

Hun verdiende loon

Grote bedragen doen het altijd goed. Het bericht dat topman Jan Bennink ongeveer 80 miljoen euro aan aandelen en opties verzilvert leverde een serie voorspelbaar felle reacties op en verschillende politici willen zelfs al wettelijk regelen dat beloningspakketten van een bestuurder bevroren worden bij een overname. De vraag welke topmannen hun salaris écht verdienen is veel interessanter dan de discussie over de precieze hoogte van alle vergoedingen.

door Fleur van Dalsem en Michiel Pekelharing

Alle topmannen van AEX-fondsen verdienden in 2006 samen 99,7 miljoen euro. In dat bedrag is ook de waarde van de (bonus)aandelen opgenomen die toegerekend worden als bepaalde doelen worden gehaald. Deze club-van-bijna-honderd-miljoen kon vorig jaar gemiddeld bijna 4 miljoen euro laten bijschrijven en dat was ruim 6 ton meer dan in 2005. Dit zijn geen misselijke bedragen. De meeste topmannen verdienen honderd keer zoveel als een normale werknemer van hun bedrijf. Aan de andere kant is hun salaris weer een schijntje vergeleken bij de inkomsten van sommige buitenlandse managers. Ray Irani van olie- en chemiebedrijf Occidental Petroleum streek vorig jaar 420 miljoen dollar op. Dat is meer dan 300 miljoen euro – maar liefst drie keer zoveel als alle topmannen uit de AEX samen! En het salaris van Irani viel weer in het niet bij de 1,7 miljard dollar die James Simons van hedge fund-firma Renaissance Technologies verdiende. Als uitgangspunt voor de berekening of een topman te veel of te weinig verdient, is daarom uitgegaan van het gemiddelde salaris van alle managers van AEX-fondsen.

Hordelopen

Het is niet eenvoudig om te bepalen hoe goed een topman

zijn werk doet. Soms vormen financiële maatstaven zoals winstmarge of (autonome) omzetgroei de horden waar een manager overheen moet springen, maar steeds vaker vormt de aandelenkoers de meetlat. TNT heeft bijvoorbeeld een index gemaakt die voor de helft bestaat uit branchegeenoten zoals UPS, Deutsche Post, Fedex en Austria Post en voor de helft uit AEX-fondsen. Als het totaalrendement van TNT 20% boven deze index ligt, ontvangt topman Peter Bakker 150% van het gebruikelijke aantal bonusaandelen. Zelfs als het rendement 10% achterblijft bij de index, ontvangt Bakker nog 37,5% van de bonusaandelen. Daarnaast heeft TNT ook nog een korte termijn-bonusprogramma voor het behalen van financiële doelstellingen.

Rendement telt

Voor beleggers is het in de eerste plaats rendement wat telt. Een onderneming die aan alle interne doelstellingen voldoet maar waarvan de koers hopeloos achterblijft, zal niet snel een beursfavoriet worden. In dit scenario zou de topman wel de volle bonus krijgen. Hierom is bij het bepalen van wat een topman moet verdienen uitgegaan van het rendement in relatie tot de AEX en de Stoxx sectorindex waarin het concern is opgenomen. Daarnaast wordt ook



Jeroen van der Veer Geld als olie

Het grootste bedrijf van het Damrak heeft meteen ook de meest overbetaalde topman. Het basissalaris van ruim 1,6 miljoen euro is het hoogste van alle bedrijven uit de AEX en AMX en de pensioenbijdrage van 1,5 miljoen euro is slechts 1 miljoen euro minder dan alle topmannen van AMX-fondsen samen ontvangen. Als ervan wordt uitgegaan dat alle bonusaandelen worden toegewezen, komt de totale beloning voor Van der Veer op ruim 9 miljoen euro uit. Het is natuurlijk niet eenvoudig om leiding te geven aan een wereldwijd opererend olieconcern met meer dan 100.000 werknemers en een jaaromzet van 300 miljard dollar. Maar om zijn salaris echt waar te maken, had hij op zijn minst de AEX bij kunnen houden die in de afgelopen anderhalf jaar ruim vier keer zo snel steeg als de koers van Royal Dutch Shell.

