrinsiek belonen tot meer voldoening kan leiden bij de werknemer dan financiële beloningen.

Bedrijven kunnen ook gebruik maken van het systeem performance management. Performance management heeft een beloningssysteem die bestaat uit: behoeftes en doelen die in overstemming zijn met de organisatie en de medewerkers, waarbij de medewerker zowel intrinsiek als extrinsiek wordt beloond. Het doel van performance management is om ervoor te zorgen dat de doelstellingen en gewenste prestaties op een efficiënte en effectieve manier worden bereikt. Indien een werknemer trainingen nodig heeft om zijn doelen te bereiken, geeft het systeem aan dat de werknemer deze ook moet krijgen. Tevens zorgen trainingen of ontwikkelingsmogelijkheden voor intrinsieke motivatie, waardoor medewerkers betere prestaties leveren (Aktar, Ali en Sachu, 2012).

Uit een ander onderzoek kwam naar voren dat niet-monetaire beloningsvormen een vergrotende factor kan hebben op de motivatie van een werknemer. Volgens het onderzoek zorgen gepersonaliseerde niet-monetaire beloningen voor een verbetering van de prestaties en versterken positief gedrag van de werknemer. Echter, kwam ook voort uit het onderzoek dat de financiële vaste beloning, het basisloon, van invloed is op de prestaties van de werknemer. Daarnaast kwam naar voren in het onderzoek dat een combinatie van niet-monetaire beloningsvormen of wel de intrinsieke beloningen en de financiële beloningen, ook wel de extrinsieke beloningen van grootste invloed zijn op de motivatie van een werknemer. Uit het onderzoek kwam naar voren dat wanneer intrinsieke of extrinsieke beloningen onafhankelijk van elkaar werden gebruikt om te motiveren, deze niet voldoende waren en de prestaties niet voldoende verhoogde. Echter een combinatie van de twee wel (Akrar, Sachu en Ali, 2012). Dit is overeenstemming met het onderzoek van Stajkovic en Luthans (2003).

### **5.3 Samenvatting**

Een beloningsstructuur is van groot belang om een werknemer te motiveren. Er bestaan financiële en niet-financiële beloningen, ook wel de extrinsieke en intrinsieke beloningen genoemd. Er zijn diverse bevindingen gevonden uit de verschillende onderzoeken die in dit

hoofdstuk zijn behandeld. Uit de meeste onderzoeken komt naar voren dat financiële beloningen van belang zijn in een beloningsstructuur. De financiële beloningen zorgen voor een verhoogde motivatie van de werknemers binnen een organisatie. Hierdoor worden de prestaties van een werknemer (tijdelijk) verbeterd. Echter, zijn financiële beloningen zoals loon tot een bepaald niveau te gebruiken als motivator. Wanneer de financiële beloningen een bepaald bestaansniveau overschrijdt, is het geen motivator meer (Frey en Oberholzer-Gee, 1997). Intrinsieke beloningen spelen een grotere rol op de motivatie van een werknemer. Ook intrinsieke beloningen leiden tot een verbetering van de prestaties en versterken positief gedrag van de werknemer. Toch blijkt uit de onderzoeken dat een combinatie van intrinsieke en extrinsieke beloningen het grootste effect heeft op de verbetering van de motivatie en prestaties van een werknemer.

## 6. Resultaten empirisch onderzoek

---

In dit hoofdstuk worden de resultaten besproken die zijn verkregen uit het empirisch onderzoek. Middels dit hoofdstuk wordt er inzicht verkregen in het verschil tussen de totale beloningen van het topmanagement binnen beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde bedrijven. Tevens wordt er gekeken naar de relatie tussen beloningen van het topmanagement en de prestaties die worden geleverd. Om deze vragen te onderzoeken wordt een regressieanalyse toegepast. Het hoofdstuk eindigt met een samenvatting over de resultaten.

### 6.1 Lineaire regressieanalyse

Uit de eerste lineaire regressieanalyse, die onderzoekt of er een significant verschil is tussen de totale beloning van het topmanagement binnen beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde bedrijven, kwamen de volgende resultaten:

Tabel 1  
*Lineaire regressie*

<i>Totale CEO-beloning</i>	<i>Coëfficiënt</i>	<i>P-waarde</i>
<i>Omzet 2017</i>	0,0000241	0,000
<i>Activa 2017</i>	-5,16E-06	0,010
<i>Listed</i>	3677519	0,001
<i>Constante</i>	850485,2	0,000

Tabel 1 weergeeft de schattingen van de effecten van omzet in 2017, activa in 2017 of Listed op totale CEO-beloningen. Tevens wordt hier de respectievelijke p-waarden aangeleverd. Voor de tweede deelvraag is echter alleen het effect van “Listed” van belang. Aangezien deze aangeeft of er een significant verschil is tussen de totale CEO-beloning van beursgenoteerde bedrijven of niet-beursgenoteerde bedrijven. Uit de regressieanalyse blijkt dat de totale CEO-beloning van een “Listed” bedrijf, of wel een beursgenoteerd bedrijf, gemiddeld genomen 3677519 euro hoger is dan de totale CEO-beloning van een niet-beursgenoteerd bedrijf. Tevens blijkt uit de tabel dat “Listed” een P-waarde heeft van 0,001. De regressieanalyse is significant wanneer de P-waarde onder de 0,05 ligt. Er kan geconcludeerd worden dat de regressieanalyse voor deze deelvraag significant is.

