

# NADERE EVALUATIE WET BELONINGSBELEID FINANCIËLE ONDERNEMINGEN

RAPPORT

**seo** • economisch onderzoek

---

## AUTEURS

JOOST WITTEMAN, JUSTUS VAN KESTEREN, NILS VERHEUVEL, IRIS KLINKER, ALBERT RUTTEN (SEO) & FREDERIC BARGE (REWARD VALUE)

## IN OPDRACHT VAN

MINISTERIE VAN FINANCIËN

AMSTERDAM, OKTOBER 2024

# Samenvatting

**De Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen (Wbfo) verplicht ondernemingen in de financiële sector tot het voeren van een beheerst beloningsbeleid.** De Wbfo beperkt variabele beloningen in de sector tot (in beginsel) 20 procent van de vaste beloning voor een brede groep financiële ondernemingen. Naast dit bonusplafond bevat de Wbfo ook andere bepalingen die gericht zijn op het transparant en beheerst houden van het beloningsbeleid, zoals maximalisatie van een eventuele vertrekvergoeding, openbaarmakingsverplichtingen over beloningen, en regels over soorten beloningen. De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) houden toezicht op naleving van de Wbfo en kunnen bij overtredingen bijvoorbeeld bestuurlijke boetes, aanwijzingen, of lasten onder dwangsom opleggen. In beginsel is de Wbfo van toepassing op financiële ondernemingen die in Nederland zijn gevestigd en ondernemingen die een vergunning nodig hebben voor activiteiten van een bijkantoor in Nederland. Het bonusplafond van 20 procent is echter niet van toepassing op alle ondernemingen die onder de Wbfo vallen.

**De Wbfo is in 2018 voor het eerst geëvalueerd.** De evaluatie suggereerde dat een bonusplafond van 20 procent prikkels om risico's te nemen meer beperkt dan een bonusplafond van 100 procent. De kans op het nemen van 'onverantwoorde' risico's zou daarmee ook afnemen. De evaluatie vond geen steun voor de hypothese dat een bonusplafond van 20 procent ervoor zorgt dat het klantbelang beter in acht wordt genomen dan een bonusplafond van 100 procent. De evaluatie suggereerde verder dat een lager bonusplafond Nederland minder aantrekkelijk kan maken als vestigingslocatie voor werknemers en bedrijven in vergelijking met andere Europese landen. De evaluatie kon evenwel nog geen uitsluitsel bieden over de (langetermijn)effecten van de Wbfo op de loonontwikkeling en de arbeidsmobiliteit in de financiële sector en de vestiging van banken.

**Het ministerie van Financiën heeft ons gevraagd om een nadere evaluatie uit te voeren aan de hand van twee centrale vragen:**

1. wat zijn de effecten van de Wbfo op de ontwikkeling van beloningen in de financiële sector?; en
2. welke effecten heeft de Wbfo op de arbeidsmobiliteit, de concurrentiepositie van financiële ondernemingen waarop de Wbfo van toepassing is, en het vestigingsklimaat?

We hebben deze nadere evaluatie uitgevoerd aan de hand van CBS Microdata, data over de beloningen van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen in Europa, data over *high earners*<sup>1</sup> van de Europese Bankautoriteit (EBA), een data-uitvraag via DNB en de AFM, bureau- en literatuuronderzoek, en interviews.

**We rapporteren de volgende bevindingen over de ontwikkeling van beloningen in de financiële sector:**

- In de praktijk daalt het aandeel van de variabele beloning in de totale beloning voor werknemers die vanaf 2014 onder het bonusplafond uit de richtlijn kapitaalvereisten (CRD IV) vallen, met stabilisatie daarna.
- Parallel aan de daling van de variabele beloning vertoont ook de ontwikkeling van de gemiddelde totale beloning vanaf 2014 een tijdelijke daling. Met een gedeeltelijke compensatie van de daling van de variabele beloning door een verhoging van de vaste beloning wordt met de tijd de daling weer goeddeels ingelopen.
- De daling van het aandeel van de variabele beloning in het totaal per 2014 is het sterkst zichtbaar bij banken. Dat lijkt vooral het gevolg van de invoering van de CRD IV per dat jaar.

<sup>1</sup> Dit zijn werknemers bij banken die meer dan 1 miljoen euro verdienen. Op banken rust o.a. de plicht om hierover verslag te doen aan de toezichthouder. De EBA maakt geaggregeerde statistieken hierover openbaar.

- Aan de bovenkant van de inkomensverdeling zijn de veranderingen in beloningen het grootst en is ook per 2015 (ingangjaar Wbfo) een verdere verandering zichtbaar.
- De beloning aan de bovenkant van het loongebouw lijkt in de financiële sector achter te zijn gaan lopen bij niet-financiële ondernemingen in Nederland en bij financiële ondernemingen in het buitenland.
- Interviewpartners benoemen dat de mogelijkheid tot afwijking enige ruimte tot maatwerk geeft, maar niet voldoende.

**We rapporteren de volgende bevindingen rondom de arbeidsmobiliteit, de concurrentiepositie van ondernemingen waarop het bonusplafond van toepassing is, en het vestigingsklimaat:**

- In de praktijk blijkt er cijfermatig geen zichtbare toename te zijn in de algehele uitstroom of een zichtbare afname in de algehele instroom van werknemers in de financiële sector na invoering van het bonusplafond.
- Interviewpartners benoemen vrijwel unaniem dat de Wbfo het moeilijker maakt om werknemers aan te trekken en te behouden, met name voor werknemers bovenin het functiegebouw of met schaarse kennis en vaardigheden. Zij moeten langer zoeken naar geschikte mensen in een markt waar de vraag naar bepaalde schaarse kennis en ervaring is toegenomen. Om de onderneming toch te bemensen komt het voor dat functie-eisen worden afgezwakt. Dit is een rem op het concurrerend vermogen en straalt negatief af op het Nederlandse ondernemings- en vestigingsklimaat.
- Een verslechtering van het concurrentie- en vestigingsklimaat heeft gevolgen voor waar bedrijven zich vestigen en uitbreiden. Gelijktijdig is daarvoor vaak een palet aan factoren van belang. Rondom vestigings- en verplaatsingsbeslissingen naar aanleiding van de Brexit lijkt de Wbfo wel een relevante factor te zijn geweest voor partijen om niet voor Amsterdam te kiezen.
- Interviewpartners benoemen verder unaniem de uitdaging van 'de stapeling der lasten' waar de Wbfo ook aan bijdraagt. Interviewpartners markeren ten slotte dat er een (Europese en Nederlandse) wens is om te komen tot een Europese kapitaalmarktunie en dus harmonisatie van regels binnen de EU in dat kader. Dat Nederland tegen die achtergrond striktere beloningsregels (waaronder een lager bonusplafond) heeft dan de rest van Europa wordt als onwenselijk gezien.

# Inhoudsopgave

|                                                                        |    |
|------------------------------------------------------------------------|----|
| Samenvatting                                                           | 2  |
| 1 Inleiding                                                            | 5  |
| 1.1 Achtergrond en onderzoeksvragen                                    | 5  |
| 1.2 Methode en leeswijzer                                              | 6  |
| 2 Ontwikkeling beloningen                                              | 7  |
| 2.1 Gemiddelde beloningsstructuur en -niveau                           | 7  |
| 2.2 Verschillen tussen groepen werknemers en bedrijven                 | 10 |
| 3 Nadere effecten Wbfo                                                 | 20 |
| 3.1 Nadere effecten voor de arbeidsmobiliteit                          | 20 |
| 3.2 Nadere effecten op de concurrentiepositie en het vestigingsklimaat | 24 |
| Referenties                                                            | 28 |
| Bijlage A Verdere onderzoeksverantwoording                             | 29 |
| Bijlage A.1 Begeleidingscommissie                                      | 29 |
| Bijlage A.2 Interviews                                                 | 29 |
| Bijlage A.3 Data-uitvraag DNB en AFM                                   | 29 |
| Bijlage A.4 CBS Microdata                                              | 30 |
| Bijlage A.5 Overige statistieken                                       | 37 |

# 1 Inleiding

De Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen (Wbfo) verplicht ondernemingen in de financiële sector tot het voeren van een beheerst beloningsbeleid. Dit onderzoek analyseert de (neven)effecten van de Wbfo op (de ontwikkeling van) beloningen, de arbeidsmobiliteit, de concurrentiepositie van de Nederlandse financiële sector en het vestigingsklimaat.

## 1.1 Achtergrond en onderzoeksvragen

### **De Wbfo verplicht ondernemingen in de financiële sector tot het voeren van een beheerst beloningsbeleid.**

De prikkels die gepaard gaan met excessieve variabele beloningen kunnen leiden tot het nemen van ongewenste en onverantwoorde risico's in de financiële sector. Daarom is beleid geïntroduceerd om de variabele beloningen binnen de financiële sector te begrenzen. Sinds 2014 beperkt de Europese richtlijn kapitaalvereisten (CRD IV) variabele beloningen van diegenen die het risicoprofiel wezenlijk beïnvloeden (*identified staff*) bij banken in principe tot 100 procent van het vaste salaris, of tot 200 procent met goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering. Nederland heeft met de introductie van de Wbfo in 2015 besloten om gebruik te maken van een lidstaattoptie door de variabele beloningen te beperken tot 20 procent van de vaste beloning (met de mogelijkheid tot afwijking tot 100 of 200 procent in bepaalde gevallen).<sup>2</sup> Ook laat de Wbfo het bonusplafond gelden voor alle werknemers in plaats van enkel de *identified staff* en is het plafond ook van toepassing voor een bredere groep financiële ondernemingen. Naast dit bonusplafond bevat de Wbfo ook andere bepalingen die gericht zijn op het transparant en beheerst houden van het beloningsbeleid, zoals maximalisatie van een eventuele vertrekvergoeding, openbaarmakingsverplichtingen over beloningen, en regels over soorten beloningen. De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) zijn verantwoordelijk voor de handhaving van de Wbfo en kunnen bij overtredingen bijvoorbeeld bestuurlijke boetes, aanwijzingen of lasten onder dwangsom opleggen.

**In beginsel is de Wbfo van toepassing op financiële ondernemingen die in Nederland zijn gevestigd en ondernemingen die een vergunning nodig hebben voor activiteiten van een bijkantoor in Nederland.** Het bonusplafond van 20 procent is niet van toepassing op alle ondernemingen in de financiële sector. Onder het bonusplafond vallen banken, afwikkelondernemingen, vrijwel alle beleggingsondernemingen, pensioenbewaarders, premiepensioeninstellingen, verzekeraars en wisselinstellingen, maar niet beheerders van beleggingsinstellingen, beheerders van instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe), en beleggingsondernemingen die uitsluitend voor eigen rekening handelen met eigen middelen en kapitaal en geen externe cliënten hebben.<sup>3</sup> Voor instellingen die onder het bonusplafond vallen bestaan verder enkele (wettelijk bepaalde) mogelijkheden voor afwijking van het plafond van 20 procent.<sup>4</sup>

<sup>2</sup> De Wbfo is overigens geen wet op zichzelf, maar onderdeel van de Wet op het financieel toezicht (Wft).

<sup>3</sup> Volledigheidshalve merken we op dat de richtlijn en verordening prudentieel toezicht beleggingsondernemingen vanaf 2021 een en ander regelen rondom de beloningen bij bepaalde beleggingsondernemingen en beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's.

<sup>4</sup> Zie voor de mogelijkheid voor afwijking artikel 1:121 Wft, namelijk: in uitzonderlijke gevallen een persoon, niet zijnde een persoon die een interne controlefunctie verricht of zich rechtstreeks bezighoudt met het verlenen van financiële diensten

**De Wbfo is in 2018 voor het eerst geëvalueerd.**<sup>5</sup> De evaluatie suggereerde dat een bonusplafond van 20 procent prikkels om risico's te nemen meer beperkt dan een bonusplafond van 100 procent. De kans op het nemen van 'onverantwoorde' risico's zou daarmee ook afnemen. De evaluatie vond geen steun voor de hypothese dat een bonusplafond van 20 procent ervoor zorgt dat het klantbelang beter in acht wordt genomen dan een bonusplafond van 100 procent. De evaluatie suggereerde verder dat een lager bonusplafond Nederland minder aantrekkelijk kan maken als vestigingslocatie voor werknemers en bedrijven in vergelijking met andere Europese landen. De evaluatie kon evenwel nog geen uitsluitsel bieden over de (langetermijn)effecten van de Wbfo op de loonontwikkeling en de arbeidsmobiliteit in de financiële sector en de vestiging van banken. De evaluatie vond namelijk relatief snel na invoering van de Wbfo plaats. Destijds werd daarom besloten om na een aantal jaar een nadere evaluatie uit te voeren naar de beloningsontwikkeling in, de arbeidsmobiliteit rond, en de concurrentiepositie van de Nederlandse financiële sector.<sup>6</sup>

**Het ministerie van Financiën heeft ons gevraagd om een nadere evaluatie uit te voeren aan de hand van twee centrale vragen:**

1. wat zijn de effecten van de Wbfo op de ontwikkeling van beloningen in de financiële sector?; en
2. welke effecten heeft de Wbfo op de arbeidsmobiliteit, de concurrentiepositie van financiële ondernemingen waarop de Wbfo van toepassing is, en het vestigingsklimaat?

Daarnaast is ons gevraagd om gegevens te verzamelen om invulling te geven aan de toezegging aan de Tweede Kamer om het gebruik van de mogelijkheid tot afwijking van het bonusplafond voor niet-CAO-personeel in kaart te brengen.<sup>7</sup>

## 1.2 Methode en leeswijzer

**Dit onderzoek benut een palet aan onderzoeksmethoden.** We maken gebruik van CBS Microdata, data over de beloningen van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen in Europa, data over *high earners*<sup>8</sup> van de Europese Bankautoriteit (EBA), een data-uitvraag bij financiële instellingen, bureau- en literatuuronderzoek, en interviews.

**De opbouw van dit rapport is als volgt.** Hoofdstuk 2 beschrijft de ontwikkeling van beloningen in de financiële sector. Hoofdstuk 3 gaat in op de nadere effecten van de Wbfo op de arbeidsmarkt en op de concurrentiepositie van de Nederlandse financiële sector c.q. het vestigingsklimaat. Bijlage A bevat een verdere methodologische toelichting en aanvullende onderzoeksresultaten.

---

aan consumenten, die in hoofdzaak werkzaamheden binnen Nederland verricht en wiens beloning niet of niet uitsluitend volgt uit een collectieve arbeidsovereenkomst (lid 2), persoon die zijn werkzaamheden in hoofdzaak uitoefent in een andere EEA lidstaat (lid 3), persoon die zijn werkzaamheden in hoofdzaak uitoefent buiten een EEA lidstaat (lid 4), personen werkzaam voor een moedermaatschappij met zetel in Nederland van een groep met een sterk internationaal karakter (lid 5), persoon wier werkzaamheden het risicoprofiel of de bedrijfsactiviteiten van de instelling wezenlijk beïnvloedt en werkzaam onder verantwoordelijkheid van een beleggingsinstelling, icbe of beleggingsonderneming die uitsluitend voor eigen rekening handelen met eigen middelen en kapitaal en geen externe cliënten hebben, welke onderneming dochter is van een CRD-instelling (lid 8 en 9).

<sup>5</sup> Zie de evaluatie ministerie van Financiën (2018) en (onderliggend) Weitzel et al. (2018).

<sup>6</sup> Zie *Kamerstukken II* 2017/2018, 33964 / 46.

<sup>7</sup> Zie *Kamerstukken II* 2018/2019, 32 013 / 199.

<sup>8</sup> Dit zijn werknemers bij banken die meer dan 1 miljoen euro verdienen. Op banken rust o.a. de plicht om hierover verslag te doen aan de toezichthouder. De EBA maakt geaggregeerde statistieken hierover openbaar.



## 2 Ontwikkeling beloningen

Het effect van het bonusplafond op beloningen in de financiële sector is veelal beperkt. Aan de bovenkant van de inkomensverdeling en met name bij banken zijn de effecten het grootst.

### Bevindingen

- In de praktijk daalt het aandeel van de variabele beloning in de totale beloning voor werknemers die vanaf 2014 onder het bonusplafond uit de richtlijn kapitaalvereisten (CRD IV) vallen, met stabilisatie daarna.
- Parallel aan de daling van de variabele beloning vertoont ook de ontwikkeling van de gemiddelde totale beloning vanaf 2014 een tijdelijke daling. Met een gedeeltelijke compensatie van de daling van de variabele beloning door een verhoging van de vaste beloning wordt met de tijd de daling weer goeddeels ingelopen.
- De daling van het aandeel van de variabele beloning in het totaal per 2014 is het sterkst zichtbaar bij banken. Dat lijkt vooral het gevolg van de invoering van de CRD IV per dat jaar.
- Aan de bovenkant van de inkomensverdeling zijn de veranderingen in beloningen het grootst en is ook per 2015 (ingangsjaar Wbfo) een verdere verandering zichtbaar.
- De beloning aan de bovenkant van het loongebouw lijkt in de financiële sector achter te zijn gaan lopen bij niet-financiële ondernemingen in Nederland en bij financiële ondernemingen in het buitenland.
- Interviewpartners benoemen dat de mogelijkheid tot afwijking van het bonusplafond van 20% in specifieke gevallen enige ruimte tot maatwerk geeft, maar niet voldoende.