SALARISSTROOKJE AEX-TOPMANNEN

AEX		Verdiende loon	Echte salaris	Vershil
Heineken	Jean-François van Boxmeer	8.255.647	1.860.508	-6.395.139
Arcelor Mittal	Lakshmi Mittal	10.617.065	5.108.012	-5.509.053
SBM Offshore	Didier Keller	7.300.571	2.235.000	-5.065.571
TomTom	Harrold Goddijn	5.605.745	588.820	-5.016.925
Unibail-Rodamco	Maarten Hulshof	4.472.405	1.519.374	-2.953.031
ASML Holding	Eric Meurice	3.779.326	1.122.483	-2.656.843
ABN Amro	Rijkman Groenink	6.365.747	4.614.397	-1.751.350
KPN	Ad Scheepbouwer	4.337.937	2.868.100	-1.469.837
Ahold	Anders Moberg	4.942.050	3.733.058	-1.208.992
Akzo Nobel	Hans Wijers	4.637.364	3.436.024	-1.201.340
Vedior	Zack Miles	3.776.382	2.666.188	-1.110.194
Randstad	Ben Noteboom	2.636.475	1.954.582	-681.893
DSM	Henk Elverding (in mei 2007 opgevolgd door Feike Sijbesma)	1.959.984	1.921.675	-38.309
Hagemeyer	Rudi de Becker	2.224.813	2.327.011	102.198
TNT	Peter Bakker	2.538.765	2.877.524	338.759
Philips	Gerald Kleisterlee	3.024.012	3.479.349	455.337
Corporate Express	Frans Koffrie	544.770	1.557.737	1.012.967
Unilever	Patrick Cescau	3.088.447	4.934.435	1.845.988
Wolters Kluwer	Nancy McKinsty	3.600.179	5.600.000	1.999.821
Fortis	Jean-Paul Votron	1.853.766	4.010.038	2.156.272
ING Groep	Michel Tilmant	1.858.926	5.752.886	3.893.960
Reed Elsevier	Crispin Davis	3.193.350	7.439.911	4.246.561
Numico	Jan Bennink	6.299.922	11.644.557	5.344.635
Aegon	Don Shepard	1.899.946	7.312.230	5.412.284
Royal Dutch Shell	Jeroen van der Veer	3.107.608	9.114.399	6.006.791

rekening gehouden met het karakter van de onderneming. Een bedrijf met tienduizenden werknemers op verschillende continenten en met totaal uiteenlopende activiteiten laat zich moeilijker besturen dan een gespecialiseerde onderneming met een handjevol werknemers waarvan het merendeel op het hoofdkantoor werkzaam is. Op basis van deze gegevens wordt berekend hoeveel meer – of minder – dan het gemiddelde topmannensalaris elke manager eigenlijk had moeten verdienen.

uit deze index 32,8 miljoen euro. Dat is een gemiddelde van 1,4 miljoen euro, maar het verschil wordt iets kleiner. Het AMX-salaris steeg in 2006 met 22,6%, tegenover een toename van 18,1% in de AEX. Alleen Ron Icke van USG People en Martin Read van LogicaCMG kwamen met een salaris van ruim 3 miljoen euro een beetje in de buurt bij het gemiddelde salaris dat bij AEX-fondsen gebruikelijk is. Het grote verschil in beloning bij AEX- en AMX-bedrijven is niet eens zozeer het basissalaris. Met een gemiddelde

Beter aandelen dan opties

De optieregelingen die enkele jaren geleden veel publieke verontwaardiging veroorzaakten, worden steeds minder populair. Maar net iets meer dan de helft van alle AEX-topmannen krijgt opties toegewezen en bijna altijd zijn deze opties at-the-money of out-of-the-money. Dit betekent dat de beurskoers moet stijgen voordat het optiepakket iets waard wordt. Bonusaandelen winnen echter steeds meer aan populariteit. Gemiddeld kreeg een manager ruim 1 miljoen aan aandelen toegewezen, tegenover 500.000 aan opties. Aan de uitgifte van deze bonusaandelen worden ook vaak eisen gesteld en het duurt vaak twee tot drie jaar voordat een topman de aandelen ook echt in bezit heeft.

Promotie is goud waard

Het gemiddelde loon van een manager van een AMX-bedrijf ligt een fors stuk lager dan dat van zijn collega's in de AEX. In totaal verdienen de topmannen van alle ondernemingen



Jean-François van Boxmeer Op bier en brood

Als topman van Heineken kon Jean-François van Boxmeer vorig jaar bijna 2 miljoen euro op zijn rekening laten bijschrijven. Dat is nog altijd een fors bedrag, maar wel ruim 30% minder dan een jaar eerder en maar liefst 6 miljoen minder dan wat hij op basis van de koersperformance en de complexiteit van een groot, internationaal concern had moeten krijgen. Met een stijging van ruim 72% liet Heineken in de afgelopen anderhalf jaar zowel de AEX (+29,3%) als de Stoxx Food & Beverages Index (+27,0%) ruim achter zich. Van Boxmeer zal zich niet snel tot de echte grootverdieners in de AEX kunnen rekenen. Volgens de richtlijnen van Heineken mogen korte- en lange termijn bonussen net iets meer zijn dan zijn basissalaris, wat weer is gebaseerd op het gemiddelde van een groep vergelijkbare bedrijven (zie het kader 'Gluren bij de bureu').