Met de tweede regressieanalyse wordt onderzocht of de totale beloning van het topmanagement van invloed is op de prestaties van het bedrijf. Hieruit kwamen de volgende resultaten:



Tabel 2  
Lineaire regressie

	<i>Winst 2017</i>	<i>Coëfficiënt</i>	<i>P-waarde</i>
<i>Omzet 2017</i>		-0,0927506	0,104
<i>Omzet 2016</i>		0,1739743	0,034
<i>Totale CEO-salaris 2016</i>		75,76245	0,1
<i>Totale activa 2016</i>		0,00227	0,124
<i>Constante</i>		-6,24E+07	0,674

De resultaten uit tabel 2 geven de schattingen weer van de effecten van omzet in 2017, omzet in 2016, totale CEO-salaris in 2016 en totale activa in 2016 op de winst in 2017. Voor de derde deelvraag is alleen de variabele “Totale CEO-salaris 2016” relevant. Wanneer de totale CEO-beloning stijgt met 1 euro, gecorrigeerd voor de invloeden van omzet in 2017, omzet in 2016 en de totale activa in 2016, dan stijgt de winst met 75 euro. Echter, heeft de p-waarde van de “totale CEO-salaris 2016” een waarde van 0,1 en is hierdoor niet significant. Daarnaast is het opvallend dat de P-waarde van de omzet in 2016 wel significant is. Hieruit kan gesteld worden dat de omzet in 2016 wel van invloed is op de winst in 2017.

## 6.2 Samenvatting

Samenvattend kwamen de volgende resultaten uit de verschillende regressieanalyses. Uit de eerste regressieanalyse blijkt dat de variabele “Listed” een significant effect heeft op de totale CEO-beloning van een bedrijf. Gemiddeld genomen blijkt dat een totale CEO-beloning van een listed (beursgenoteerd) bedrijf 3677519 euro hoger is dan de totale CEO-beloning van een niet-beursgenoteerd bedrijf. De tweede regressieanalyse laat zien dat de totale CEO-salaris in 2016 niet significant is. Daarentegen is de variabele omzet in 2016 wel significant en heeft deze variabele wel invloed op de winst in 2017.

## 7. Conclusie

---

In deze scriptie is er onderzoek gedaan naar de functie van beloningen van het topmanagement. In het onderzoek is er naar een antwoord gezocht voor de volgende onderzoeksvraag:

*Wat zijn de verschillen van de beloningen van het topmanagement tussen beursgenoteerde bedrijven en grote niet-beursgenoteerde bedrijven in Nederland?*

Aan de hand van de deelvragen die op zijn gesteld wordt er een antwoord gezocht voor de onderzoeksvraag. In deze scriptie is gebruik gemaakt van een literatuuronderzoek en een empirisch onderzoek om de deelvragen te kunnen beantwoorden.

Een beloningsstructuur is van groot belang om een werknemer te motiveren. Uit het literatuuronderzoek in hoofdstuk 5 kwam naar voren dat een financiële beloning zoals een bonus wel degelijk zorgt voor een verhoogde motivatie van de werknemers binnen een organisatie. Echter, zijn financiële beloningen tot een bepaald niveau te gebruiken als motivator. Daarna worden de intrinsieke beloningen de grotere motivatoren van werknemers. Desalniettemin, blijkt uit het literatuuronderzoek dat een combinatie van de intrinsieke en extrinsieke beloningen zorgen voor het grootste positieve effect op de prestaties en motivatie van een werknemer.

Uit het empirisch onderzoek worden de volgende resultaten verkregen: ten eerste kan worden geconcludeerd uit de eerste lineaire regressieanalyse dat naar schatting de totale CEO-beloning van beursgenoteerde bedrijven hoger is dan de totale beloning van de CEO van een niet-beursgenoteerd bedrijf. Uit de steekproef, die in het onderzoek is gebruikt, kwam naar voren dat naar schatting een gemiddeld totale CEO-beloning van een beursgenoteerd bedrijf met 3677519 euro hoger is dan de totale CEO-beloning van een niet-beursgenoteerd bedrijf. Ten tweede kwam uit de volgende lineaire regressieanalyse naar voren dat de variabele "totale CEO-salaris" niet significant is. Hierdoor kan niet gesteld worden dat de totale CEO-beloning van invloed is op de winst van een bedrijf. Desalniettemin, kan er wel geconcludeerd worden dat naar schatting de omzet van het voorafgaande jaar wel van invloed is op de winst.

Kortom, er zijn wel degelijk verschillen tussen de financiële beloningen van het topmanagement binnen beursgenoteerde en grote niet-beursgenoteerde bedrijven in Nederland. Echter, kan er niet gesteld worden of er ook verschillen zijn in de niet-financiële beloningen van het topmanagement. Hiervoor dient er meer onderzoek te worden verricht om dit vast te kunnen stellen.

## 8. Beperkingen en aanbevelingen

---

In het onderzoek zijn er een aantal beperkingen opgetreden wat het onderzoek compliceert. Allereerst, de literatuur die te vinden is over de financiële en niet-financiële beloningen heeft vaak betrekking op de motivatie van de werknemer. Echter, is het voor het onderzoek ook van belang wat het effect is op de prestaties van de werknemer. De literatuur hierover was beperkt. Ten tweede is er data nodig betreft de salarissen en totale beloningen van het topmanagement. Voor niet-beursgenoteerde bedrijven is dit echter een lastige opdracht aangezien zij niet verplicht zijn een corporate governance report op te stellen. Veel niet-beursgenoteerde bedrijven geven om deze reden dan ook de salarissen en totale beloningen niet vrij. Desalniettemin zijn er toch 15 niet-beursgenoteerde bedrijven gevonden die wel of deels de salarissen en/of totale beloningen vrijgaven. Daarnaast is bij het empirisch onderzoek gebruik gemaakt van een dataset met 30 bedrijven. De resultaten die hieruit voortkomen zijn om die reden niet te gebruiken voor alle bedrijven.