### 2.1 Gemiddelde beloningsstructuur en -niveau

**In theorie raakt de Wbfo de beloningen in de financiële sector vooral in hun structuur, maar minder in hun niveau.**<sup>9</sup> Het naleven van de wet vereist (voor een deel van de werknemers) een verandering in de samenstelling van het totale beloningspakket, namelijk in de vorm van een daling van (het aandeel van) de variabele beloning. Het is echter in theorie onwaarschijnlijk dat hierdoor ook (in alle gevallen) de totale beloning evenredig afneemt. Financiële ondernemingen onder het bonusplafond concurreren immers om schaarse arbeidskrachten met andere (financiële) ondernemingen die hogere variabele beloningen kunnen aanbieden. Om schaarse arbeidskrachten te kunnen aantrekken en behouden, ligt dan in de verwachting dat financiële ondernemingen onder het bonusplafond de lagere variabele beloning in elk geval deels compenseren in de vorm van een hogere vaste beloning.<sup>10</sup> Eerder

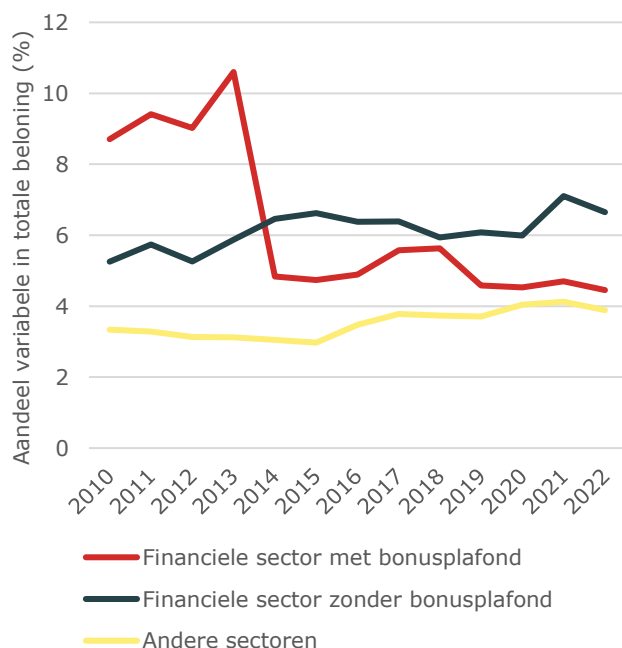
<sup>9</sup> Hier verwijst het 'niveau' naar de totale arbeidsbeloning van mensen werkzaam in de financiële sector, en 'structuur' naar het aandeel vast versus variabel. Ter verdere verduidelijking betreft (1) 'vast' hier e.g. het basissalaris, pensioenbijdragen die daaraan gekoppeld zijn en andere reguliere periodieke vergoedingen zoals vakantiegeld of een eventuele 13<sup>e</sup> maand, en (2) 'variabel' e.g. incidentele (prestatie)beloningen zoals bonussen in cash, opties, en/of aandelen.

<sup>10</sup> Deze hypothese komt voort uit de *compensating wage differentials* theorie, die stelt dat werknemers een hoger vast loon moeten krijgen als andere arbeidsvoorwaarden- of omstandigheden ongunstiger zijn, zoals de mogelijkheid voor het verkrijgen van variabele beloningen. Hierbij geldt overigens dat de vaste beloning niet per se evenredig hoeft te stijgen met de daling van de variabele beloning wanneer werknemers een vaste beloning meer waarderen dan een variabele, wat ook blijkt uit algemene economische theorie rondom onzekerheid en verwachte waarden. Over het algemeen zijn werknemers immers risico-avers en prefereren ze inkomenszekerheid. Hoe dan ook is de compensatievariant onderdeel geweest van de parlementaire historie, getuige het volgende citaat uit de Memorie van Toelichting. *'In een aantal reacties wordt de zorg geuit dat vaste beloningen omhoog zullen gaan en vaker hogere welkomstvergoedingen zullen worden uitgekeerd. Zoals ook in de toelichting bij het bonusplafond is opgenomen is verhoging van de vaste beloning toegestaan.'*

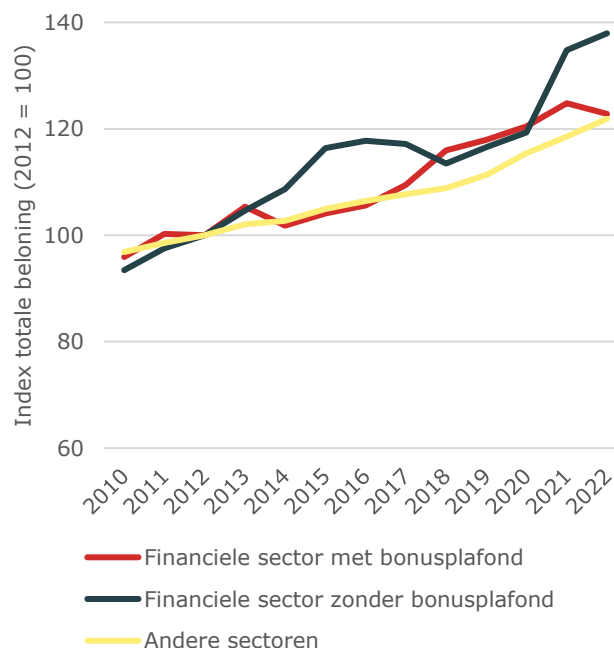
onderzoek naar de effecten van de inwerkingtreding van het bonusplafond onder de CRD IV documenteert ook zulke compensatie van de daling van de variabele beloning via de verhoging van de vaste beloning.<sup>11</sup>

**Figuur 2.1** Het aandeel variabele beloning in het totaal is voor Wbfo-werknemers gedaald, maar het niveau van de totale beloning houdt op termijn gemiddeld gelijke tred met andere sectoren

**Paneel A** Aandeel variabel in het totaal



**Paneel B** Ontwikkeling totale beloning



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van CBS Microdata.

Noot: De linker figuur geeft het gemiddelde aandeel van de variabele beloning binnen de totale beloning weer voor werknemers in de financiële sector met en zonder bonusplafond en in andere sectoren. De rechter figuur geeft de gemiddelde totale beloning weer voor werknemers in deze sectoren, waarbij de gemiddeldes zijn geïndexeerd met als basisjaar 2012. Onder de andere sectoren valt de Nederlandse economie anders dan de financiële sector. Voor verdere details op de analyse, zie Bijlage A.

**In de praktijk daalt het aandeel van de variabele beloning in de totale beloning voor werknemers die onder het bonusplafond vallen vanaf 2014, gevolgd daarna door stabilisatie (zie Paneel A, Figuur 2.1).** Een dergelijke trendbreuk is niet waarneembaar voor werknemers bij financiële ondernemingen die niet onder het bonusplafond vallen, noch bij andere (niet-financiële) ondernemingen. De daling van het aandeel variabele beloning doet zich voor in 2014 en niet in 2015 (het jaar waarin de Wbfo van kracht werd). Mogelijk is er sprake van anticipatie op de Wbfo, maar waarschijnlijker is dat hier het effect van de inwerkingtreding van de Europese CRD IV-richtlijn per 2014 zichtbaar is.

*Wanneer een persoon over meerdere jaren consistent uitstekend heeft gefunctioneerd, en daarmee elk jaar de maximale variabele beloning heeft ontvangen, dan is het niet meer dan redelijk dat het verlies van de variabele beloning ten dele wordt gecompenseerd in de vaste beloning. In het tegenovergestelde geval waarin nooit een variabele beloning is toegekend is een verhoging van de vaste beloning niet aan de orde. Tegen ontwijkingsgedrag, zoals een toename van het gebruik van welkomstvergoedingen, zal worden opgetreden door de toezichthouders'.*

<sup>11</sup> Zie Colonnello et al. (2023) alwaar voor een panel van banken in de EU over de periode 2010-2016 geconstateerd wordt dat de CEOs van deze banken na de invoering van Europese bonuswetgeving hun variabele beloning zagen dalen en hun vaste beloning zagen stijgen.



---

**Box 2.1** Korte toelichting op de analyse met CBS Microdata

---

Voor de analyses van de loonontwikkeling van Nederlandse werknemers benutten we de microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS). Deze microdata bevatten informatie over alle inwoners van Nederland, waaronder persoons- (leeftijd, geslacht) en baankenmerken (contract, sector, inkomen, gewerkte uren). Op basis van de baankenmerken afkomstig uit de polisadministratie is het mogelijk om een schatting te maken van welke werknemers werkzaam zijn in de financiële sector met en zonder bonusplafond. Daarvoor benutten we een toebedeling op basis van bedrijfstakcodes (de standaard bedrijfsindeling SBI) die in het kader van de vorige evaluatie is opgesteld. Tabel A.4 in de bijlage geeft op basis van de bedrijfstakcodes weer voor welke financiële deelsectoren we in deze evaluatie een bonusplafond veronderstellen en voor welke niet. We bakenen hiermee drie groepen af, namelijk de financiële sector met bonusplafond, de financiële sector zonder bonusplafond en overige sectoren. Onder die laatste groep vallen financiële bedrijven waarvan het op basis van bedrijfstakcodes niet evident is of het bonusplafond er van toepassing is en alle niet-financiële bedrijven.

---

**Parallel aan de daling van de variabele beloning vertoont ook de ontwikkeling van de totale beloning vanaf 2014 een tijdelijke daling (zie Paneel B, Figuur 2.1).** Gedurende de jaren 2014 tot 2018 blijft de totale beloning van werknemers bij financiële ondernemingen die onder het bonusplafond vallen achter bij die van werknemers uit andere delen van de financiële sector. De ontwikkeling van de totale beloning van werknemers onder het bonusplafond blijft wel gelijke tred houden met die van werknemers bij niet-financiële ondernemingen. Vanaf 2018 loopt de ontwikkeling in de totale beloning van werknemers in de financiële sector die wel en niet onder het bonusplafond vallen weer ongeveer overeen. Vanaf 2020 ligt de beloning van werknemers in de financiële sector die niet onder het bonusplafond vallen weer boven die van werknemers die dat wel doen. Ook is de beloningsontwikkeling van werknemers in de financiële sector die onder het bonusplafond vallen in 2022 in lijn met de beloningsontwikkeling van werknemers buiten de financiële sector.

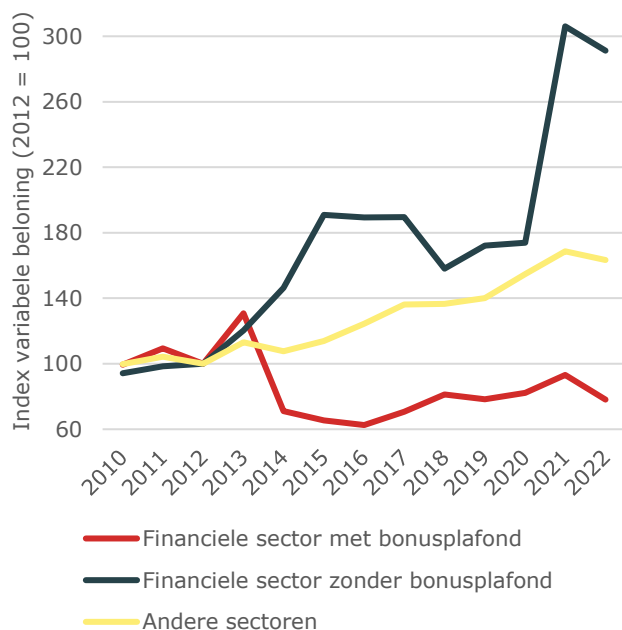
**De trendmatige ontwikkeling van de totale beloning laat zich verklaren uit veranderingen in de vaste en variabele beloning (zie Figuur 2.2).** Voor werknemers in de financiële sector die onder het bonusplafond vallen blijft de variabele beloning structureel lager. Voor werknemers in de financiële sector die niet onder het bonusplafond vallen is juist sprake van groei, net zoals voor werknemers die voor niet-financiële ondernemingen werken. De groei van het vaste salaris daarentegen is groter voor werknemers in de financiële sector die onder het bonusplafond vallen dan voor werknemers in de financiële sector waarvoor dat niet geldt en werknemers buiten de financiële sector. Deze sterkere stijging van de vaste beloning draagt eraan bij dat het verschil in de totale beloningsontwikkeling van werknemers wel en niet onder het bonusplafond vanaf 2018 beperkt is. Dat de totale beloning van werknemers die niet onder het bonusplafond vallen per 2020 weer hoger is dan die van werknemers die dat wel doen is vooral op conto van de hogere variabele beloningen voor niet-bonusplafondwerknemers in die jaren.

**Interviewpartners bevestigen dat de daling in variabele beloning deels gecompenseerd wordt via een verhoging van de vaste beloning, maar dat volledige compensatie niet altijd haalbaar is.** Om concurrerend te blijven op de arbeidsmarkt, moeten werkgevers een passend totaalpakket aan arbeidsvoorwaarden kunnen bieden. Als het niet mogelijk is om dit via variabele beloningen te realiseren, dan wordt vaak de vaste beloning aangepast. Verder geven interviewpartners aan dat het *volledig* compenseren van de daling in de variabele beloning niet altijd haalbaar of noodzakelijk is. Het verhogen van de vaste loonkosten is niet altijd wenselijk vanuit bedrijfsmatig

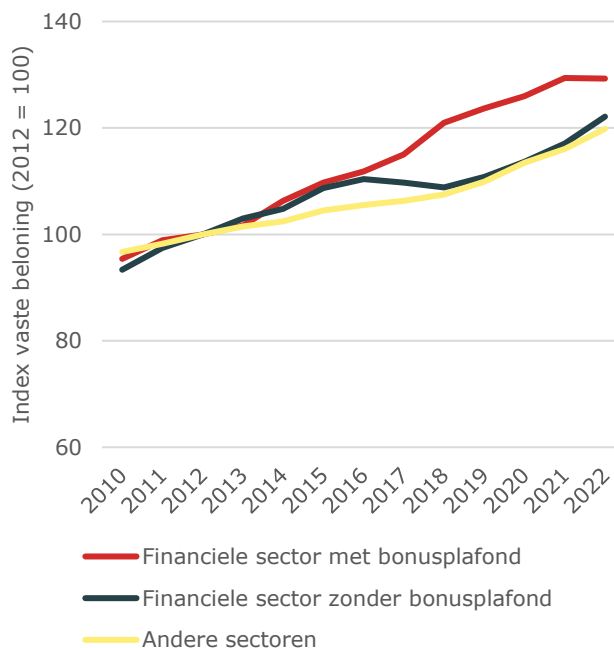
perspectief.<sup>12</sup> Verder geven veel werknemers de voorkeur aan een zekere vaste beloning te ontvangen boven een onzekere variabele beloning.<sup>13</sup>

Figuur 2.2 Afname variabele beloning ging gepaard met sterkere stijging vaste beloning in bonusplafondsector

Paneel A Ontwikkeling variabele beloning



Paneel B Ontwikkeling vaste beloning



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van CBS Microdata.

Noot: De figuur geeft de gemiddelde variabele beloning (links) en de gemiddelde vaste beloning (rechts) weer voor werknemers in de financiële sector met en zonder bonusplafond en in andere sectoren. De gemiddeldes zijn geïndexeerd, met als basisjaar 2012. Onder de andere sectoren valt de Nederlandse economie anders dan de financiële sector. Voor verdere details op de analyse, zie Bijlage A.

## 2.2 Verschillen tussen groepen werknemers en bedrijven

**In theorie zijn de effecten van het bonusplafond op beloningen heterogeen.** Voor een deel van het werknemersbestand in de financiële sector is het bonusplafond nooit van invloed in de zin dat zij ook vóór de inwerkingtreding van het bonusplafond geen variabele beloning ontvingen groter dan 20 procent van hun vaste beloning. Voor deze groep heeft het bonusplafond in beginsel dan geen of gering effect op de ontwikkeling van hun beloning. Op voorhand zijn hiermee vooral effecten van het bonusplafond te verwachten op de beloning van een deel van de werknemers in de financiële sector.

<sup>12</sup> Hoofdstuk 3 staat hier verder bij stil.

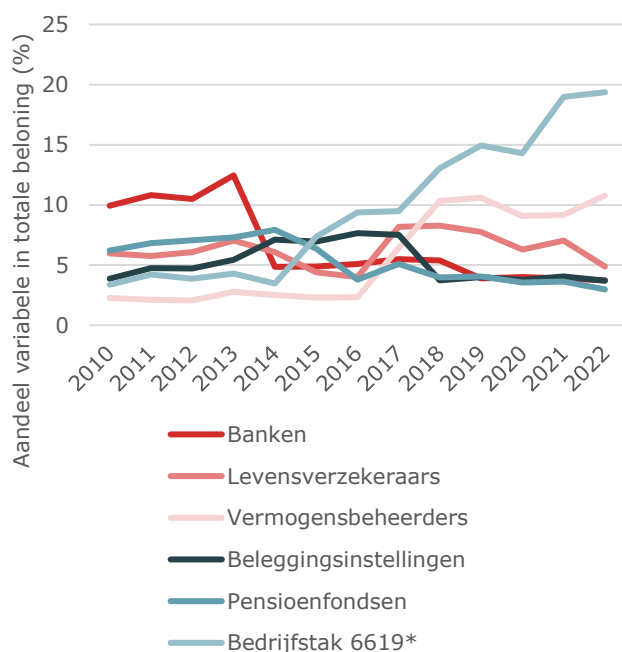
<sup>13</sup> Dit sluit aan bij de economische theorie waarin geldt dat bij risicoaversie de waarde van een zekere claim groter is dan de waarde van een onzekere claim. In de regel zijn werknemers (voor hun arbeidsbeloning) risicoavers.