SALARISSTROOKJE AMX-TOPMANNEN

AMX		Verdiende loon	Echte salaris	Vershil
Boskalis	Peter Berdowski (sinds mei 2006)	2.790.786	1.002.000	-1.788.786
Vopak	John Paul Broeders	2.358.553	871.000	-1.487.553
Aalberts	Jan Aalberts	1.953.584	743.000	-1.210.584
Binck Bank	Thierry Schaap	1.647.577	471.000	-1.176.577
Fugro	Klaas Wester	3.560.002	2.401.791	-1.158.211
Univar	Garry Pruitt	2.842.307	1.715.092	-1.127.215
Nutreco	Wout Dekker	3.106.696	2.383.004	-723.692
BAM Groep	Joop van Oosten	1.271.264	860.000	-411.264
Corio	Jan de Kreij	1.123.384	739.000	-384.384
ASM International	Arthur del Prado	1.712.900	1.411.057	-301.843
Wereldhave	Gijs Verweij	847.472	559.000	-288.472
Ordina	Ronald Kasteel	706.810	720.700	13.890
Océ	Rokus van Iperen	1.273.582	1.492.533	218.951
Stork	Sjoert Vollebregt	1.965.926	2.184.907	218.981
Van der Moolen	Richard den Drijver	145.572	458.022	312.450
Tele Atlas	Alain de Taeye	612.468	1.021.424	408.956
Wessanen	Ad Veenhof	461.231	931.400	470.169
Crucell	Ronald Brus	316.725	819.000	502.275
Heijmans	Guus Hoefsloot	511.499	1.036.073	524.574
CSM	Gerard Hoetmer	768.243	1.517.693	749.450
SNS Reaal	Sjoerd van Keulen (beursgang op 18-5-2006)	467.133	1.368.386	901.253
Getronics	Klaas Wagenaar	148.414	1.702.000	1.553.586
USG People	Ron Icke	1.560.158	3.248.000	1.687.842
LogicaCMG	Martin Read	593.733	3.120.679	2.526.946

van ruim 502.000 euro lopen AMX-topmannen nog geen half miljoen uit de pas met hun collega's uit de AEX, die gemiddeld 912.000 euro krijgen. Het grote verschil zit in de variabele beloning en de bonusaandelen, die voor een topman uit de hoofdindex allebei boven het miljoen uitkomen. Een manager uit de AMX mag al blij zijn als deze beloningscomponenten samen boven de 500.000 euro uitkomen. Promotie naar de AEX kan in potentie een topman van een AMX-bedrijf heel veel opleveren. Omdat de beloning meteen met een andere peer group verge-



Peter Berdowski Half werk?

Sommige mensen winnen 1 miljoen in de Staatsloterij, maar Peter Berdowski heeft er een jaar hard voor moeten werken bij Boskalis. Helemaal eerlijk is die vergelijking niet, want tot 8 mei 2006 werkte hij in de schaduw van topman Rob van Gelder die hij op die dag verving. De eerste tekenen wijzen erop dat Berdowski zijn geld dubbel en dwars waard is, want het grootste deel van de outperformance van Boskalis (78,6% tegenover 21,5% voor de AMX en 30,6% voor de Stoxx sectorindex) is in de afgelopen maanden geboekt. De positieve reactie op de halfjaarcijfers onderstreept de goede gang van zaken en het was terecht geweest als Berdowski 2,8 miljoen euro had gekregen, waarmee hij een van de drie best verdienende topmannen in de AMX (na Klaas Wester van Fugro en Wout Dekker van Nutreco) was geweest. Zijn voorganger verdiende 2,2 miljoen euro in zijn laatste jaar als topman en begin 2008 moet uit het jaarverslag blijken of het salaris van Berdowski daar in de buurt komt.