In een vervolgstudie zou een ruimere data set wellicht gewenst zijn, zodat er met nog meer zekerheid vastgesteld kan worden of de totale beloning van het topmanagement van beursgenoteerde bedrijven hoger is dan die van niet-beursgenoteerde bedrijven. Daarnaast zou er wellicht in een vervolgonderzoek ook gekeken kunnen worden naar winststuring. Winststuring kan namelijk de winst en hierdoor ook de beloningen van het topmanagement doen veranderen. Zo wordt er een nog vollediger beeld verschaft van de invloed van beloningen van het topmanagement op de prestaties van het bedrijf.

## 9. Referenties

---

ABN AMBRO bank (2018). Annual report 2017. Geraadpleegd van:

[https://www.abnamro.com/nl/images/Documents/050\\_Investor\\_Relations/Financial\\_Disclosures/2017/ABN AMRO Group Annual Report 2017.pdf](https://www.abnamro.com/nl/images/Documents/050_Investor_Relations/Financial_Disclosures/2017/ABN_AMRO_Group_Annual_Report_2017.pdf)

Aegon (2018). Remuneration report 2017. Geraadpleegd van:

<https://www.aegon.com/contentassets/7b27eb3814394a1588d92462059e702f/remuneration-report-executive-board-2017.pdf>

Aegon (2018). Annual report 2017. Geraadpleegd van:

<https://www.aegon.com/contentassets/79a288251c844944933a1b189dc02d82/aegon-annual-report-2017.pdf>

Ahold (2018). Corporate governance report 2017. Geraadpleegd van:

<https://www.aholddelhaize.com/media/6370/ahold-delhaize-corporate-governance-report-2017.pdf>

Ahold (2018). Annual report 2017. Geraadpleegd van:

[https://www.aholddelhaize.com/media/6445/180302\\_aholddelhaize\\_annualreport\\_2017.pdf](https://www.aholddelhaize.com/media/6445/180302_aholddelhaize_annualreport_2017.pdf)

Ajax (2018). Jaarverslag 2017. Geraadpleegd van:

[https://jaarverslag.ajax.nl/xmlpages/resources/TXP/ajax/pdf/Ajax\\_jaarverslag\\_2017\\_2018.pdf](https://jaarverslag.ajax.nl/xmlpages/resources/TXP/ajax/pdf/Ajax_jaarverslag_2017_2018.pdf)

Akkermans, D., Van Ees, H., Hermes, N., Hooghiemstra, R., Van der Laan, G., Postma, T., & Van Witteloostuijn, A. (2007). Corporate governance in the Netherlands: An overview of the application of the Tabaksblat Code in 2004. *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), 1106-1118.

Aktar, S., Sachu, M. K., & Ali, M. E. (2012). The impact of rewards on employee performance in commercial banks of Bangladesh: An empirical study. *Journal of Business and Management*, 6(2), 9-15.

Akzo nobel (2018). Remuneration report 2017. Geraadpleegd van:

<http://report.akzonobel.com/2017/ar/governance/remuneration-report/implementation-in-2017.html>

Akzo nobel (2017). Remuneration report 2016. Geraadpleegd van:

<http://report.akzonobel.com/2016/ar/governance/remuneration-report/implementation-in-2016.html>

Akzo nobel (2018). Annual report 2017. Geraadpleegd van:

<https://www.akzonobel.com/en/for-investors/all-reports/annual-report-2017>

Anthony, R. N. & Govindarajan, V. (1998). *Management Control Systems*. Boston (Mass.): Irwin/McGraw-Hill.

ANWB (2018). Jaarverslag 2017. Geraadpleegd van:

<https://www.anwb.nl/binaries/content/assets/anwb/pdf/over-anwb/jaarverslag/2017-jaarrekening-anwb-bv.pdf>

ASML (2018). Annual report 2017. Geraadpleegd van:

[https://staticwww.asml.com/doclib/investor/annual\\_reports/2017/downloadcenter/reports/asml\\_20180207\\_2017\\_Integrated\\_Report\\_based\\_on\\_IFRS\\_FINAL.pdf](https://staticwww.asml.com/doclib/investor/annual_reports/2017/downloadcenter/reports/asml_20180207_2017_Integrated_Report_based_on_IFRS_FINAL.pdf)

Baumert, J., & Demmrich, A. (2001). Test motivation in the assessment of student skills: The effects of incentives on motivation and performance. *European Journal of Psychology of Education*, 16(3), 441.

BDO (2018). Jaarverslag 2017. Geraadpleegd van:

<https://www.bdo.nl/getmedia/a2671dd5-b7d8-4122-9fb5-be99dce7132c/Jaarverslag-BDO-Holding-2017.pdf.aspx>

Beterbed (2018). Jaarverslag 2017. Geraadpleegd van:

<http://www.jaarverslagbeterbedholding.nl/over-ons/feiten-en-cijfers/kerncijfers>

Beterbed (2018). Remuneratierapport 2017. Geraadpleegd van:

<http://www.jaarverslagbeterbedholding.nl/governance/remuneratierapport/remuneratie-directie>

Boučková, M. (2015). Management accounting and agency theory. *Procedia Economics and Finance*, 25, 5-13.

Code, M. C. C. G. (2016). De Nederlandse corporate governance code. *Den Haag*.