## 2.2.1 Verschillen tussen bedrijfstakken binnen de financiële sector

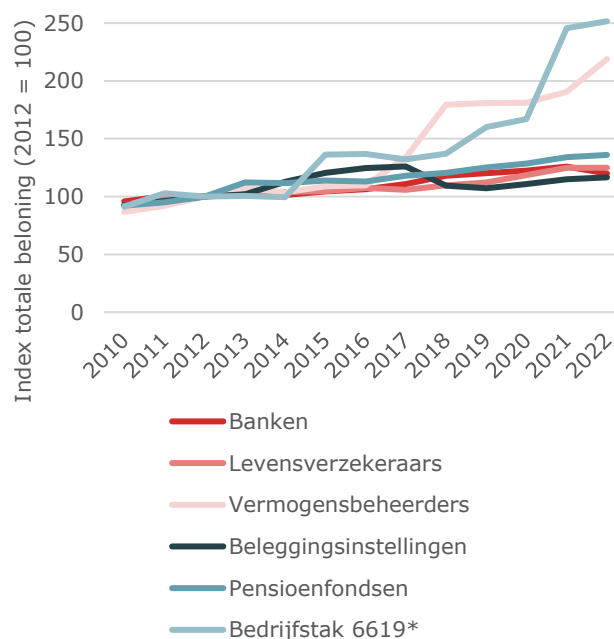
**De daling van het aandeel van de variabele beloning in het totaal per 2014 is het sterkst zichtbaar bij banken (Paneel A, Figuur 2.3) en dat steunt de hypothese dat vooral de CRD IV (invoering per 2014), en niet de Wbfo (invoering per 2015), bepalend is voor de gemiddelde beloningsontwikkeling.** Voor werknemers in de bancaire sector geldt een afname van het aandeel van de variabele beloning in het totaal van 12 procent in 2013 naar 5 procent in 2014 om daarna te stabiliseren. Een dergelijke scherpe daling is niet zichtbaar in die periode voor andere werknemers in de financiële sector die onder het bonusplafond vallen en ook niet voor werknemers in de financiële sector die niet onder het bonusplafond vallen. De daling is per 2014 (het jaar waarin de CRD IV van toepassing werd) en niet per 2015 (het jaar waarin de Wbfo van toepassing werd). De CRD IV geldt specifiek voor banken en niet voor verzekeraars, die wel onder de Wbfo vallen maar waarbij we minder veranderingen zien op het terrein van variabele beloningen. Dit sterkt het beeld dat eerder de CRD IV doorslaggevend is voor de daling van de variabele beloning in de financiële sector dan de Wbfo.

Figuur 2.3 Effect van bonusplafond vooral zichtbaar bij banken en direct na invoering van de CRD IV

Paneel A Aandeel variabel in het totaal



Paneel B Ontwikkeling totale beloning



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van CBS Microdata.

Noot: De figuur laat het aandeel variabele beloning in het totaal zien (links) en de ontwikkeling van de totale beloning (rechts, basisjaar = 2012) voor een aantal bedrijfstakken die voor de analyse wel en niet onder het bonusplafond gerekend zijn. Bedrijfstakken gekleurd in rood vallen in de analyse onder het bonusplafond, bedrijfstakken gekleurd in blauw niet. Bedrijfstak 6619 bestaat uit administratiekantoren, marketmakers en hypotheek- en kredietbemiddelingsbedrijven.

### In andere delen van de financiële sector is de variabele beloning toegenomen sinds invoering van de Wbfo.

Er is een stijging te zien in het aandeel van de variabele beloning binnen het totale beloningspakket van vermogensbeheerders na de invoering van de Wbfo. Ook is er een toename van de variabele beloningen bij administratiekantoren, marketmakers en hypotheek- en kredietbemiddelingsbedrijven (bedrijfstak 6619). Vermoedelijk wordt de ontwikkeling binnen deze bedrijfstak voornamelijk bepaald door de marketmakers. Voor

deze sectoren geldt ook dat de totale beloning in de loop der tijd meer dan gemiddeld is gestegen (zie Paneel B, Figuur 2.3).

## 2.2.2 Positie in de inkomensverdeling

**De daling van het aandeel van de variabele beloning in het totaal vanaf 2014 bestaat vooral bovenin de inkomensverdeling en alleen voor werknemers die onder het bonusplafond vallen (Figuur 2.4).** Paneel A van Figuur 2.4 laat de verandering van het aandeel van de variabele beloning in de totale beloning zien voor werknemers die per 2015 onder het bonusplafond van de Wbfo vallen.<sup>14</sup> De daling van het aandeel variabel in het totaal is sterker naarmate werknemers hoger in de inkomensverdeling zitten. Terwijl de meeste werknemers vooral een daling van hun variabele beloning zagen in 2014 bij de invoering van de CRD IV, bleef de variabele beloning van het bovenste inkomenspercentiel verder dalen na invoering van de Wbfo. De Wbfo lijkt dus vooral effect te hebben gehad op werknemers bovenin de inkomensverdeling. Een dergelijke dynamiek is niet zichtbaar bij werknemers in de financiële sector die vanaf 2015 niet onder het bonusplafond van de Wbfo vallen, noch bij werknemers in andere (niet-financiële) bedrijfstakken (Paneel B en C van Figuur 2.4).

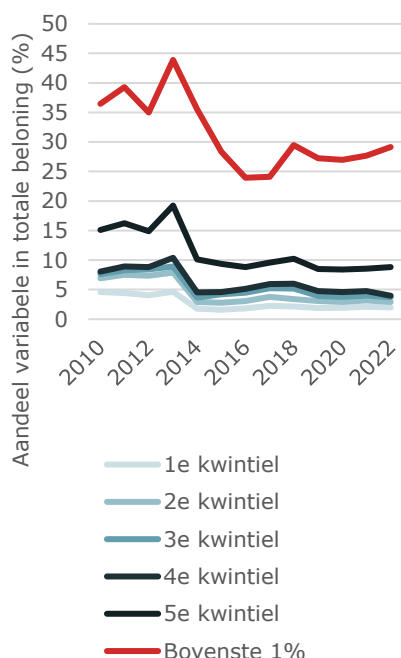
**Voor werknemers bovenin de inkomensverdeling die onder het bonusplafond vallen is de ontwikkeling van de totale beloning hoger dan die voor werknemers lager in de inkomensverdeling (Paneel A, Figuur 2.5).** Na de invoering van het bonusplafond zijn de best verdienende werknemers er in hun totale beloning relatief meer op vooruitgegaan dan de overige werknemers. Rondom de inwerkingtreding van de Wbfo wordt dit vooral gedreven door een stijging van de vaste beloning (zie Paneel B in Figuur 2.5). In latere jaren wordt de beloningsontwikkeling aan de bovenkant van de inkomensverdeling weer meer bepaald door veranderingen in de variabele beloning (zie Paneel C in Figuur 2.5). Dit kan samenhangen met het hierboven genoemde samenstellingseffect bovenin de inkomensverdeling, maar ook met bijvoorbeeld marktontwikkelingen of conjunctuur. In latere jaren is de ontwikkeling van de vaste beloning bovenin de inkomensverdeling vlak.<sup>15</sup>

<sup>14</sup> Bovenin de inkomensverdeling blijft het aandeel van de variabele beloning in de totale beloning ook na de invoering van de Wbfo relatief hoog. Hiervoor bestaan een aantal verklaringen, die enerzijds volgen uit statistische beperkingen en anderzijds uit de werking van de Wbfo. Statistisch geldt dat we voor werknemers in de CBS Microdata niet altijd perfect kunnen bepalen of zij onder het bonusplafond vallen of niet. We maken namelijk toerekeningen op basis van SBI-codes (zie bijlage A), maar het is niet uit te sluiten dat sommige werknemers die werkzaam zijn bij een vennootschap met een bepaalde SBI-code toch niet onder het bonusplafond vallen. Nederlandse belastingplichtigen in de CBS Microdata kunnen bijvoorbeeld werkzaam zijn voor een buitenlandse financiële instelling die niet gebonden is aan het bonusplafond. Ook kan het voorkomen dat er een mismatch is tussen de afbakeningsgronden voor de toepassing van het bonusplafond in de Wbfo en de classificatie van vennootschappen naar SBI-code. Ten slotte voorziet de Wbfo in mogelijkheden tot afwijking, waarmee in sommige gevallen variabele beloningen van meer dan 20% mogelijk zijn. Gezamenlijk resulteert hiermee een samenstellingseffect waardoor het aandeel van de variabele beloning in de totale beloning bovenin de inkomensverdeling wat hoger blijft – i.e. wanneer bovenin de inkomensverdeling de inkomens hoger zijn doordat er meer ruimte is om variabel te belonen, is voor die groep het aandeel van de variabele beloning in het totaal natuurlijk ook groter.

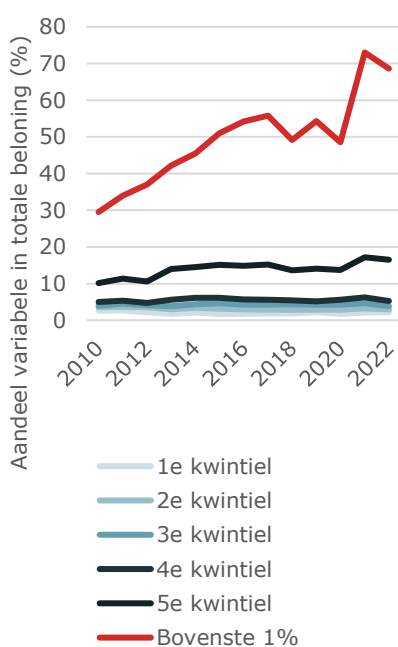
<sup>15</sup> Onderliggend verschilt de dynamiek bij banken en andere instellingen die onder het bonusplafond vallen. Figuur A.1 in de bijlage toont de ontwikkeling van de totale, vaste en variabele beloning voor werknemers in het bovenste inkomenspercentiel van banken en van overige financiële sectoren met bonusplafond. De figuur laat zien dat bij banken deze bovenste inkomensgroep zowel door de invoering van de CRD IV als de invoering van de Wbfo geraakt werd. Zowel in 2014 als in 2015 en 2016 is er een forse daling te zien in de variabele beloning. Deze daling is echter wel grotendeels gecompenseerd door middel van een hogere vaste beloning. Zij hebben hun vaste beloning vanaf 2014 sterk zien stijgen. Werknemers in de overige financiële sectoren met bonusplafond zijn relatief weinig geraakt door de CRD IV en werden juist voornamelijk getroffen door de invoering van de Wbfo. De grootste afname in hun variabele beloning vond plaats in de periode 2015-2017. Ter compensatie is hun vaste beloning vanaf 2015 ook flink toegenomen. Doordat werknemers in het bovenste inkomenspercentiel bij banken de grootste klap ervoeren van de CRD IV en de Wbfo, is hun totale beloning achtergebleven bij die van topverdieners in de overige financiële sectoren. Door de (gedeeltelijke) compensatie van een hogere vaste beloning is hun totale beloning er echter niet op achteruit gegaan ten opzichte van 2012.

Figuur 2.4 Aandeel variabele beloning vooral bovenin de inkomensverdeling gedaald

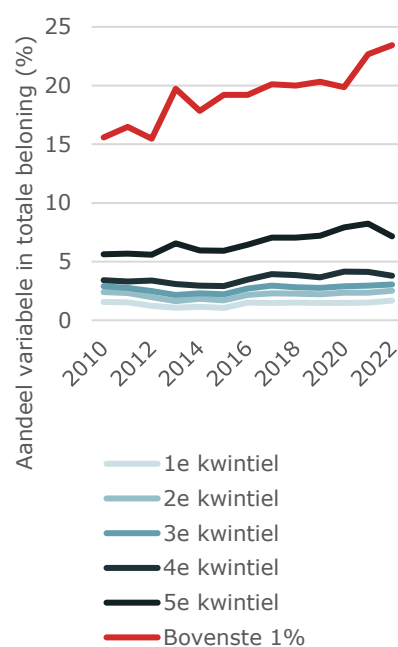
Paneel A Met bonusplafond



Paneel B Zonder bonusplafond



Paneel C Andere sectoren



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van CBS Microdata.

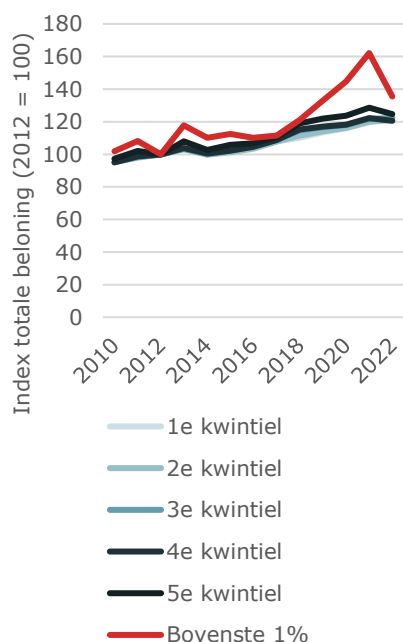
Noot: Bovenstaande figuur geeft het gemiddelde aandeel van de variabele beloning binnen de totale beloning weer voor werknemers in de financiële sector met bonusplafond (links), zonder bonusplafond (midden) en in andere sectoren (rechts). De gemiddeldes zijn weergegeven voor de vijf inkomenskwintielen en voor werknemers die behoren tot de bovenste procent van de inkomensverdeling. Voor verdere details op de analyse, zie Bijlage A.

**Voor werknemers bovenin de inkomensverdeling die onder het bonusplafond vallen loopt de ontwikkeling van de totale beloning inmiddels achter bij niet-bonusplafondwerknemers in de financiële sector, maar niet bij werknemers buiten de financiële sector.** Een vergelijking van Paneel A in Figuur 2.6 met Paneel C in diezelfde figuur laat zien dat de indexgetallen voor de ontwikkeling van de totale beloning per 2022 op een vergelijkbaar niveau liggen voor werknemers onder het bonusplafond en werknemers buiten de financiële sector. De vergelijking tussen Paneel A en Paneel B laat zien dat werknemers in de financiële sector die onder het bonusplafond vallen vanaf het vijfde kwintiel in de inkomensverdeling, structureel in de ontwikkeling van hun beloning zijn gaan achterlopen bij werknemers in de financiële sector die niet onder het bonusplafond vallen. Het verschil is het grootst voor de jaren 2021 en 2022. Dat komt doordat in die jaren de variabele beloning in de financiële sector die niet onder het bonusplafond valt bijzonder hoog was. Dit hangt mede samen met de hogere variabele beloningen bij marketmakers in de coronajaren.<sup>16</sup>

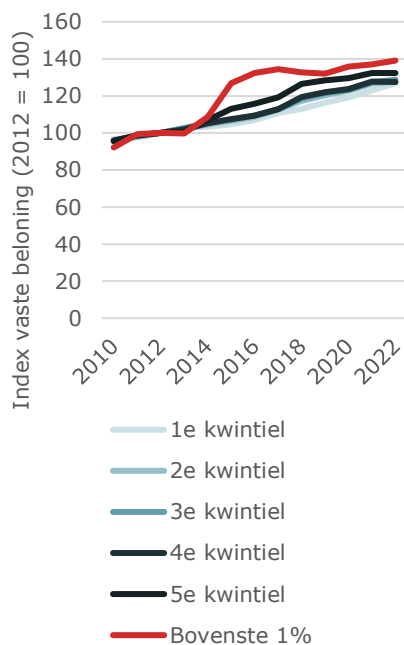
<sup>16</sup> Zie anekdotisch Flow Traders draait recordjaar, *Financieele Dagblad* 12 februari 2021 en Top Flow Traders vangt hoogste bonus ooit, *Financieele Dagblad* 8 maart 2021.

Figuur 2.5 Grotere effecten bovenin de inkomensverdeling in financiële sector met bonusplafond

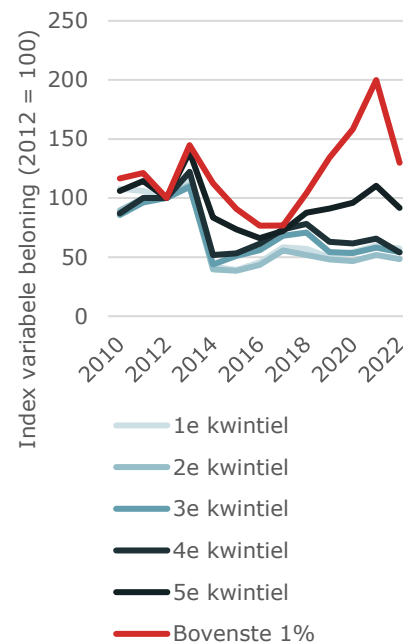
Paneel A Totale beloning



Paneel B Vaste beloning



Paneel C Variabele beloning



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van CBS Microdata.