te op de halfjaarcijfers onderstreept de goede gang van zaken en het was terecht geweest als Berdowski 2,8 miljoen euro had gekregen, waarmee hij een van de drie best verdienende topmannen in de AMX (na Klaas Wester van Fugro en Wout Dekker van Nutreco) was geweest. Zijn voorganger verdiende 2,2 miljoen euro in zijn laatste jaar als topman en begin 2008 moet uit het jaarverslag blijken of het salaris van Berdowski daar in de buurt komt.

leken kan worden, mogen de salariseisen in theorie flink opgeschroefd worden. Corio lijkt momenteel het meeste kans te maken om in maart 2008 de stap naar de AEX te zetten. Volgens het topmansalaris-model van IEX heeft Jan de Kreij in dat geval recht op ruim 3 miljoen euro, tegenover 1,1 miljoen euro nu. USG People maakt eveneens een goede kans op promotie en topman Ron Icke lijkt daar al een voorschot op te krijgen. Met zijn salaris van 3,2 miljoen euro verdient hij 1,7 miljoen euro te veel. Als USG People echter in de AEX komt te zitten, mag hij volgens het topmansalaris-model van IEX 4,3 miljoen euro opstrijken. Promotie is dus goud waard voor de managers van AMX-fondsen.



Gluren bij de burens

Elke onderneming wil natuurlijk de topman een mooi salaris bieden zonder veel te diep in de buidel te hoeven tasten. Om te kijken wat een goed bedrag is, wordt vaak gekeken wat managers van vergelijkbare bedrijven verdienen. En dan wordt het al snel interessant om te kijken waarmee bedrijven zichzelf vergelijken. Het ligt voor de hand om eerst bij sectorgenoten te kijken, aangezien dezelfde capaciteiten nodig zijn om aan die concerns leiding te geven. Om het salaris van Jean-François van Boxmeer te bepalen, kijkt Heineken echter niet naar Grolsch. Driekwart van de beloning wordt gebaseerd op een tiental AEX-fondsen. Voor de overige 25% geldt een peer group van vier grote Europese merkconcerns, waarvan In-Bev de enige bierbrouwer is. Daarnaast valt het op dat veel bedrijven helemaal niet de blik over de grens werpen. DSM zet het topmansalaris bijvoorbeeld af tegen tien AEX-fondsen en Nutreco meet zich aan een groep van twaalf ondernemingen uit de AEX en AMX, die varieert van Randstad tot Stork en van SBM Offshore tot Océ. Voor een topman is het blijkbaar belangrijker in welk land het bedrijf gevestigd is dan in welke branche het concern actief is.



Goeds van over de grens

Een belangrijk argument voor de hoge salarissen van topmannen was altijd dat op deze manier voorkomen werd dat goede managers naar het buitenland zouden vertrekken. Als dat inderdaad de bedoeling is, werkt het zelfs veel beter dan verwacht. Behalve Ben Verwaayen van BT Group, Bart Becht van Reckitt Benckiser en de vertrekkende Harry Roels van het Duitse RWB is het lastig om een Nederlandse topman in het buitenland te vinden. Ondertussen wordt meer dan de helft van de AEX-fondsen door een buitenlander bestuurd. Mogelijk komt die groep juist op het hoge salaris af, want een buitenlandse topman verdient gemiddeld ruim 3 ton meer dan zijn Nederlandse collega. Ze zijn dat geld echter dubbel en dwars waard. De drie meest onderbetaalde topmannen komen allemaal uit het buitenland, terwijl alleen Don Shepard van Aegon samen met twee Nederlanders de topdrie van meest overbetaalde topmannen vormt. Op basis van het topmansalaris-model van IEX, zouden buitenlandse topmannen bijna een halve ton meer mogen verdienen dan hun autochtone collega's.



Martin Read Hete kolen

Martin Read genoot als topman van LogicaCMG nét niet het hoogste salaris van alle AMX-fondsen, maar hij is wel op respectabele afstand de meest overbetaalde topman binnen de index. Zijn vaste inkomen van bijna 1 miljoen euro en de variabele inkomsten van 1,2 miljoen liggen hoger dan het gemiddelde dat binnen de AEX gebruikelijk is. Dat hoeft op zich geen bezwaar te zijn voor een bedrijf als LogicaCMG, maar dan moet de onderneming op zijn minst wel de AMX en de Stoxx Technology Index voorblijven. Het aandeel is sinds begin 2006 echter met ruim 11% gedaald, wat het gevolg is van een dure overname en een winstwaarschuwing. Read krijgt ook niet de kans om te laten zien dat hij zijn geld toch waard is, want hij heeft zijn vertrek al aangekondigd. Zodra er een opvolger is gevonden, gaat de 57-jarige Read met pensioen.