Deloitte (2018). Integrated annual report 2016-2017. Geraadpleegd van:

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/nl/Documents/about-deloitte/deloitte-nl-integrated-annual-report-2016-2017.pdf>

Denis, D. K., & McConnell, J. J. (2003). International corporate governance. *Journal of financial and quantitative analysis*, 38(1), 1-36.

Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of management*, 16(1), 49-64.

DSM (2018). Remuneration of Managing Board and Supervisory Board 2017. Geraadpleegd van:

[https://annualreport.dsm.com/ar2017/en\\_US/16-1-13-remuneration-of-managing-board-and-supervisory-board.html](https://annualreport.dsm.com/ar2017/en_US/16-1-13-remuneration-of-managing-board-and-supervisory-board.html)

DSM (2018). Annual Report 2017. Geraadpleegd van:

[https://annualreport.dsm.com/content/dam/annualreport/ar2017/en\\_US/documents/DSM-Annual-Report-2017.pdf](https://annualreport.dsm.com/content/dam/annualreport/ar2017/en_US/documents/DSM-Annual-Report-2017.pdf)

Durant, R. F., Kramer, R., Perry, J. L., Mesch, D., & Paarlberg, L. (2006). Motivating employees in a new governance era: The performance paradigm revisited. *Public Administration Review*, 66(4), 505-514.

Eneco (2018). Annual report 2017. Geraadpleegd van:

<http://yearreport.enecogroup.com/>

EY (2018). Remuneration report 2017. Geraadpleegd van:

[https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-executive-remuneration-in-the-netherlands-2018/\\$FILE/ey-executive-remuneration-in-the-netherlands-2018.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-executive-remuneration-in-the-netherlands-2018/$FILE/ey-executive-remuneration-in-the-netherlands-2018.pdf)

EY (2018). Geïntegreerd jaarverslag 2016-2017. Geraadpleegd van:

[https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-jv-2016-2017-nl/\\$FILE/EY-jv-2016-2017-nl.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-jv-2016-2017-nl/$FILE/EY-jv-2016-2017-nl.pdf)

- Frey, B. S., & Oberholzer-Gee, F. (1997). The cost of price incentives: An empirical analysis of motivation crowding-out. *The American economic review*, 87(4), 746-755.
- Gawel, J. E. (1997). Herzberg's theory of motivation and Maslow's hierarchy of needs. *Practical Assessment, Research & Evaluation*, 5(11), 3.
- Grondhuis, M., & de Kluiver, H. J. (2017). De ontwikkeling van de Corporate Governance Code en haar juridische betekenis. *Maandblad Voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 91, 14.
- Guerrero-Bote, V. P., Moya-Anegón, F. (2012). A further step forward in measuring journals' scientific prestige: The SJR2 indicator. *Journal of Informetrics*, 6, 674-688.
- Heineken (2018). Annual report 2017. Geraadpleegd van: <https://www.theheinekencompany.com/-/.../TheHEINEKENCompany/.../Annual-Report-of-file:///Users/ChanelvanMeggelen/Downloads/Heineken%20Holding%20NV%20%20Annual%20Report%202017.pdf>
- Herzberg, F. (1968). One more time: How do you motivate employees.
- Hill, C. W., & Jones, T. M. (1992). Stakeholder-agency theory. *Journal of management studies*, 29(2), 131-154.
- Hoeksema, M. L. (2013). Gedragsbeïnvloeding van managers en medewerkers: Financiële prikkels en motivatie. *Executive finance*.
- ING (2018). Annual report 2017. Geraadpleegd van: <https://www.ingwb.sk/media/2360749/2017-annual-report-ing-bank.pdf>
- Jongh, M. (2010). Shareholder Activism at the Dutch East India Company 1622-1625. *Origins of Shareholder Advocacy*, Palgrave Macmillan.
- Jenkins Jr, G. D., Mitra, A., Gupta, N., & Shaw, J. D. (1998). Are financial incentives related to performance? A meta-analytic review of empirical research. *Journal of applied psychology*, 83(5), 777.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jumbo (2018). Jaarverslag 2017. Geraadpleegd van: [http://www.jumborapportage.com/jaarverslag/corporatejaarverslag5/voorwoord9/a2581\\_Voorwoord](http://www.jumborapportage.com/jaarverslag/corporatejaarverslag5/voorwoord9/a2581_Voorwoord)
- Kaplan, R. S., Atkinson, A. A., & Morris, D. J. (1998). *Advanced management accounting* (Vol. 3). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Koot, J. (2015). Shell-CEO Ben van Beurden ontvangt €24 mln beloning. *Financieel Dagblad*.
- Kok, R. S., Praag, C. M., Cools, K., & Herpen, M. V. (2002). Motiverend belonen loont. *Economisch-Statistische Berichten*, 87 (4386), 867-870.
- Kole, S. R. (1997). The complexity of compensation contracts. *Journal of Financial Economics*, 43(1), 79-104.
- Kopelman, R. E., Prottas, D. J., & Davis, A. L. (2008). Douglas McGregor's theory X and Y: Toward a construct-valid measure. *Journal of Managerial Issues*, 20(2), 255-271, 159-160
- KPMG (2018). Intergrated report 2016-2017. Geraadpleegd van:

<https://home.kpmg.com/content/dam/kpmg/nl/pdf/over-ons/integrated-report-2016-2017.pdf>

KPN (2018). Annual report 2017. Geraadpleegd van:

[https://annualreport2017.kpn/app/uploads/KPN\\_IR-2017\\_Spread\\_navigation.pdf](https://annualreport2017.kpn/app/uploads/KPN_IR-2017_Spread_navigation.pdf)

Long, T., Dulewicz, V., & Gay, K. (2005). The Role of the Non-executive Director: findings of an empirical investigation into the differences between listed and unlisted UK boards. *Corporate Governance: An International Review*, 13(5), 667-679.