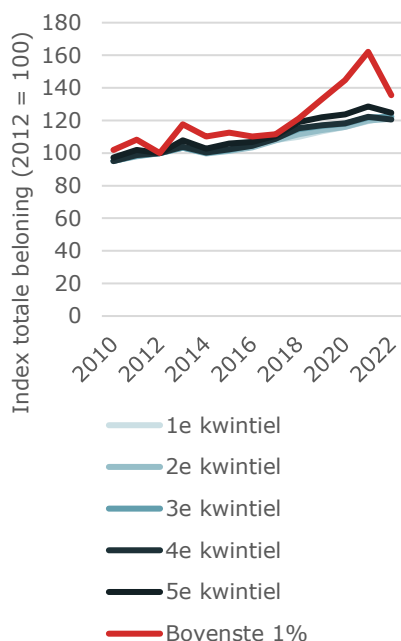
Noot: Bovenstaande figuur geeft de gemiddelde totale beloning (links), de gemiddelde vaste beloning (midden) en de gemiddelde variabele beloning (rechts) weer van werknemers in de financiële sector met bonusplafond. De gemiddeldes zijn weergegeven voor de vijf inkomenskwintielen en voor werknemers die behoren tot de bovenste procent van de inkomensverdeling. De gemiddeldes zijn geïndexeerd, met als basisjaar 2012. Voor verdere details op de analyse, zie Bijlage A.

**Interviews ondersteunen de statistiek.** Interviewpartners benoemen dat voor een deel van de werknemers onderin de inkomensverdeling het bonusplafond nooit van invloed was. Op deze groep heeft het bonusplafond in de Wbfo dan maar weinig invloed. Dat is anders voor werknemers die eerder vaker een groter deel van hun beloning variabel ontvingen. Deze werknemers zitten vaker hoger in de inkomensverdeling, bijvoorbeeld omdat zij schaarse kennis en ervaring hebben, in functies werken waar variabele beloning gangbaarder is (e.g. in het geval van bepaalde commerciële functies), of omdat zij strategiebepalende functies hebben (waarbij e.g. *skin in the game* een feitelijk of gepercipieerde factor van belang is). Interviewpartners geven verder aan dat hoger in het loonegebouw compensatie van de daling van variabele beloning met een stijging van vaste beloning moeilijker en/of onwenselijker is dan lager in het loonegebouw. Er is immers een grotere ombuiging van variabel naar vast nodig, die daarna structureel relatief zwaar drukt op de kosten van de onderneming. Gelijktijdig geven interviewpartners aan dat enige ombuiging naar vast vaak wel nodig is om concurrerend te blijven op de arbeidsmarkt.

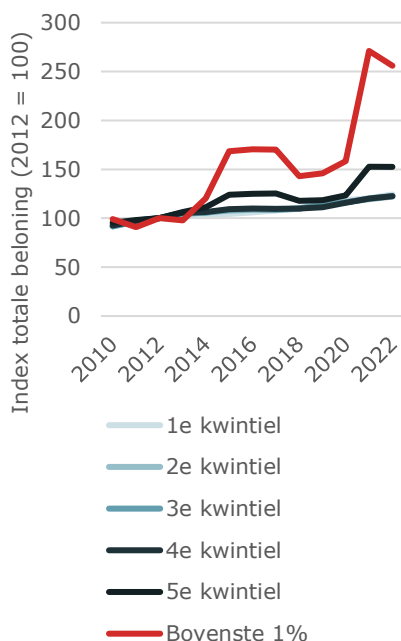


Figuur 2.6 Ontwikkeling van de beloning aan de bovenkant van de inkomensverdeling blijft in de financiële sector onder het bonusplafond achter bij financiële sector niet onder het bonusplafond

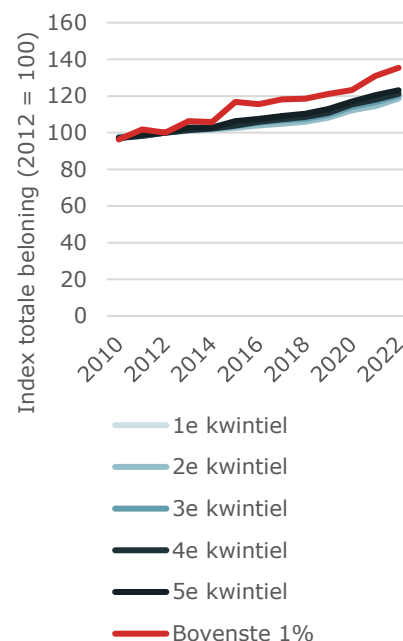
Paneel A Met bonusplafond



Paneel B Zonder bonusplafond



Paneel C Andere sectoren



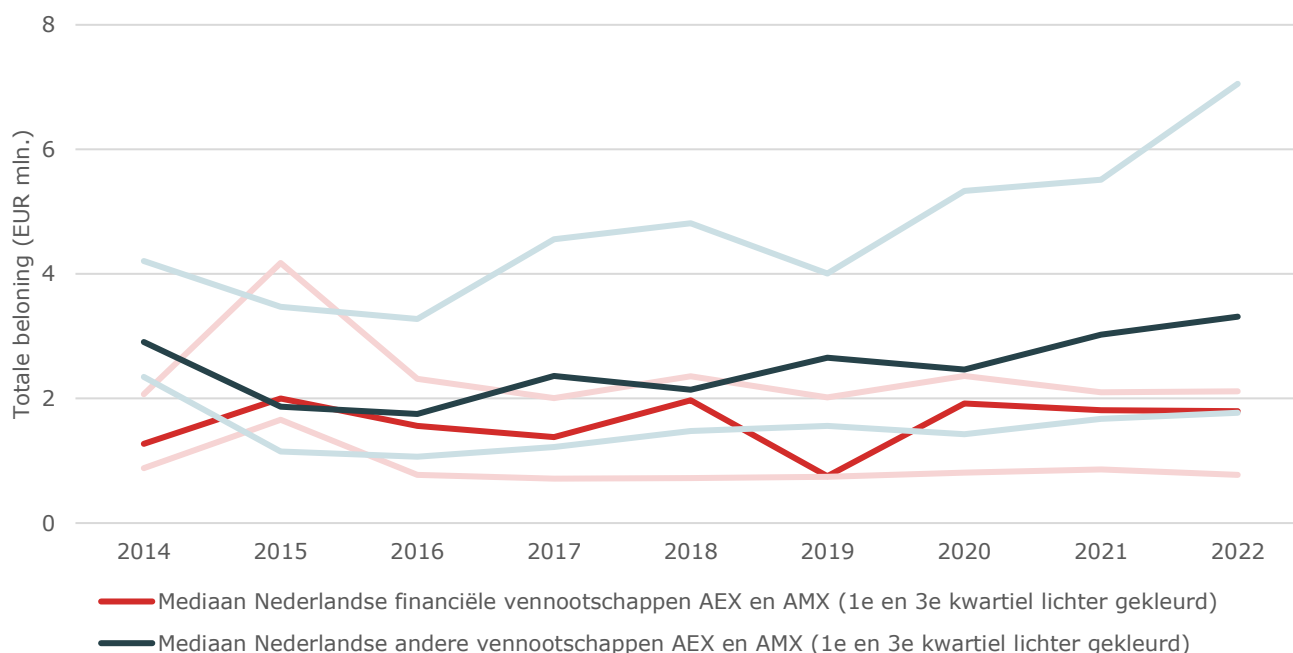
Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van CBS Microdata.

Noot: Bovenstaande figuur geeft de gemiddelde totale beloning weer van werknemers in de financiële sector met bonusplafond (links), zonder bonusplafond (midden) en in andere sectoren (rechts). De gemiddeldes zijn weergegeven voor de vijf inkomenskwintielen en voor werknemers die behoren tot de bovenste procent van de inkomensverdeling. De gemiddeldes zijn geïndexeerd, met als basisjaar 2012. Voor verdere details op de analyse, zie Bijlage A.

**Verschillen bovenin de inkomensverdeling zijn ook zichtbaar in de beloning van het bestuur van beursgenoteerde ondernemingen.** Figuur 2.7 laat de totale beloning zien van bestuurders van vennootschappen genoteerd aan de AEX en AMX van 2014 tot en met 2022, uitgesplitst naar financiële en niet-financiële vennootschappen.<sup>17</sup> Sinds 2015 is het verschil in de mediane totale beloning van bestuurders van financiële en niet-financiële vennootschappen opgelopen. Per 2022 ligt de mediane beloning van bestuurders van financiële vennootschappen rond het niveau van het 1<sup>e</sup> kwartiel van bestuurders van niet-financiële vennootschappen en ligt de mediane beloning van bestuurders bij niet-financiële vennootschappen boven het 3<sup>e</sup> kwartiel van bestuurders van financiële vennootschappen. De beloning van het bestuur van beursgenoteerde financiële vennootschappen heeft dus geen gelijke trend gehouden met de beloning bij niet-financiële ondernemingen en de verschillen tussen de twee sectoren zijn in de laatste jaren verder toegenomen.

<sup>17</sup> We danken Xavier Baeten en Marthe van Hove van Vlerick Business School voor het ter beschikking stellen van deze data.

Figuur 2.7 Oplopend verschil tussen mediane beloning bestuurders financiële en niet-financiële Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van data van Vlerick Business School.

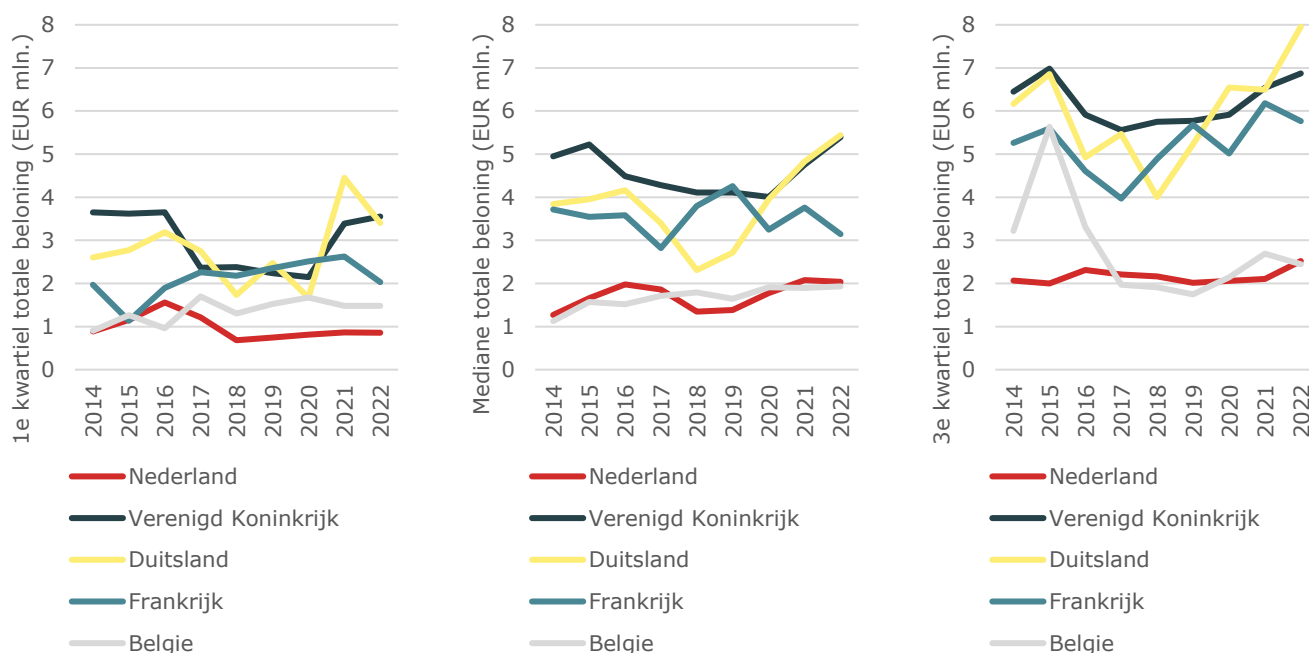
Noot: De bedrijvenpopulatie in de AEX en AMX verandert met de tijd. In de steekproef in 2022 zien we 7 financiële vennootschappen en 39 andere vennootschappen.

### 2.2.3 Internationaal perspectief

**Internationaal gezien is de beloning van bestuurders van beursgenoteerde financiële vennootschappen in Nederland relatief laag.** Het middelste paneel in Figuur 2.8 laat zien dat de mediane totale beloning van Nederlandse bestuurders van financiële beursvennootschappen (aanzienlijk) lager ligt dan die van bestuurders in het Verenigd Koninkrijk, Duitsland en Frankrijk, maar zo rond het niveau van bestuurders in België. Ook op het 1<sup>e</sup> en 3<sup>e</sup> kwartiel (zie de overgebleven twee panelen) ligt Nederland lager. Een vergelijking van het 3<sup>e</sup> en het 1<sup>e</sup> kwartiel laat zien dat het Nederlandse 3<sup>e</sup> kwartiel de laatste jaren *onder* het 1<sup>e</sup> kwartiel in het Verenigd Koninkrijk, Duitsland en Frankrijk ligt. De hogere beloningen in Nederland liggen dus veelal onder de lagere beloningen in het buitenland. Voorstelbaar is dat zulke verschillen doorwerken in het loongebouw van de onderneming als geheel.<sup>18</sup>

<sup>18</sup> Specifiek voor banken laten cijfers over de beloning van *high earners* van de EBA zien dat ook voor deze groep geldt dat de beloningen in Nederland relatief laag liggen ten opzichte van het Verenigd Koninkrijk, Duitsland en Frankrijk – zie Bijlage A. Ook worden de Nederlandse beloningen voor deze groep minder bepaald door variabele beloningscomponenten dan in Verenigd Koninkrijk, Duitsland en Frankrijk. Verschillen ten opzichte van Ierland, Luxemburg en België zijn kleiner, maar niet nul. Ten opzichte van het Verenigd Koninkrijk, Duitsland en Frankrijk heeft Nederland ook relatief weinig bancaire *high earners* (<50 in Nederland vs. honderden of duizenden aldaar). Ten opzichte van Ierland, Luxemburg en België gaat het om een vergelijkbare grootteorde.

Figuur 2.8 Beloning bestuurders beursgenoteerde financiële vennootschappen in Nederland internationaal gezien relatief laag



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van data van Vlerick Business School.

Noot: De steekproef is op basis van de financiële vennootschappen opgenomen in de STOXX Europe 600. Het aantal vennootschappen verschilt over de tijd. In 2022 gaat het om 8 Nederlandse financiële vennootschappen, 25 uit het Verenigd Koninkrijk, 6 uit Duitsland, 11 uit Frankrijk en 3 uit België.

## 2.2.4 Mogelijkheid tot afwijking voor niet-CAO personeel en andere oplossingen

**De Wbfo staat mogelijkheden tot afwijking op het bonusplafond toe. Een daarvan betreft de mogelijkheid tot afwijking voor niet-CAO-personeel. Deze mogelijkheid wordt ook toegepast bij banken, verzekeraars, financieel dienstverleners en beleggingsondernemingen.** Figuur 2.9 laat op basis van een uitvraag via DNB en AFM zien dat 0,9 procent van de werknemers bij banken in de steekproef die variabel belonen een variabele beloning boven 20 procent ontvangt o.b.v. de CAO-grond. In 2016 was dit 0,6 procent.<sup>19</sup> Bij verzekeraars is dit percentage vrij constant rond 0,1 procent. Bij financieel dienstverleners ontvangt 2 tot 2,5 procent van de werknemers bij entiteiten in de steekproef een variabele beloning boven de 20 procent. Bij beleggingsondernemingen is dit aandeel hoger, namelijk 4 procent in 2022.