Luthans, K. (2000). Recognition: A powerful, but often overlooked, leadership tool to improve employee performance. *Journal of Leadership Studies*, 7(1), 31-39.

Manen, J. (2017). De Corporate Governance Code 2016. *Maandblad Voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 91, 14.

McCauley, D. P., & Kuhnert, K. W. (1992). A theoretical review and empirical investigation of employee trust in management. *Public Administration Quarterly*, 265-284.

Merchant, K. A., & Van der Stede, W. A. (2007). *Management control systems: performance measurement, evaluation and incentives*. Pearson Education.

Niewold, M. (2017). Schiphol-baas krijgt 10 keer meer salaris dan doorsnee werknemer. *RTLZ.nl*.

NS (2018). Jaarverslag 2017. Geraadpleegd van:

[https://www.nsannualreport.nl/FbContent.ashx/pub\\_1000/downloads/NS\\_financialstatements\\_2017.pdf](https://www.nsannualreport.nl/FbContent.ashx/pub_1000/downloads/NS_financialstatements_2017.pdf)

NUON (2018). Annual report 2017. Geraadpleegd van:

<https://www.nuon.com/globalassets/nederland/bedrijf/publicaties/nv-nuon-energy-annual-report-2017.pdf>

Paauwe, C. (2018). Politiek verontwaardigd over salaris ING-topman. *NRC.nl*.

Pardee, R. L. (1990). Motivation Theories of Maslow, Herzberg, McGregor & McClelland. A Literature Review of Selected Theories Dealing with Job Satisfaction and Motivation.

Pennings, J. M. (1993). Executive reward systems: a cross-national comparison. *Journal of Management Studies*, 30(2), 261-280.

Philips (2018). Annual report 2017. Geraadpleegd van:

<https://www.philips.com/static/annualresults/2017/PhilipsFullAnnualReport2017-English.pdf>

Philips (2018). Remuneration 2017. Geraadpleegd van:

<https://www.philips.com/a-w/about/investor/governance/management/remuneration.html>

PWC (2018). Annual report 2016-2017. Geraadpleegd van:

<https://www.pwc.nl/nl/assets/documents/pwc-annual-report-2016-2017.pdf>

Randstad (2018). Remuneration report 2017. Geraadpleegd van:

<https://cdn2.hubspot.net/hubfs/481927/2017.remuneration%20policy%20and%20report%202017%20website%20version.pdf>

Randstad (2018). Annual report 2017. Geraadpleegd van:

<https://www.ir.randstad.com/~media/Files/R/Randstad-IR-V2/annual-reports/annual%20report%202017.pdf>

Ryan, R. M., & Deci, E. L. (2000). Intrinsic and extrinsic motivations: Classic definitions and new directions. *Contemporary educational psychology*, 25(1), 54-67.

Schiphol (2018). Jaarverslag 2017. Geraadpleegd van: <https://www.jaarverslagschiphol.nl/over-ons/feiten-en-cijfers>

Schiphol (2018). Remuneratie: Opbouw beloningspakket 2017. Geraadpleegd van: <https://www.jaarverslagschiphol.nl/governance/remuneratie/opbouw-beloningspakket>

Shell (2018). Remuneration report 2017. Geraadpleegd van: <https://reports.shell.com/annual-report/2017/governance/annual-report-on-remuneration/remuneration-for-2017.php?tabc=1e2>

Shell (2018). Annual report 2017. Geraadpleegd van: <https://reports.shell.com/annual-report/2017/servicepages/disclaimer.php>

Srivastava, A., Locke, E. A., & Bartol, K. M. (2001). Money and subjective well-being: it's not the money, it's the motives. *Journal of personality and social psychology*, 80(6), 959.

Stajkovic, A. D., & Luthans, F. (2003). Behavioral management and task performance in organizations: conceptual background, meta-analysis, and test of alternative models. *Personnel Psychology*, 56(1), 155-194.

Stock, J. H., & Watson, M. W. (2003). *Introduction to econometrics* (Vol. 104). Boston: Addison Wesley.

Unilever (2018). Annual report 2017. Geraadpleegd van: [https://www.unilever.nl/Images/unilever-annual-report-and-accounts-2017\\_tcm1351-518724\\_nl.pdf](https://www.unilever.nl/Images/unilever-annual-report-and-accounts-2017_tcm1351-518724_nl.pdf)

Vestia (2018). Jaarverslag 2017. Geraadpleegd van: [https://www.vestia.nl/Media/0cb1804d2a6382f8508530bdd69f5ac6/original/jaarverslag\\_2017\\_stichting\\_vestia.pdf/](https://www.vestia.nl/Media/0cb1804d2a6382f8508530bdd69f5ac6/original/jaarverslag_2017_stichting_vestia.pdf/)

Vinten, G. (2002). The corporate governance lessons of Enron. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 2(4), 4-9.

Vion (2018). Annual report 2017. Geraadpleegd van: <https://www.vionfoodgroup.com/app/uploads/2018/04/Vion-annual-report-2017.pdf>

Vion (2018). Beloningsbeleid raad van bestuur 2017. Geraadpleegd van: <https://www.vionfoodgroup.com/app/uploads/2018/04/Beloningsbeleid-raad-van-bestuur-Vion-Holding-N.V.-13-02-17.pdf>

Volksbank (2018). Annual report 2017. Geraadpleegd van: <https://www.devолksbank.nl/investor-relations-1/annual-report-2017.html>

Volksbank (2018). Remuneration report 2017. Geraadpleegd van: <https://jaarverslag.devолksbank.nl/en/governance/corporate-governance/remuneration-report>

Wolters Kluwer (2018). Annual report 2017. Geraadpleegd van: [https://wolterskluwer.com/binaries/content/assets/wk/pdf/investors/annual-reports/wolters-kluwer\\_2017\\_annual\\_report.pdf](https://wolterskluwer.com/binaries/content/assets/wk/pdf/investors/annual-reports/wolters-kluwer_2017_annual_report.pdf)



## HOOFDSTUK 3. BELONINGEN

### Principe 3.1 Beloningsbeleid bestuur

Het beloningsbeleid voor bestuurders is duidelijk en begrijpelijk, is gericht op lange termijn waardecreatie van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en houdt rekening met de interne beloningsverhoudingen binnen de onderneming. Het beloningsbeleid zet bestuurders niet aan tot gedrag in hun eigen belang noch tot het nemen van risico's die niet passen binnen de geformuleerde strategie en de vastgestelde risicobereidheid. De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor het formuleren van het beloningsbeleid en de implementatie daarvan.

#### 3.1.1 Voorstel beloningsbeleid

De remuneratiecommissie doet een duidelijk en begrijpelijk voorstel aan de raad van commissarissen betreffende het te voeren beloningsbeleid voor het bestuur. De raad van commissarissen legt het beleid ter vaststelling voor aan de algemene vergadering.

#### 3.1.2 Beloningsbeleid

Bij het formuleren van het beloningsbeleid worden in ieder geval de volgende aspecten in overweging genomen:

- i. de doelstellingen voor de strategie ter uitvoering van lange termijn waardecreatie, zoals bedoeld in best practice bepaling 1.1.1;
- ii. vooraf uitgevoerde scenarioanalyses;
- iii. de beloningsverhoudingen binnen de vennootschap en de met haar verbonden onderneming;
- iv. de ontwikkeling van de beurskoers van de aandelen;
- v. een passende verhouding van het variabele deel van de beloning ten opzichte van het vaste deel. Het variabele deel van de beloning is gekoppeld aan vooraf vastgestelde en meetbare prestatiecriteria, die overwegend een lange termijn karakter hebben;
- vi. indien aandelen worden toegekend, de voorwaarden waaronder dit gebeurt. Aandelen worden ten minste voor een periode van vijf jaar na toekenning aangehouden; en
- vii. indien opties worden toegekend, de voorwaarden waaronder dit gebeurt en de voorwaarden waaronder de opties vervolgens kunnen worden uitgeoefend. Opties worden in ieder geval de eerste drie jaar na toekenning niet uitgeoefend.

#### 3.1.3 Beloning executive committee

Indien het bestuur werkt met een *executive committee*, informeert het bestuur de raad van commissarissen over de beloning van de leden van het *executive committee*, niet zijnde statutair bestuurders. Het bestuur bespreekt deze beloning jaarlijks met de raad van commissarissen.

### Principe 3.2 Vaststelling beloningen bestuur

De raad van commissarissen stelt de beloning van de individuele bestuurders vast, binnen de grenzen van het door de algemene vergadering vastgestelde beloningsbeleid. De remuneratiecommissie bereidt de besluitvorming van de raad van commissarissen voor over de vaststelling van beloningen. Een ontoereikende vervulling van taken wordt niet beloond.

#### 3.2.1 Voorstel remuneratiecommissie

De remuneratiecommissie doet een voorstel aan de raad van commissarissen inzake de beloningen van individuele bestuurders. Het voorstel wordt in overeenstemming met het beloningsbeleid opgesteld en gaat in ieder geval in op de beloningsstructuur, de hoogte van de vaste en variabele beloningscomponenten, de gehanteerde prestatiecriteria, de uitgevoerde scenarioanalyses en de beloningsverhoudingen binnen de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.

#### 3.2.2 Visie bestuurders eigen beloning

Bij het formuleren van het voorstel voor de beloningen van bestuurders neemt de remuneratiecommissie kennis van de visie van de individuele bestuurders met betrekking tot de hoogte en structuur van hun eigen beloning. De remuneratiecommissie vraagt de bestuurders hierbij aandacht te besteden aan de aspecten, bedoeld in best practice bepaling 3.1.2.

#### 3.2.3 Onslagvergoeding

De vergoeding bij ontslag bedraagt maximaal eenmaal het jaarsalaris (het "vaste" deel van de beloning). Een ontslagvergoeding wordt niet uitgekeerd wanneer de overeenkomst voortijdig wordt beëindigd op initiatief van de bestuurder of wanneer de bestuurder ernstig verwijtbaar dan wel nalatig heeft gehandeld.

### Principe 3.3 Beloning raad van commissarissen

De raad van commissarissen doet aan de algemene vergadering een duidelijk en begrijpelijk voorstel voor een passende eigen beloning. De beloning voor commissarissen stimuleert een adequate uitoefening van de functie en is niet afhankelijk van de resultaten van de vennootschap.

#### 3.3.1 Tijdsbesteding en verantwoordelijkheid

De beloning van de commissarissen reflecteert de tijdsbesteding en de verantwoordelijkheden van de functie.

#### 3.3.2 Beloning commissarissen

Aan een commissaris worden bij wijze van beloning geen aandelen en/of rechten op aandelen toegekend.

#### 3.3.3 Aandelenbezit

Het aandelenbezit van een commissaris in de vennootschap waarvan hij commissaris is, is ter belegging op de lange termijn.