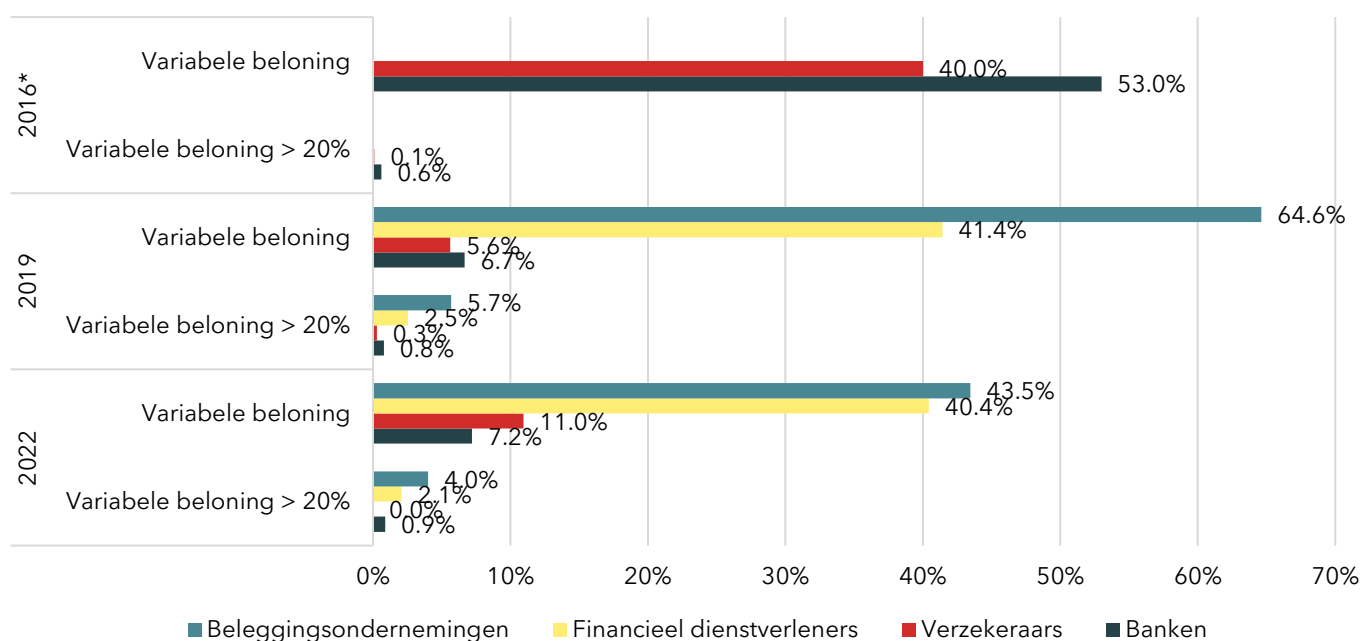
**Een kanttekening bij deze cijfers is dat de respons op de uitvraag van DNB en AFM over 2019 en 2022 niet volledig was, maar waarschijnlijk wel representatief.** Van de 36 banken in scope (over het jaar 2022) hebben 25 banken de uitvraag ingevuld, waarvan 21 banken met variabele beloning. Bij deze 21 banken werken ruim 67 duizend mensen. Van de 113 verzekeraars in scope (over het jaar 2022) hebben 37 verzekeraars de uitvraag

<sup>19</sup> Cijfers over 2016 zijn op basis van een toezichtrechtelijke uitvraag onder financiële instellingen. Voor dit onderzoek is er sprake van vrijwillige deelname aan de uitvraag, die is ingevuld op basis van een self-assessment door de instellingen. Het is mogelijk dat deze andere methode van uitvraag heeft geleid tot een andere samenstelling van de deelnemende instellingen.

ingevuld, waarvan 20 verzekeraars met variabele beloning. Bij deze 20 verzekeraars werken ruim 19 duizend werknemers. Van de 300 benaderde financieel dienstverleners hebben 61 financieel dienstverleners de uitvraag beantwoord, waarvan 28 financieel dienstverleners met variabele beloning. Bij deze 28 vennootschappen werken ongeveer 4.500 werknemers. Van de 57 benaderde beleggingsondernemingen hebben 19 beleggingsondernemingen de uitvraag ingevuld, waarvan 12 beleggingsondernemingen met variabele beloning. Bij deze 12 beleggingsondernemingen werken bijna 1200 medewerkers. De cijfers zijn dus waarschijnlijk wel representatief voor de gehele steekproef. Zie Bijlage A.3 voor een verdere beschrijving van de steekproef.

**Interviewpartners benoemen dat de mogelijkheid tot afwijking enige ruimte tot maatwerk geeft, maar niet voldoende.** Marktpartijen geven aan dat het voor bepaalde groepen werknemers nodig is om meer dan 20 procent variabel te kunnen belonen om competitief te blijven. In sommige gevallen bieden de mogelijkheden tot afwijking hier een oplossing voor, maar hier wordt niet maximaal op ingezet. Als te veel medewerkers meer dan 20 procent variabele beloning zouden ontvangen op basis van de mogelijkheid tot afwijking voor werknemers die niet onder een CAO vallen, bestaat het risico dat het gemiddelde voor niet-CAO werknemers binnen de onderneming aan het eind van het jaar boven de 20 procent uitkomt, als al deze werknemers ook daadwerkelijk hun variabele beloning toegekend krijgen. Om niet-naleving met de Wbfo te voorkomen, geven ondernemingen aan voorzichtiger te zijn in het gebruiken van de mogelijkheid tot afwijking voor specifieke gevallen.<sup>20</sup>

Figuur 2.9 Aandeel met variabele beloning boven 20 procent o.b.v. CAO-grond in verschillende sectoren



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van op basis van een data-uitvraag via DNB en AFM.

Noot: Cijfers voor 2016 komen uit Ministerie van Financiën (2018). Wegens een andere methode van dataverzameling zijn er geen vergelijkbare cijfers voor financieel dienstverleners en beleggingsondernemingen voor 2016.

<sup>20</sup> Interviewpartners geven aan dat deze dynamiek natuurlijk ook speelt rondom de andere mogelijkheden tot afwijking waarin de Wbfo voorziet.

**Interviewpartners benoemen verder dat zij ook op andere manieren proberen maatwerk toe te passen in hun beloningspakketten.** Zo komt het voor dat talentvolle medewerkers eerder dan voorheen gevraagd worden om partner/aandeelhouder te worden in ondernemingen zodat zij meedelen in de prestaties van de onderneming via een dividenduitkering.<sup>21</sup> Met name voor kleinere marktpartijen kan dit een optie zijn. Andere partijen proberen (of hebben geprobeerd) volgens gesprekspartners soms gebruik te maken van *sign-ons*, rol- en markttoeslagen, of andere instrumenten om het gehele beloningspakket marktconform te krijgen. Vaak zijn zulke pogingen tot maatwerk meer een manier om mensen binnen te halen dan om mensen te behouden (e.g. een *sign-on* kan niet voor een werknemer in dienst). In gevallen dat maatwerk er dan voor zorgt dat de Wbfo niet van invloed is bij aanvang van de arbeidsovereenkomst, kan dit betekenen dat de invloed van de Wbfo later alsnog ontstaat.

---

<sup>21</sup> Dividenduitkeringen aan partners/aandeelhouders vallen buiten de afbakening van variabele beloningen in de Wbfo, zie *Kamerstukken II* 2013/14, 33964, nr. 3. Alleen als er sprake is van een misbruikconstructie, worden deze uitkeringen wel tot variabele beloning gerekend.

### 3 Nadere effecten Wbfo

Interviewpartners benoemen dat de Wbfo soms een beperking vormt in het werven van werknemers, met name aan de bovenkant van het functiegebouw en voor specifieke functies. Dit remt het concurrentievermogen van de sector en straalt negatief af op het vestigingsklimaat. Tegelijkertijd spelen andere factoren ook een rol voor de ontwikkeling van het concurrentievermogen en het vestigingsklimaat.

#### Bevindingen

- In de praktijk blijkt er cijfermatig geen zichtbare toename te zijn in de algehele uitstroom of een zichtbare afname in de algehele instroom van werknemers in de financiële sector na invoering van het bonusplafond.
- Interviewpartners benoemen dat de Wbfo het soms moeilijker maakt om werknemers aan te trekken en te behouden, met name voor werknemers bovenin het functiegebouw of met schaarse kennis en vaardigheden. Zij moeten langer zoeken naar geschikte mensen in een markt waar de vraag naar bepaalde schaarse kennis en ervaring is toegenomen. Om de onderneming toch te bemensen komt het voor dat functie-eisen worden afgezwakt. Dit is een rem op het concurrerend vermogen en straalt negatief af op het Nederlandse ondernemings- en vestigingsklimaat.
- Een verslechtering van het concurrentie- en vestigingsklimaat heeft gevolgen voor waar bedrijven zich vestigen en uitbreiden. Gelijktijdig is daarvoor vaak een palet aan factoren van belang. Rondom vestigings- en verplaatsingsbeslissingen naar aanleiding van de Brexit lijkt de Wbfo wel een relevante factor te zijn geweest voor partijen om niet voor Amsterdam te kiezen.
- Interviewpartners benoemen verder unaniem de uitdaging van 'de stapeling der lasten' waar de Wbfo ook aan bijdraagt. Interviewpartners markeren ten slotte dat er een (Europese en Nederlandse) wens is om te komen tot een Europese kapitaalmarktunie en dus harmonisatie van regels binnen de EU in dat kader. Dat Nederland tegen die achtergrond striktere beloningsregels (waaronder een lager bonusplafond) heeft dan de rest van Europa wordt als onwenselijk gezien.

#### 3.1 Nadere effecten voor de arbeidsmobiliteit

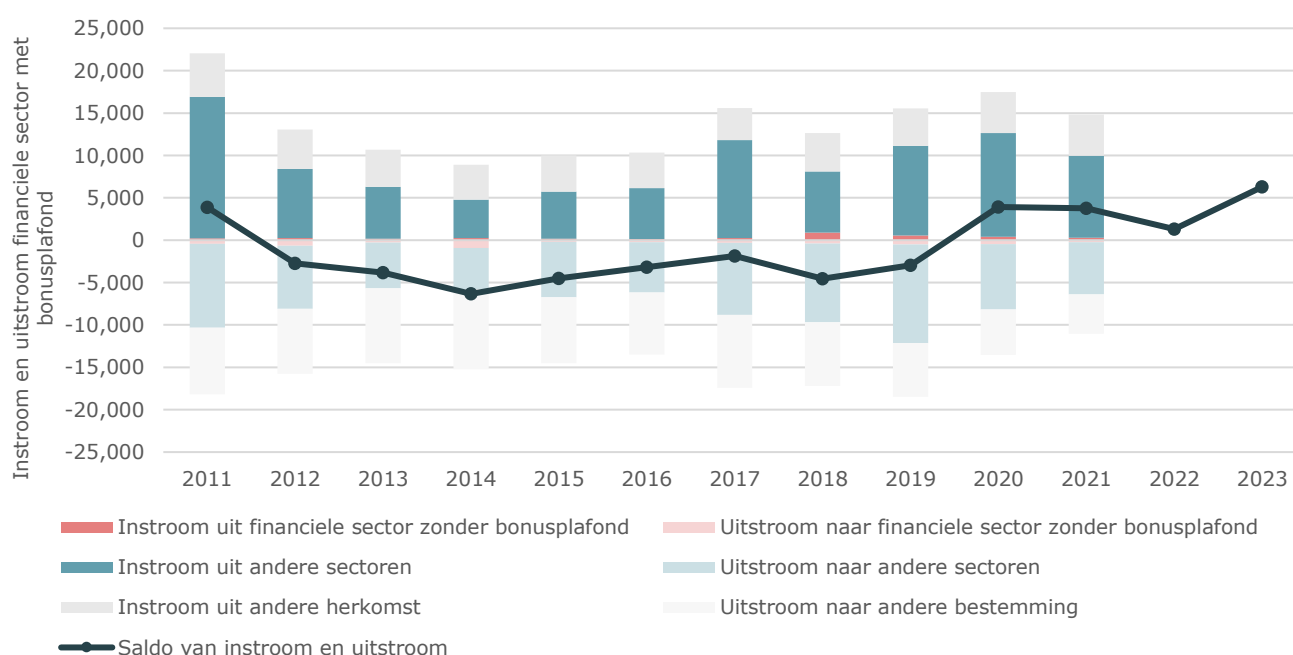
**In theorie kan een bonusplafond ervoor zorgen dat het aantrekken en behouden van werknemers moeilijker wordt wanneer daarmee het pakket aan arbeidsvoorwaarden verslechtert.** Het salarispakket is immers onderdeel van de beslissing van mensen om ergens wel of niet te werken. Tegelijkertijd geldt dat salaris niet de enige factor in deze beslissing is. Ook andere aspecten van het werk, zoals een goede werk-privébalans, de bedrijfscultuur en werkomgeving, werkplezier, werkzekerheid en ontwikkelingsmogelijkheden, spelen een rol. Daarnaast kan de sociale status van en maatschappelijke waardering voor het werk van invloed zijn.



**Cijfermatig lijkt er geen zichtbare toename te zijn in de algehele uitstroom of een zichtbare afname in de algehele instroom van werknemers uit de financiële sector onder het bonusplafond na invoering ervan.<sup>22</sup>**

Hoewel er tussen 2012 en 2019 per saldo sprake is van jaarlijkse uitstroom uit de financiële sector met een bonusplafond, blijven de uitstroom en instroom relatief stabiel na de invoering van de CRD IV in 2014 en de Wbfo in 2015. De uitstroom naar andere delen van de financiële sector zonder bonusplafond is verwaarloosbaar, en zijn er geen merkbare veranderingen in de instroom vanuit en de uitstroom naar andere niet-financiële sectoren. Dit betekent dat andere verklaringen dan de Wbfo bepalend moeten zijn in de in- en uitstroombdynamiek in de sector. Dat het bonusplafond weinig invloed lijkt te hebben op de arbeidsmobiliteit kan ook het gevolg zijn van de verhoging van het vaste salaris, waardoor het totale beloningspakket voldoende aantrekkelijk is gebleven.

**Figuur 3.1 Per saldo uitstroom uit de financiële sector met bonusplafond tussen 2012 en 2019, maar netto instroom sinds 2020**



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van CBS Microdata.

Noot: Voor verdere details op de analyse, zie Bijlage A.

22

Vanwege de jarenlange krimp van de financiële sector met bonusplafond is het lastig om de effecten van het bonusplafond op de arbeidsmobiliteit econometrisch vast te stellen. De vorige evaluatie heeft geprobeerd om econometrisch de effecten van de invoering van de Wbfo op de arbeidsmobiliteit van werknemers te schatten door middel van een difference-in-differences analyse. Hierbij wordt de uitstroom van werknemers in de financiële sector met bonusplafond vergeleken met de uitstroom van werknemers in de financiële sector zonder bonusplafond in de periode voorafgaand en na afloop van de invoering van de Wbfo. Deze analyse kent echter enkele beperkingen. Zo laat Figuur 3.1 zien dat de sector met bonusplafond jaarlijks is gekrompen gedurende de periode 2012-2019. De sector zonder bonusplafond heeft tot en met 2015 ook een krimp doorgemaakt, maar is vanaf 2016 juist weer gegroeid. Bij het vergelijken van de verschillen in uitstroom tussen beide sectoren over tijd, lijkt er dus een positief effect te zijn op de uitstroom van werknemers in de financiële sector met bonusplafond. Ten opzichte van werknemers in de sector zonder bonusplafond, stappen deze werknemers na 2015 vaker over naar andere sectoren. Dit effect kan echter niet alleen worden toegeschreven aan de invoering van de CRD IV en de Wbfo, maar is eerder het gevolg van de structurele krimp van de sector als geheel.

**Ook bovenin de inkomensverdeling is er cijfermatig geen effect zichtbaar van de invoering van de CRD IV en de Wbfo op de arbeidsmobiliteit.**<sup>23</sup> Al ruim voor invoering van het bonusplafond is er een forse afname zichtbaar in de instroom van werknemers in het bovenste inkomensdecil naar de financiële sector met bonusplafond (zie Figuur A.2 in de bijlage). Gedurende de periode 2012-2016 is er sprake van een constante instroom van rond de 4 procent. De invoering van het 100 en 20 procent bonusplafond lijken dus niet voor een lagere instroom te hebben gezorgd van werknemers bovenin de inkomensverdeling. Vanaf 2017 neemt de instroom juist toe met ongeveer 6 procentpunt. Ook in de uitstroom is nauwelijks een effect te zien. Er is zelfs sprake van een lichte afname van de uitstroom rond de invoering van de Wbfo. Vanaf 2017 stromen er weer meer werknemers de sector uit, maar dit is ook het geval in de financiële sector zonder bonusplafond en lijkt dus eerder andere oorzaken te hebben.

**Interviewpartners benoemen vrijwel unaniem dat de Wbfo het moeilijker maakt om werknemers aan te trekken en te behouden, met name voor werknemers bovenin het functiegebouw, met schaarse kennis, en/of in sterk commerciële rollen.** In veel gevallen kunnen zulke medewerkers ook aan de slag bij ondernemingen die niet onder het bonusplafond vallen en daar kunnen werkgevers soms betere beloningspakketten bieden met meer variabele beloning. Interviewpartners geven een beeld op het verhaal achter de cijfers waarin functies niet onvervuld blijven, bijvoorbeeld doordat functie-eisen worden afgezwakt om de onderneming toch te bemensen. Voor leidinggevenden wordt dan bijvoorbeeld minder gekeken naar eerdere ervaring in een vergelijkbare leidinggevende positie. Interviewpartners benoemen wel dat hier grenzen aan zitten, ook omdat DNB en de AFM in de geschiktheidstoetsing van dagelijks beleidsbepalers eerdere vergelijkbare leidinggevende ervaring meewegen. Interviewpartners signaleren ook dat het aantrekken van mensen aan de bovenkant van het functiegebouw uit het buitenland moeilijker is geworden met het bonusplafond doordat Nederland in bezoldiging is gaan achterlopen bij het buitenland.<sup>24</sup> Interviewpartners markeren dat de markt voor talent voor de top in Nederland altijd al klein was, maar met de beloningswetgeving simpelweg nog kleiner is geworden. Zoek- en benoemingstrajecten duren daarmee langer, de keuzeruimte neemt af, en er moet meer vertrouwd worden op andere factoren zoals persoonlijke ambitie van mensen of doorgroeipotentieel. Voor de financiële sector speelt daarbij ook (de perceptie) dat de maatschappelijke waardering voor de financiële sector laag is, en dat de reputatie- en juridische risico's voor individuele bestuurders zijn toegenomen. Dat er dan gelijktijdig ook druk staat op de beloningen aan de top in de sector helpt volgens interviewpartners dan niet en werkt ook door in de rest van het loongebouw van de onderneming. Interviewpartners laken hierbij ook het ongelijke speelveld waarin een deel van de sector wel en een deel niet onder het bonusplafond valt (zoals buitenlandse bijkantoren en Nederlandse financiële ondernemingen buiten het bonusplafond).