### Principe 3.4 Verantwoording uitvoering beloningsbeleid

In het remuneratierapport legt de raad van commissarissen op een inzichtelijke wijze verantwoording af over de uitvoering van het beloningsbeleid. Het rapport wordt geplaatst op de website van de vennootschap.

#### 3.4.1 Remuneratierapport

De remuneratiecommissie bereidt het remuneratierapport voor. In dit rapport wordt, naast hetgeen de wet vereist, op inzichtelijke wijze in ieder geval verslag gedaan:

- i. van de wijze waarop het beloningsbeleid in het afgelopen boekjaar in praktijk is gebracht;
- ii. van de wijze waarop de uitvoering van het beloningsbeleid bijdraagt aan lange termijn waardecreatie;
- iii. dat scenarioanalyses in overweging zijn genomen;
- iv. van de beloningsverhoudingen binnen de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en indien van toepassing de wijzigingen in deze verhoudingen ten opzichte van voorgaande boekjaar;
- v. indien een bestuurder een variabele beloning ontvangt, de wijze waarop deze beloning bijdraagt aan lange termijn waardecreatie, de vooraf vastgestelde en meetbare prestatiecriteria waarvan de variabele beloning afhankelijk is gesteld en de relatie tussen de beloning en de prestatie; en
- vi. indien een (voormalig) bestuurder een ontslagvergoeding ontvangt, de reden voor deze vergoeding.

#### 3.4.2 Overeenkomst bestuurder

De belangrijkste elementen van de overeenkomst van een bestuurder met de vennootschap worden na het sluiten daarvan op de website van de vennootschap geplaatst in een inzichtelijk overzicht, uiterlijk bij de oproeping voor de algemene vergadering waar de benoeming van de bestuurder wordt voorgesteld.

## Dataset empirisch onderzoek

Beursgenoteerde bedrijven	Omzet 2017	Winst 2017	Omzet 2016	Winst 2016	2017 CEO Basis beloning	Variabele beloning	Totaal CEO beloning	2016 CEO Basis beloning	Variabele beloning	Totaal CEO beloning	Totaal activa 2017	Totaal activa 2016
ROYAL DUTCH SHELL plc	€ 277.600.000.000	€ 11.500.000.000	€ 204.844.000.000	€ 4.400.000.000	€ 1.490.000	€ 7.419.000	€ 8.909.000	€ 1.460.000	€ 7.133.000	€ 8.593.000	€ 357.170.000.000	€ 360.836.000.000
Koninklijke Ahold Delhaize N.V.	€ 62.890.000.000	€ 1.817.000.000	€ 49.695.000.000	€ 830.000.000	€ 1.037.000	€ 991.000	€ 2.028.000	€ 1.013.000	€ 1.271.000	€ 2.284.000	€ 33.871.000.000	€ 36.275.000.000
Unilever N.V.	€ 53.715.000.000	€ 6.486.000.000	€ 52.713.000.000	€ 5.547.000.000	€ 1.154.000	€ 10.493.000	€ 11.647.000	€ 1.239.000	€ 6.458.000	€ 7.697.000	€ 60.285.000.000	€ 56.429.000.000
Beter Bed Holding	€ 416.000.000	€ 10.000.000	€ 411.000.000	€ 19.000.000	€ 297.000	€ 165.000	€ 462.000	€ 350.000	€ 322.000	€ 672.000	€ 157.000.000	€ 144.000.000
Randstad N.V.	€ 23.273.000.000	€ 631.000.000	€ 20.684.000.000	€ 588.000.000	€ 1.000.000	€ 2.247.000	€ 3.247.000	€ 1.000.000	€ 2.053.000	€ 3.053.000	€ 9.763.000.000	€ 9.126.000.000
AEGON N.V.	€ 32.973.000.000	€ 2.500.000.000	€ 33.655.000.000	€ 586.000.000	€ 1.269.000	€ 2.982.000	€ 4.251.000	€ 1.269.000	€ 3.269.000	€ 4.538.000	€ 27.424.000.000	€ 28.068.000.000
Heineken N.V.	€ 21.900.000.000	€ 2.153.000.000	€ 20.792.000.000	€ 1.739.000.000	€ 1.200.000	€ 7.860.000	€ 9.060.000	€ 1.200.000	€ 8.280.000	€ 9.480.000	€ 6.633.000.000	€ 6.598.000.000
Koninklijke Philips N.V.	€ 17.800.000.000	€ 1.700.000.000	€ 17.422.000.000	€ 1.491.000.000	€ 1.205.000	€ 3.896.429	€ 5.101.429	€ 1.205.000	€ 3.477.542	€ 4.682.542	€ 25.315.000.000	€ 32.270.000.000
ING Groep N.V.	€ 43.988.000.000	€ 4.900.000.000	€ 44.221.000.000	€ 4.302.000.000	€ 1.660.000	€ 316.000	€ 1.976.000	€ 1.663.000	€ 310.000	€ 1.973.000	€ 846.318.000.000	€ 843.919.000.000
Alko Nobel N.V.	€ 9.612.000.000	€ 832.000.000	€ 14.197.000.000	€ 970.000.000	€ 950.500	€ 4.535.600	€ 5.486.100	€ 913.300	€ 2.605.600	€ 3.518.900	€ 16.178.000.000	€ 16.196.000.000
ASML Holding N.V.	€ 910.000.000	€ 2.200.000.000	€ 6.795.000.000	€ 1.472.000.000	€ 978.000	€ 2.340.108	€ 3.318.108	€ 978.000	€ 2.255.660	€ 3.233.660	€ 19.719.000.000	€ 18.717.000.000
ABN AMRO Groep N.V.	€ 8.900.000.000	€ 2.700.000.000	€ 8.588.000.000	€ 2.076.000.000	€ 713.000	€ 263.000	€ 976.000	€ 620.000	€ 205.000	€ 825.000	€ 393.171.000.000	€ 394.482.000.000
Koninklijke KPN N.V.	€ 6.500.000.000	€ 483.000.000	€ 6.801.000.000	€ 800.000.000	€ 850.000	€ 2.998.000	€ 3.848.000	€ 850.000	€ 1.826.000	€ 2.676.000	€ 13.530.000.000	€ 14.736.000.000
Wolters Kluwer N.V.	€ 4.400.000.000	€ 671.000.000	€ 4.286.000.000	€ 490.000.000	€ 1.276.000	€ 8025.000	€ 9.301.000	€ 958.000	€ 10.343.000	€ 11.301.000	€ 8.486.000.000	€ 8.839.000.000
Koninklijke DSM N.V.	€ 8.632.000.000	€ 1.781.000.000	€ 7.920.000.000	€ 629.000.000	€ 920.000	€ 1.787.000	€ 2.707.000	€ 900.000	€ 1.810.000	€ 2.710.000	€ 12.802.000.000	€ 12.958.000.000
Grote niet-beursgenoteerde bedrijven	Omzet 2017	Winst 2017	Omzet 2016	Winst 2016	2017 CEO Basis beloning	Variabele beloning	Totaal CEO beloning	2016 CEO Basis beloning	Variabele beloning	Totaal CEO beloning	Totaal activa 2017	Totaal activa 2016
N.V. Nuon Energy	€ 2.449.000.000	€ 341.000.000	€ 2.610.000.000	€ 1.000.000	€ 1.432.000	€ 67.000	€ 1.499.000	€ 1.419.000	€ 59.000	€ 1.478.000	€ 6.500.000.000	€ 5.689.000.000
Nederlandse Spoorwegen NV	€ 5.121.000.000	€ 25.000.000	€ 5.093.000.000	€ 212.000.000	€ 449.944	€ 73.985	€ 523.929	€ 438.600	€ 58.988	€ 497.588	€ 6.214.000.000	€ 6.359.000.000
Schiphol Group	€ 1.458.000.000	€ 280.000.000	€ 1.423.000.000	€ 306.000.000	€ 420.159	€ 131.889	€ 552.048	€ 397.120	€ 399.919	€ 797.039	€ 6.655.000.000	€ 6.426.000.000
BDO HOLDING B.V	€ 275.000.000	€ 32.000.000	€ 249.000.000	€ 27.000.000	€ 500.000	€ 30.500	€ 530.500	€ 573.500	€ 46.500	€ 620.000	€ 104.000.000	€ 98.000.000
ANWB BV	€ 1.092.000.000	€ 34.000.000	€ 1.048.000.000	€ 18.000.000	€ 441.893	€ 41.548	€ 483.441	€ 405.012	€ 48.050	€ 453.062	€ 1.004.000.000	€ 957.000.000
Vion NV	€ 5.070.000.000	€ 212.000.000	€ 4.759.000.000	€ 39.000.000	€ 700.000	€ 305.377	€ 1.005.377	€ 700.000	€ 375.333	€ 1.075.333	€ 1.008.000.000	€ 1.018.000.000
Eneco Holding NV	€ 3.355.000.000	€ 127.000.000	€ 2.746.000.000	€ 103.000.000	€ 530.000	€ 188.000	€ 718.000	€ 520.000	€ 159.000	€ 679.000	€ 5.656.000.000	€ 5.073.000.000
KPMG Holding N.V.	€ 462.000.000	€ (382.000)	€ 453.000.000	€ 2.000.000	€ 600.000	€ 102.000	€ 702.000	€ 600.000	€ 114.000	€ 714.000	€ 177.000.000	€ 190.000.000
Ernst & Young	€ 792.000.000	€ 142.000.000	€ 744.000.000	€ 136.000.000	€ 570.000	€ 909.000	€ 1.479.000	€ 572.000	€ 884.000	€ 1.456.000	€ 460.000.000	€ 427.000.000
PricewaterhouseCoopers Holding B.V.	€ 767.000.000	€ 150.000.000	€ 744.000.000	€ 141.000.000			€ 1.357.000			€ 1.180.000	€ 321.000.000	€ 289.000.000
Deloitte	€ 897.000.000	€ 6.000.000	€ 814.000.000	€ 8.000.000	€ 1.226.000	€ 37.000	€ 1.263.000	€ 841.000	€ 37.000	€ 878.000	€ 435.000.000	€ 434.000.000
Jumbo Groep Holding B.V	€ 5.770.000.000	€ 157.000.000	€ 5.443.000.000	€ 109.000.000	€ 1.608.000			niet bekend			€ 2.181.000.000	€ 2.165.000.000
De Volksbank	€ 1.028.000.000	€ 329.000.000	€ 1.034.000.000	€ 349.000.000	€ 404.000	€ 105.000	€ 509.000	€ 400.000	€ 105.000	€ 505.000	€ 60.892.000.000	€ 61.588.000.000
Vestia Groep	€ 506.000.000	€ 1.020.000.000	€ 499.000.000	€ 523.000.000	€ 230.474		€ 230.474			€ 230.474	€ 8.859.000.000	€ 8.025.000.000
AFC Ajax NV.	€ 92.000.000	€ 1.000.000	€ 118.000.000	€ 50.000.000	€ 301.000	€ 179.000	€ 480.000	€ 282.000	€ 332.000	€ 614.000	€ 272.000.000	€ 246.000.000