**Interviewpartners wijzen ook op de gevolgen van de staatssteunbepalingen in de Wbfo voor het aantrekken en behouden van mensen.** Ondernemingen die steun ontvangen kennen een verbod op variabele beloning en

<sup>23</sup> Voor de bovenlaag van ondernemingen bestaat literatuur rondom het effect van beloningen op het aantrekken van talent. Deze literatuur is diffuus in haar conclusies. Colonnello et al. (2023) documenteren een verhoogde *turnover* van bestuurders bij banken na invoering van de CRD IV, met name door meer vertrekkende bestuurders bij slecht presterende banken. Kleymenova & Tuna (2021) rapporteren ook meer *unforced CEO turnover* bij financiële instellingen in het Verenigd Koninkrijk na invoering van de UK Remuneration Code in 2010. Lokin (2018) spreekt van een 'genuanceerder beeld' rondom de feitelijke mobiliteit van bestuurders (bij financiële ondernemingen of anderszins). Hoewel mobiliteit voorkomt, geldt ook dat het merendeel van de bestuurders intern wordt opgeleid, internationale mobiliteit laag is, er weinig mobiliteit is tussen beursgenoteerde vennootschappen onderling, en dat het expliciet 'wegkopen' van bestuurders maar weinig voorkomt.

<sup>24</sup> Figuur 2.8 in Hoofdstuk 2 steunt het feit dat de beloning voor bestuurders in de financiële sector in Nederland lager is dan in het buitenland. We merken verder wel op dat Lokin (2018) signaleert dat internationale mobiliteit van bestuurders in de regel laag is. In de in- en uitstroomstatistieken op basis van CBS Microdata geldt ook dat bovenin de inkomensverdeling migratie als instroombron of uitstroombestemming hoe dan ook een kleine groep is.

een verbod om vaste beloningen met meer dan de ontwikkeling van de cao-lonen te verhogen. Interviewpartners benoemen dat daarmee de beloningen bij ABN Amro en de Volksbank aan de bovenkant van het loon- en functiegebouw met de tijd meer bij de markt zijn gaan achterlopen. De Volksbank en ABN Amro signaleren dit ook in hun jaarverslagleggingen sinds 2021 en 2022 respectievelijk als een groeiend probleem.<sup>25</sup>

### Box 3.1 FinTech

---

Op basis van de *Nederlandse FinTech Census 2023* kent Nederland 861 FinTechs, waarvan 91 procent een zelfstandige onderneming is (i.e. niet onderdeel is van een instelling met een Wft-vergunning of ander (Big)Techbedrijf). FinTechs hebben in de regel relatief weinig werknemers. Zo heeft 28 procent van de FinTechs maximaal 10 werknemers, en heeft een verdere 40 procent tussen de 11 en 50 werknemers. Zo'n 12 procent van de FinTechs heeft meer dan 250 werknemers. FinTechs die vergunningplichtig zijn kunnen afhankelijk van de aangeboden producten en diensten onder de reikwijdte van het 20%-plafond in de Wbfo vallen. Van de respondenten van de *Nederlandse FinTech Census 2023* heeft 58 procent een vergunning of registratie nodig, waarvan een vergunning als betaalinstelling het meest voorkomend is (15 procent). In de *Nederlandse FinTech Census 2019* was nog maar 19 procent van de respondenten vergunningplichtig.

*Nederlandse FinTech Census 2023* brengt onder andere in kaart welke factoren voor het ondernemings-/vestigingsklimaat van belang zijn voor FinTechs en hoe goed Nederland daarop scoort. De factoren zijn door de respondenten beoordeeld. De *Nederlandse FinTech Census 2023* documenteert dat de arbeidsmarkt een score van 4/5 krijgt voor het belang van de arbeidsmarkt, met een score van 3/5 voor de aantrekkelijkheid van Nederland. Beloningsbeleid krijgt een score van 3.4/5 op belang en 2.5/5 op aantrekkelijkheid. Beloningsbeleid wordt hiermee als relatief minder belangrijk ingeschaald dan veel andere factoren die relevant zijn voor de concurrentiepositie en het vestigingsklimaat. Tegelijkertijd is de score voor aantrekkelijkheid van Nederland met betrekking tot het beloningsbeleid ook het laagst van alle factoren.

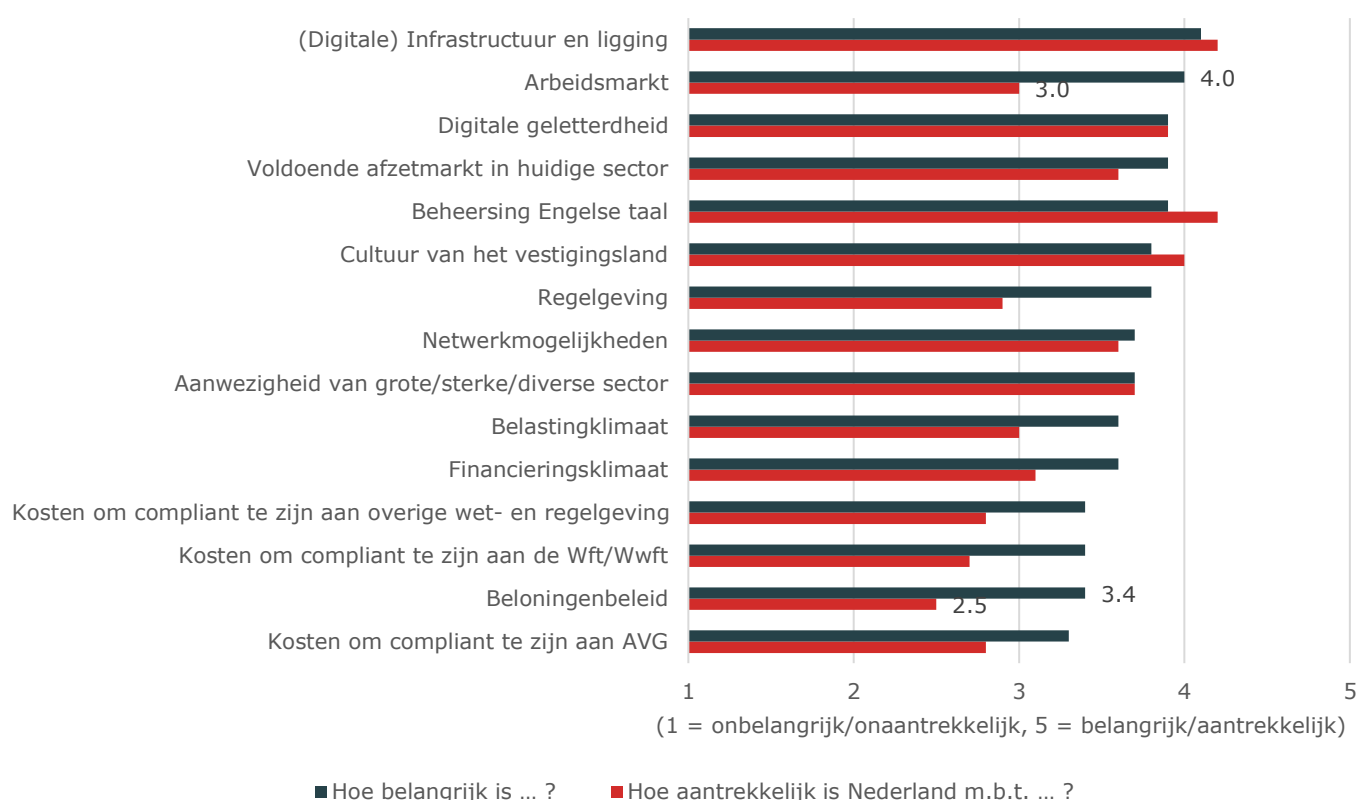
De *Nederlandse FinTech Census 2023* laat zien dat 57% van de FinTechs aangeven dat het aantrekken en behouden van talent hun grootste uitdaging is, waarbij 56% van de FinTechs aangeven dat het vermogen om een passende beloning te geven een sleutelrol speelt. De *Nederlandse FinTech Census 2023* noemt hierbij het bonusplafond als een van de belemmerende factoren. Tegelijkertijd geldt ook dat maar 10 procent van de FinTechs die hebben deelgenomen aan de *Census* rapporteert belemmeringen te ervaren door huidige wet- en regelgeving rondom naleving van regelgeving omtrent beloningen.

---

<sup>25</sup> Voor de Volksbank, zie *Annual report de Volksbank N.V. 2021*: "... On the one hand, it is understandable that restrictions have been imposed in return for the State aid received, and de Volksbank itself decided that it does not want to reward its employees at the higher end of the market. On the other hand, we - as de Volksbank - must also take into account the reality of that market. ... As a result, remuneration in the longer term may be further out of line with comparable positions in the market. Especially in view of the tight labour market, it may become increasingly difficult for de Volksbank to attract and retain the right people." vs. *Integrated annual report de Volksbank N.V. 2023*: "... On the one hand, it is understandable that restrictions have been imposed in return for the State aid received, and de Volksbank itself decided it does not want to reward its employees at the higher end of the market. On the other hand, the salary freeze, which has been in place for nearly 10 years now, is increasingly hampering the recruitment and retention of senior executives for de Volksbank. Whereas the demands placed on senior executives by laws and regulations have increased enormously in recent years and more and more is also expected of these executives as regards to content. However, legislation does not allow remuneration to be set at an appropriate level." Voor ABN Amro, zie *Integrated annual report ABN Amro Bank N.V. 2022*: "However, in light of the ongoing applicability of the salary freeze due to the bonus prohibition, it's sometimes difficult to retain expert leaders (as well as other senior staff and other highly qualified employees). During the last period, there seems to be an increasing discrepancy between the current remuneration levels of the Executive Board in comparison to the relevant benchmarking populations, which has the attention of the Supervisory Board." vs. *Integrated annual report ABN Amro Bank N.V. 2023*: "The ongoing applicability of the fixed salary freeze and lack of variable remuneration due to the bonus prohibition may hamper the retention and future attraction of expert leaders (as well as other senior staff and other highly qualified employees). In recent years, there appears to be an increasing discrepancy between the current remuneration levels of the Executive Board in comparison with the relevant benchmarking populations. This is an increasing concern for the Supervisory Board." Zie voor ABN Amro verder recente uiting van deze zorg in de pers, o.a. *ABN Amro zoekt een topbankier, maar kan geen topsalaris bieden*. Het Financieel Dagblad, 27 september 2024.

Interviewpartners benoemen dat (en zeker de grote vergunningplichtige) FinTechs concurreren om dezelfde schaarse techneuten als andere (BigTech)bedrijven. Ten opzichte van andere bedrijven die onder de Wbfo vallen gebeurt dat op gelijke voet, maar dat geldt niet ten opzichte van bedrijven die niet onder de Wbfo vallen (in de financiële sector of daarbuiten). Interviewpartners geven aan hier knelpunten te zien in het bieden van een passend beloningspakket binnen de parameters van de Wbfo. Marktpartijen zouden daarom maatwerk proberen toe te passen o.a. met *sign-ons*, maar dat lost niet alle problemen op en zeker niet wanneer op een later moment werknemers weer binnen boord gehouden moeten worden.

Figuur B3.1 Arbeidsmarkt en belonen samen met (de kosten van) compliance belangrijkste zorgen voor FinTech ondernemingen in 2023



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van *Nederlandse FinTech Census 2023*.

## 3.2 Nadere effecten op de concurrentiepositie en het vestigingsklimaat

**Voor de concurrentiepositie van en het vestigingsklimaat voor ondernemingen in de financiële sector geldt in theorie dat wetgeving rondom de arbeidsbeloning van werknemers in beginsel één factor van belang is, maar niet de enige.**<sup>26</sup> Zo speelt wet- en regelgeving op andere terreinen ook een rol (wettelijke kapitaalvereisten,

<sup>26</sup> Box 3.1 illustreert dit specifiek voor FinTech-ondernemingen. Figuur A.7 in Bijlage A laat een meerjarige index zien voor de aantrekkelijkheid van Nederland als financieel centrum. Deze index is opgebouwd uit een reeks aan componenten, waaronder een brede reeks indicatoren (infrastructuur, rechtszekerheid, etc.) en een enquête. De meerjarige

Wft, Wwft, Avg, belastingwetgeving, etc.), net zoals de opstelling en rol van de toezichthouder(s), en factoren die buiten wet- en regelgeving liggen (e.g. digitale infrastructuur, taal en cultuur, toegang tot financiering, etc.). Tegelijkertijd geldt dat veel bedrijven in de financiële sector leunen op hun *human capital*, en vanzelfsprekend ook (of zeker) aan de bovenkant van het functiegebouw of in schaarse functies. Om deze mensen moet op de arbeidsmarkt geconcentreerd worden, en het kunnen bieden van een passende beloning helpt daarbij.

**Interviewpartners schetsen een beeld waarin de Wbfo in sommige gevallen een rem is op het aantrekken of behouden van de juiste mensen, en daarmee ook een rem op hun concurrerend vermogen.** Zij geven aan dat het voorkomt dat commercieel talent (soms met team en al) worden weggevoerd met grotere pakketten variabele beloning, bijvoorbeeld naar buitenlandse partijen of naar spelers in bedrijfstakken die niet onder het bonusplafond vallen. Voor medewerkers in e.g. IT, compliance en risk geldt dat niet alleen de financiële sector (bonusplafond of niet), maar ook bedrijven in andere sectoren om deze schaarse mensen concurreren. Het feit dat bedrijven buiten de financiële sector soms hogere variabele beloningen bieden, is in sommige gevallen een uitdaging in de werving. Voor de top van de onderneming (e.g. RvB en RvB-1) geldt ten slotte dat afbreukrisico's en risico's op civielrechtelijke en/of strafrechtelijke vervolging met de tijd zijn toegenomen. Deze ontwikkeling maakt het hoe dan ook moeilijker om mensen voor zulke posities te vinden, en een rem op beloningen vergroot deze problematiek.

**Interviewpartners signaleren dat zij deels gedwongen worden om hun vaste beloningen te verhogen om werknemers aan te trekken en dat dit ongunstig kan zijn voor de onderneming.** Hogere vaste beloningen verhogen structureel de kosten van de onderneming. In 'goede jaren' hoeft dit niet per se een bezwaar te zijn als deze ondernemingen in zulke jaren ook hoge variabele beloningen hadden uitgekeerd. In 'slechte jaren' zorgt dit er evenwel voor dat de (loon)kosten minder kunnen 'meeademen' met de conjunctuur. Met name voor bedrijfsactiviteiten in bijvoorbeeld het zakenbankwezen die naar hun aard gevoeliger zijn voor conjuncturele schommelingen kan dit een uitdaging zijn. Dat geldt ook voor start- en scale-ups (bijvoorbeeld FinTech ondernemingen, zie ook Box 3.1), die naar hun aard structureel hogere kosten vooralsnog moeilijker kunnen dragen.<sup>27</sup>

### Box 3.2 De Brexit als case study

Het vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie is aanleiding geweest voor bedrijven om activiteiten over Europa en het Verenigd Koninkrijk te herschikken. Figuur B3.1 hieronder laat voor 443 verplaatsingen van bedrijven en/of bedrijfsactiviteiten uit Londen zien waar deze heen zijn gegaan. Van de 443 verplaatsingen gingen er 48 naar Amsterdam. Bedrijven kozen vaker voor Frankfurt, Parijs, Luxemburg en Dublin. Banken hebben overwegend gekozen voor Frankfurt en Parijs en investeerders voor Luxemburg en Dublin.<sup>28</sup> Naar Amsterdam zijn vooral andere partijen zoals handelaren en dienstverleners gekomen.

De Wbfo speelt een rol in dit patroon van bedrijfsverplaatsingen. De destijds Amsterdamse wethouder voor Economische Zaken Ollongren verklaarde in 2017 op basis van gesprekken met financiële instellingen over een eventuele overstap dat internationale grootbanken Amsterdam meden vanwege het bonusplafond. Banken zouden vrezen talent aan concurrenten te verliezen, onverantwoord hoge vaste salarissen te moeten betalen om

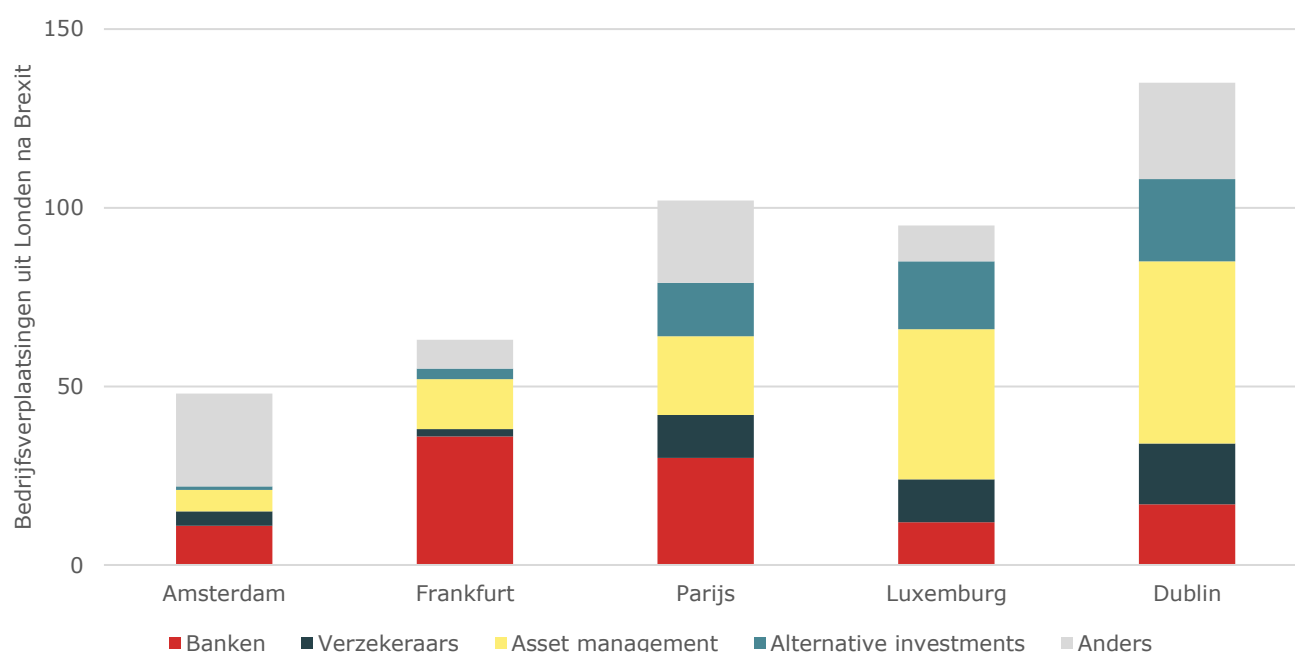
ontwikkeling van deze index laat zien dat Nederland eerder achter of gelijk, dan voorloopt op andere financiële centra zoals Londen, Frankfurt of Parijs. Met de tijd lijkt het verschil wel kleiner geworden, vooral sinds Londen na de Brexit minder aantrekkelijk lijkt te zijn geworden.

<sup>27</sup> In aanvulling hierop kan voor kleine ondernemingen gelden dat sommige van de verplichtingen in de Wbfo anders dan het bonusplafond zoals openbaarmakings- en rapportageplichten kunnen leiden tot kostenverhogende administratieve lasten.

<sup>28</sup> De keuze van banken voor Parijs laat zich ook afmeten aan het aantal registraties van bancaire bijkantoren in Frankrijk, zie Bijlage A.

personeel te behouden, en het onprettig te vinden om in Nederland als ‘graaier’ gezien te worden.<sup>29</sup> New Financial (2021) constateert ook dat de strikte Nederlandse bonuswetgeving mede verklaart dat minder dan 10% van de banken en vermogensbeheerders voor Amsterdam heeft gekozen na de Brexit. Ook De Argumentenfabriek (2021) benoemt dat als gevolg van het bonusplafond een aantal grote *asset managers* niet voor Nederland heeft gekozen. Interviewpartners ondersteunen deze beelden uit de cijfers en de literatuur. In gesprekken geven zij aan dat rondom de Brexit door veel marktpartijen en hun adviseurs serieus naar Amsterdam is gekeken. Zij benoemen dat Nederland op veel punten aantrekkelijk was voor ondernemingen of in elk geval niet onaantrekkelijker dan concurrerende landen als Duitsland en Frankrijk. Volgens interviewpartners was het bonusplafond een duidelijk onderscheidend kenmerk waardoor Nederland onaantrekkelijker werd als potentiële vestigingslocatie.

Figuur B3.1 Steekproef bedrijfsverplaatsingen uit Londen na Brexit



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van New Financial (2021).

### Interviewpartners geven aan dat een verslechtering van het ondernemings- en investeringsklimaat zich op een aantal manieren kan uiten.

Het verplaatsen van een onderneming is één mogelijkheid. In andere gevallen wordt vooral gekeken naar in welke landen uitbreidingsinvesteringen gedaan worden of voor welk vestigingsland wordt gekozen bij een fusie of overname. Inzake de Brexit signaleren interviewpartners dat de Wbfo en in het bijzonder het bonusplafond een onderscheidende beperking was voor ondernemingen om zich in Nederland te vestigen. Interviewpartners geven aan dat na de Brexit vooral handelshuizen hun weg naar Amsterdam gevonden hebben, mede als gevolg van een bestaand ecosysteem met handelshuizen zoals Flow Traders, IMC en Optiver, een toezichthouder die bekend is met de activiteiten van handelshuizen, en de uitzondering voor handelshuizen op het bonusplafond.<sup>30</sup> Dat andere marktpartijen niet in grotere mate naar Amsterdam zijn gekomen laat zich volgens interviewpartners in belangrijke mate verklaren door het bonusplafond (zie Box 3.2 voor een nadere toelichting).

<sup>29</sup> Zie *Brexitbanken mijden Amsterdam om bonuscap*. Financieele Dagblad (15 mei 2017) en *Internationale grootbanken durven het risico niet aan. Ze vrezen dat talent naar de concurrentie gaat die wel bonussen tot 100% van het vaste salaris biedt*. Financieele Dagblad (15 mei 2017).

<sup>30</sup> Interviewpartners memoreren hierbij ook dat Flow Traders en IMC Nederland inmiddels verlaten hebben en stippen de Nederlandse discussies rondom beloningen daarbij aan.

**Interviewpartners benoemen verder unaniem de uitdaging van 'de stapeling der lasten' waar de Wbfo ook aan bijdraagt.** Interviewpartners signaleren dat er het afgelopen decennium veel wet- en regelgeving voor de financiële sector is bijgekomen, waarin Nederland in een aantal gevallen ook strenger zou zijn dan Europa (o.a. rondom kapitaaleisen, rondom compliance inzake witwassen en terrorismefinanciering, het provisieverbod, etc.). Daarnaast wijzen interviewpartners ook op andere veranderingen in of discussies rondom bijvoorbeeld de fiscaliteit (in het bijzonder de bankenbelasting, en verder e.g. rondom de vennootschapsbelasting, de dividendbelasting, de innovatiebox, de 30%-regeling, etc.) en beleidsgrilligheid anderszins (e.g. omgang met het Groeifonds). Interviewpartners wijzen hiermee op een algehele verslechtering van het Nederlandse ondernemings- en vestigingsklimaat en markeren daarbij ook het vertrek van een aantal (beeldbepalende) spelers, zowel in de financiële sector (o.a. Aegon, Flow Traders, IMC, DeGiro, KasBank en NNIP) als daarbuiten (o.a. Shell, Unilever, en DSM). Interviewpartners benadrukken dat (discussies over) wet- en regelgeving (ook over beloningen) hier ook een bijdrage aan hebben geleverd. Interviewpartners geven aan dat waar een 'stapeling der lasten' ontstaat dit omgekeerd evenredig nadelig is voor de concurrentiepositie van de Nederlandse financiële sector en het Nederlandse vestigingsklimaat. In deze zin is het Nederlandse bonusplafond als afwijking ten opzichte van een Europese standaard volgens interviewpartners niet behulpzaam, ook omdat investeerders het niet begrijpen. Een aantal interviewpartners werpt hiermee de vraag op in welke mate de Wbfo nog een passende balans slaat tussen effecten (risicobeheersing/klantbelang) en neveneffecten, te meer omdat veel ander beleid ook risiconemend gedrag in de financiële sector begrenst (e.g. provisieverbod), de lasten van risiconemend gedrag bij de sector neerlegt (e.g. kapitaaleisen, bankenbelasting), of omdat onwaarschijnlijk is dat de lasten van risiconemend gedrag op de maatschappij afgewenteld kunnen worden (e.g. geen systeemrelevantie van sommige FinTechbedrijven). Interviewpartners markeren ten slotte dat er een (Europese en Nederlandse) wens is om te komen tot een Europese kapitaalmarktunie. Dat Nederland tegen die achtergrond een lager bonusplafond heeft dan de rest van Europa wordt als onwenselijk gezien.



## Referenties

- Colonnello, S., M. Koetter & K. Wagner (2023). Compensation regulation in banking: Executive director behavior and bank performance after the EU bonus cap. *Journal of Accounting and Economics* 76(1), 1-22.
- De Argumentenfabriek (2021). *Brexit and its effects on European and Dutch Capital Markets Update 2021*.
- EY (2023). *Nederlandse FinTech Census 2023*.
- EY (2023). *Nederlandse FinTech Census 2019*.
- Fahlenbrach, R. & R. Stulz (2011). Bank CEO incentives and the credit crisis. *Journal of Financial Economics* 99(1), 11-26.
- Kleymenova, A. & I. Tuna (2021). Regulation of Compensation and Systemic Risk: Evidence from the UK. *Journal of Accounting Research* 59(3), 1123-1175.
- Lokin, M. (2018). *De bezoldiging van bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen*. Rotterdam: Erasmus Universiteit Rotterdam.
- Ministerie van Financiën (2018). *Evaluatie Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen*.
- Murphy, K. (2012). Pay, Politics and the Financial Crisis. In: Blinder, A., A. Lo & R. Solow (eds.), *Economic Lessons from the Financial Crisis*. New York: Russell Sage Foundation.
- New Financial (2021). *Brexit & the City: The impact so far; An updated analysis of how the banking & finance industry has responded to Brexit – and who is moving what to where*.
- Robert Walters (2022). *Global FinTech Talent Report 2022*.
- Van der Vos, E. (2023). *Grenzen aan wettelijk ingrijpen in topbeloning*. Leiden: Universiteit Leiden.
- Weitzel, U., S. Rosenkranz, D. Janssen, J. Verhoeckx, A. Fenneman, A. Salomons, M. Creighton & M. Kirchler. (2018). *Rapport evaluatie Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen*.

## Bijlage A Verdere onderzoeksverantwoording

### Bijlage A.1 Begeleidingscommissie

De begeleidingscommissie voor dit onderzoek bestond uit het Ministerie van Financiën, de Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank.

### Bijlage A.2 Interviews

Voor het onderzoek is gesproken met het Ministerie van Financiën, de Autoriteit Financiële Markten, De Nederlandsche Bank, NVB, Adfiz, Verbond van Verzekeraars, VV&A, Spencer Stuart, ABN Amro, Egon Zehnder, Optiver, Rabobank, Stibbe, PGGM, De Volksbank, ING, Clifford Chance, ASR, Russell Reynolds, Marsh McLennan, Meijers Assurantiën, Van Lanschot Kempen, en prof. dr. Arnoud Boot.

### Bijlage A.3 Data-uitvraag DNB en AFM

Voor dit onderzoek heeft SEO aan DNB en AFM gevraagd om vragenlijsten uit te sturen om gegevens te verzamelen over de toekenning van variabele beloningen en het gebruik van afwijkmogelijkheden op de maximaal toegestane variabele beloning. De AFM heeft op 1 februari 2024 de vragenlijst verstuurd naar financieel dienstverleners en beleggingsondernemingen. De 300 financieel dienstverleners met het hoogste aantal fte's in dienst hebben de vragenlijst ontvangen. Er is gekozen om niet alle financieel dienstverleners te benaderen omdat de groep kleine ondernemingen zeer groot is, dit een aanvullende uitvraag bedroeg bovenop de reguliere jaarlijkse uitvraag, en omdat de verwachting is dat bij deze groep van 300 ondernemingen de impact van de Wbfo het meest aanwezig is. Er is ook gekozen om alleen de middelgrote beleggingsondernemingen (categorie II van de beleggingsondernemingenrichtlijn) te benaderen met het oog op proportionaliteit. De uitvraag is naar 57 beleggingsondernemingen verstuurd. DNB heeft de vragenlijst op 12 februari 2024 gestuurd naar banken en verzekeraars. Daarbij zijn geen Nederlandse bijkantoren van verzekeraars met zetel buiten Nederland meegenomen. De vragenlijst is door DNB aangekondigd op de website.<sup>31</sup> In juli is een tweede uitvraagronde georganiseerd om de respons te vergroten. De uitvraag is ingevuld op basis van een self-assessment van de instellingen en is niet gecontroleerd of gevalideerd door de toezichthouders.

Tabel A.1 Steekproef banken en verzekeraars in data-uitvraag DNB

|                                                         | Banken |        | Verzekeraars |        |
|---------------------------------------------------------|--------|--------|--------------|--------|
|                                                         | 2019   | 2022   | 2019         | 2022   |
| Aantal in scope                                         | 36     | 36     | 113          | 113    |
| Aantal respons                                          | 25     | 25     | 37           | 37     |
| Aantal met variabele beloning                           | 19     | 21     | 14           | 20     |
| Aantal werknemers bij entiteiten met variabele beloning | 59.814 | 67.695 | 17.465       | 19.291 |
| Aantal werknemers met variabele beloning                | 3.993  | 4.878  | 982          | 2.114  |

<sup>31</sup> <https://www.dnb.nl/nieuws-voor-de-sector/toezicht-2024/vragenlijst-voor-banken-en-verzekeraars-ter-evaluatie-van-de-wet-beloningsbeleid-financiele-ondernemingen/>

Bron: SEO Economisch Onderzoek o.b.v. data-uitvraag DNB en AFM.

Tabel A.2 Steekproef financieel dienstverleners en beleggingsondernemingen in data-uitvraag AFM

|                                                         | Financieel dienstverleners |       | Beleggingsondernemingen |      |
|---------------------------------------------------------|----------------------------|-------|-------------------------|------|
|                                                         | 2019                       | 2022  | 2019                    | 2022 |
| Aantal in scope                                         | 300                        | 300   | 57                      | 57   |
| Aantal respons                                          | 61                         | 61    | 19                      | 19   |
| Aantal met variabele beloning                           | 24                         | 28    | 10                      | 12   |
| Aantal werknemers bij entiteiten met variabele beloning | 2.904                      | 4.466 | 896                     | 1194 |
| Aantal werknemers met variabele beloning                | 1.203                      | 1.806 | 579                     | 519  |

Bron: SEO Economisch Onderzoek o.b.v. data-uitvraag DNB en AFM.

Tabel A.3 Gebruik mogelijkheid tot afwijking o.b.v. CAO-grond in verschillende sectoren

| Afwijkings-<br>grond | Aantal<br>entiteiten       | Doel-<br>groep | Variabele<br>beloning | Afwijking | Aantal<br>entiteiten | Doel-<br>groep | Variabele<br>beloning | Afwijking |
|----------------------|----------------------------|----------------|-----------------------|-----------|----------------------|----------------|-----------------------|-----------|
|                      |                            |                | 2019                  |           |                      |                | 2022                  |           |
|                      | Banken                     |                |                       |           |                      |                |                       |           |
| Artikel 1:121(2)     | 11                         | 4.238          | 1.896                 | 470       | 13                   | 6.227          | 2.242                 | 597       |
|                      | Verzekeraars               |                |                       |           |                      |                |                       |           |
| Artikel 1:121(2)     | 7                          | 161            | 90                    | 49        | 13                   | 320            | 202                   | 2         |
|                      | Financieel dienstverleners |                |                       |           |                      |                |                       |           |
| Artikel 1:121(2)     | 6                          | 1403           | 325                   | 74        | 9                    | 1.887          | 339                   | 93        |
|                      | Beleggingsondernemingen    |                |                       |           |                      |                |                       |           |
| Artikel 1:121(2)     | 6                          | 339            | 237                   | 51        | 7                    | 459            | 180                   | 48        |

Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van een data-uitvraag bij banken en verzekeraars door DNB en uitvraag bij financieel dienstverleners en beleggingsondernemingen door de AFM.

## Bijlage A.4 CBS Microdata

### Toelichting op de methode

Voor de analyses met betrekking tot de loonontwikkeling en de arbeidsmobiliteit in de financiële sector is gebruik gemaakt van de Microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS). Deze Microdata-bestanden bevatten informatie over alle inwoners van Nederland, waaronder persoonskenmerken (leeftijd, geslacht) en baankenmerken (contract, sector, inkomen, gewerkte uren). Op basis van de baankenmerken afkomstig uit de polisadministratie is het mogelijk om te identificeren welke werknemers werkzaam zijn in de financiële sector met en zonder bonusplafond. Tabel A.4 geeft op basis van de Standaard Bedrijfsindeling (SBI) weer welke financiële deelsectoren een bonusplafond kennen en welke niet. In dit onderzoek wordt onderscheid gemaakt tussen drie groepen sectoren: financiële sectoren met bonusplafond, financiële sectoren zonder bonusplafond en overige sectoren.

Onder die laatste groep vallen financiële deelsectoren waarvan niet bekend is of het bonusplafond er van toepassing is en overige niet-financiële sectoren.

Voor de periode 2010-2022 is jaarlijks in kaart gebracht welke werknemers er in de drie sectoren werkzaam waren. Voor iedere werknemer is vervolgens het totale vaste en variabele<sup>32</sup> inkomen en het totaal aantal gewerkte uren berekend. Op basis hiervan kunnen het totale, vaste en variabele uurloon worden bepaald, evenals het aantal gewerkte voltijdequivalenten (fte). Indien werknemers in een jaar in meerdere sectoren hebben gewerkt, bijvoorbeeld omdat zij gedurende het jaar van sector zijn gewisseld, worden zij in alle relevante sectoren opgenomen. In dat geval wordt het uurloon en het aantal fte per sector berekend op basis van het inkomen en het aantal gewerkte uren binnen die specifieke sector. In de analyses zal hier rekening mee worden gehouden door het aantal werknemers in fte's uit te drukken in plaats van in absolute aantallen.

Niet alle werknemers worden meegenomen in de analyses. Werknemers met een vast uurloon van onder het minimumloon of een vast uurloon van meer dan €400 (jaarinkomen van meer dan €832.000 met een fulltime baan) worden niet opgenomen in de onderzoekspopulatie. Dergelijke hoge of lage uurlonen kunnen namelijk het gevolg zijn van registratiefouten in de data. Daarnaast zouden zulke uurlonen de gemiddelde loonontwikkeling kunnen vertekenen. Met het uiteindelijke analysebestand is de gemiddelde vaste, variabele en totale uurloonontwikkeling in kaart gebracht, waarvan de resultaten in Hoofdstuk 2 te vinden zijn.

Naast de loonontwikkeling is ook de arbeidsmobiliteit in de financiële sector in kaart gebracht. Voor deze analyses is elk jaar gekeken naar de werknemers die in juni werkzaam zijn in de financiële sector met en zonder bonusplafond. Voor alle opeenvolgende jaren worden de werknemerspopulaties met elkaar vergeleken en wordt er bepaald wie er nieuw zijn in de sector (instroom) en wie er niet meer werkzaam zijn in de sector (uitstroom). Vervolgens wordt gekeken vanuit welke arbeidsmarktposities werknemers de sector zijn ingestroomd of naar welke arbeidsmarktposities werknemers zijn uitgestroomd. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen een baan in de financiële sector met/zonder bonusplafond, een baan in een overige sector en een overige arbeidsmarktpositie (bijv. uitkering, zelfstandig ondernemerschap, pensioen).

Tabel A.4 Sectorindeling financiële sector met en zonder bonusplafond

| Indeling            | SBI-code | Omschrijving                                                      |
|---------------------|----------|-------------------------------------------------------------------|
| <b>Bonusplafond</b> | 64191    | Coöperatief georganiseerde banken                                 |
|                     | 64192    | Effectenkredietinstellingen                                       |
|                     | 64193    | Spaarbanken                                                       |
|                     | 64194    | Algemene banken                                                   |
|                     | 6491     | Financiële lease                                                  |
|                     | 65111    | Levensverzekeringen (geen herverzekering)                         |
|                     | 65112    | Naturaverzekeringen                                               |
|                     | 65113    | Spaarkassen                                                       |
|                     | 6520     | Herverzekering                                                    |
|                     | 6612     | Commissionairs en makelaars in effecten, beleggingsadviseurs e.d. |
|                     | 6622     | Assurantietussenpersonen                                          |

<sup>32</sup> Het variabele inkomen is gelijk aan het bedrag dat is uitgekeerd als incidenteel salaris. Incidenteel salaris wordt benaderd door uit te gaan van het deel van het fiscale loon dat is belast onder toepassing van de tabel bijzondere beloningen en daar de bedragen die uitbetaald zijn als vakantiebijslag, extra periode salaris en loon uit overwerk van af te halen.

**Geen bonusplafond**

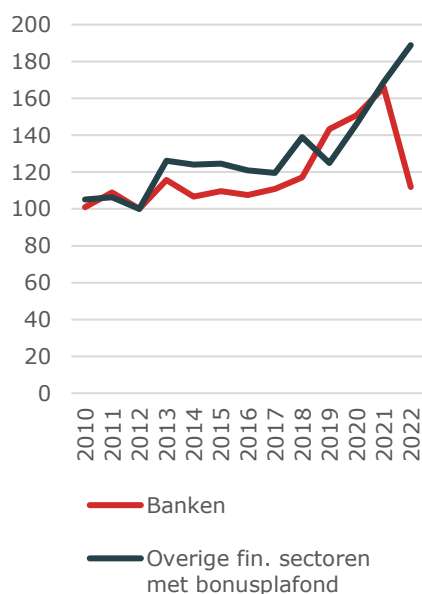
|       |                                                                                    |
|-------|------------------------------------------------------------------------------------|
| 6630  | Vermogensbeheer                                                                    |
| 6411  | Centrale banken                                                                    |
| 64301 | Beleggingsinstellingen in financiële activa                                        |
| 64302 | Beleggingsinstellingen in vaste activa                                             |
| 64303 | Beleggingsinstellingen met beperkte toetreding                                     |
| 65301 | Bedrijfstakpensioenfondsen                                                         |
| 65302 | Ondernemingspensioenfondsen en -spaarfondsen                                       |
| 65303 | Beroepspensioenfondsen                                                             |
| 65309 | Overige pensioenfondsen                                                            |
| 66191 | Administratiekantoren voor aandelen en obligaties                                  |
| 66192 | Marketmakers                                                                       |
| 6621  | Risicoanalisten en schadetakateurs                                                 |
| 66291 | Verzekeringsbeurzen                                                                |
| 66292 | Actuariële en pensioenadviesbureaus; beheer en administratie van pensioenvermogens |
| 66293 | Waarborgfondsen                                                                    |
| 66299 | Overige dienstverlening op het gebied van verzekeringen en pensioenfondsen (rest)  |

Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van Weitzel et al. (2018).

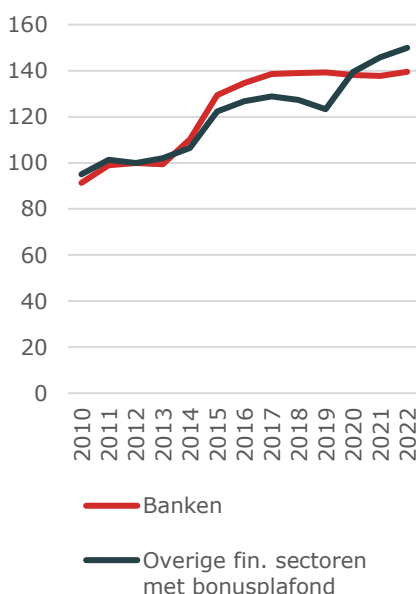
**Aanvullende beschrijvende statistiek**

Figuur A.1 Effecten invoering CRD IV bij het bovenste inkomenspercentiel voornamelijk zichtbaar bij banken.

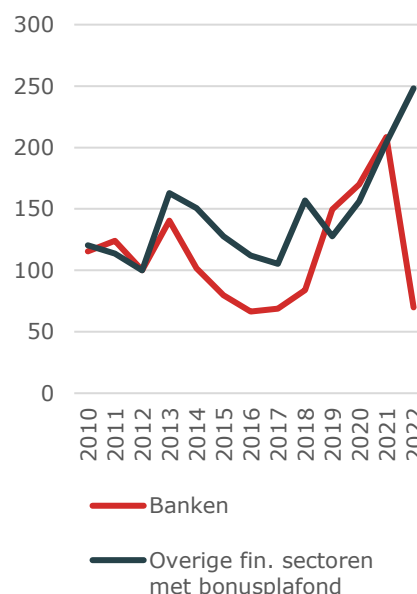
Paneel A Totale beloning



Paneel B Vaste beloning



Paneel C Variabele beloning

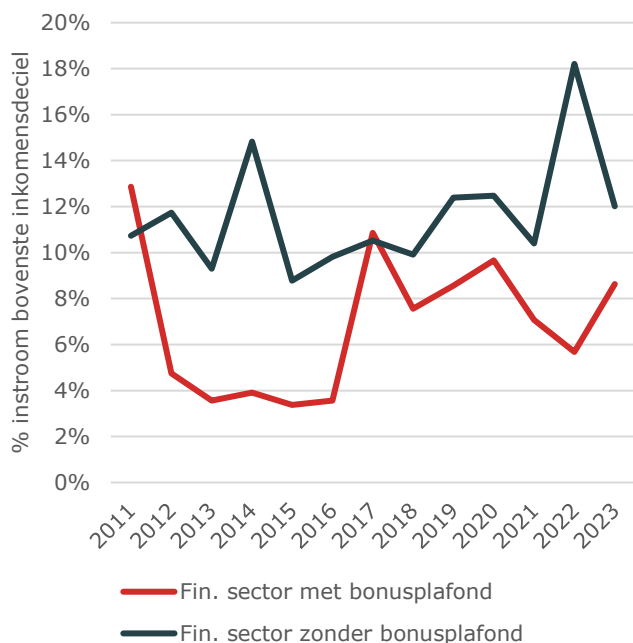


Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van CBS Microdata.

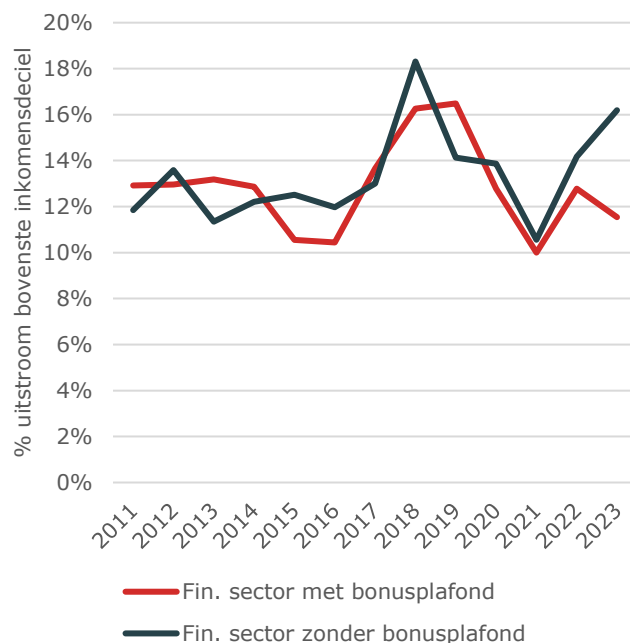
Noot: Bovenstaande figuur geeft de gemiddelde totale beloning (links), de gemiddelde vaste beloning (midden) en de gemiddelde variabele beloning (rechts) weer voor het bovenste inkomenspercentiel in de financiële sector met bonusplafond. Er is onderscheid gemaakt tussen banken (rode lijn) en overige financiële sectoren met bonusplafond (blauwe lijn). De gemiddeldes zijn geïndexeerd, met als basisjaar 2012.

Figuur A.2 De invoering van de CRD IV en de Wbfo lijken geen effect te hebben gehad op de in- en uitstroom van werknemers in het bovenste inkomensdeciel.

Paneel A Instroom financiële sector



Paneel B Uitstroom uit financiële sector



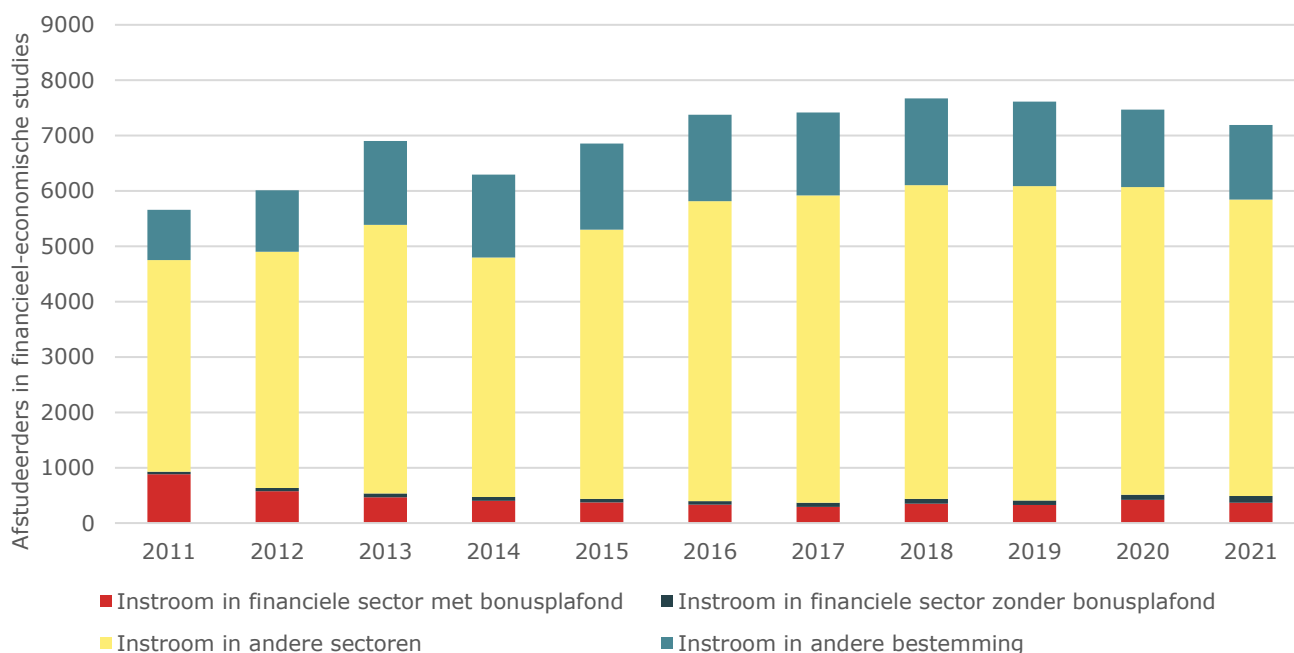
Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van CBS Microdata.

Noot: Bovenstaande figuren geven de totale instroom (links) en uitstroom (rechts) van werknemers in het bovenste inkomensdeciel weer afgezet tegen het totaal aantal werknemers in het bovenste deciel. Er is onderscheid gemaakt tussen werknemers in de financiële sector met bonusplafond (rode lijn) en zonder bonusplafond (blauwe lijn).

Mogelijk heeft de invoering van het bonusplafond in de financiële sector ervoor gezorgd dat afgestudeerden minder snel kiezen voor een baan in de financiële sector, omdat zij in andere sectoren meer zouden kunnen verdienen vanwege hogere variabele beloningen. Om dit te onderzoeken is per jaar in kaart gebracht welk deel van de afgestudeerden met een financieel of economisch diploma<sup>33</sup> een jaar later in de financiële sector met bonusplafond is gaan werken. Figuur A.3 laat zien dat de meeste afgestudeerden in een niet-financiële sector zijn gaan werken. Ongeveer 20 procent is één jaar na afstuderen niet werkzaam. Dit zullen voornamelijk internationale studenten zijn, die na hun studie weer terug zijn gegaan naar het land van herkomst. Slechts een klein deel van de afgestudeerden komt terecht in de financiële sector, waarvan de meesten in de financiële sector met bonusplafond. Over tijd is de instroom in deze sector echter sterk afgenomen. Waar in 2011 nog 880 afgestudeerden in de sectoren met bonusplafond gingen werken, is dit aantal in 2017 afgenomen tot 290. Omdat de daling al vanaf 2012 is ingezet, is deze waarschijnlijk niet direct het gevolg van de invoering van het bonusplafond, maar eerder het gevolg van de algemene krimp van de sector in zijn geheel (zie ook Figuur 3.1).

<sup>33</sup> De volgende ISCED-codes worden als financiële en economische opleidingen gezien: 311 Economie en econometrie, 410 Bedrijfskunde en administratie, 411 Financieel management en fiscaal recht, 412 Financiële dienstverlening.

Figuur A.3 Geen duidelijk effect van CRD IV en Wbfo op de instroom van afgestudeerden in de sector met bonusplafond



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van CBS Microdata.

Noot: Bovenstaande figuur geeft de jaarlijkse instroom van afgestudeerden weer naar de financiële sector met en zonder bonusplafond en naar overige sectoren. Ook laat de figuur zien welk deel van de afgestudeerden een jaar later nog geen werk in loondienst heeft.

## Regressieanalyse

Om de effecten van de Wbfo causaal vast te stellen, zijn er verschillende *difference-in-differences* modellen geschat, waarbij is gecorrigeerd voor verschillen tussen werknemers. Allereerst is er een model geschat waarbij verschillen tussen werknemers in de financiële sector met bonusplafond (behandelgroep) en werknemers in de financiële sector zonder bonusplafond (controlegroep) worden vergeleken in de periode vóór invoering van de CRD IV (2010-2013) en in de periode ná invoering van de Wbfo (2016-2019). Het model schat het samengestelde effect van zowel de invoering van het bonusplafond van 100% door de CRD IV in 2014 als de invoering van het bonusplafond van 20% door de Wbfo in 2015. Het is dus niet mogelijk om het effect aan slechts één van de twee wetsinvoeringen toe te schrijven. Er is voor verschillende baan- en persoonskenmerken gecorrigeerd. Zo zijn leeftijd, opleidingsniveau, geslacht, arbeidsduur en grootteklasse als controlevariabelen opgenomen in het model. De resultaten van deze *difference-in-differences* analyse zijn te vinden in Tabel A.5.

Uit de regressieanalyse komt naar voren dat ná invoering van de Wbfo, werknemers die onder het bonusplafond vallen gemiddeld een 3 procent lager totaal inkomen hebben dan vergelijkbare werknemers in de financiële sector zonder bonusplafond. Tegelijkertijd zien werknemers onder het bonusplafond, in vergelijking met de periode vóór invoering van de CRD IV, na de invoering van de Wbfo een stijging van 2,4 procent in hun vaste beloning en een daling van bijna 28 procent in hun variabele beloning.



Tabel A.5 Invoering CRD IV en Wbfo hebben tot lagere variabele beloningen en hogere vaste beloningen geleid

|                                                   | Totale beloning      | Vaste beloning       | Variabele beloning   |
|---------------------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <i>(effecten in procenten)</i>                    |                      |                      |                      |
| Post (2016-2019; na implementatie CRD IV en Wbfo) | 9,3***               | 8,8***               | -2,4***              |
| Treatment (Bonusplafondsector)                    | -2,4***              | -4,4***              | 17,5***              |
| <b>Post x Treatment (Effect CRD en Wbfo)</b>      | <b>-3,0***</b>       | <b>2,4***</b>        | <b>-27,8***</b>      |
| Controlevariabelen                                | Ja, zie toelichting. | Ja, zie toelichting. | Ja, zie toelichting. |
| N                                                 | 1.424.310            | 1.424.310            | 1.424.310            |

Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van CBS Microdata.

Noot: \*\*\* is significantie op 1%.

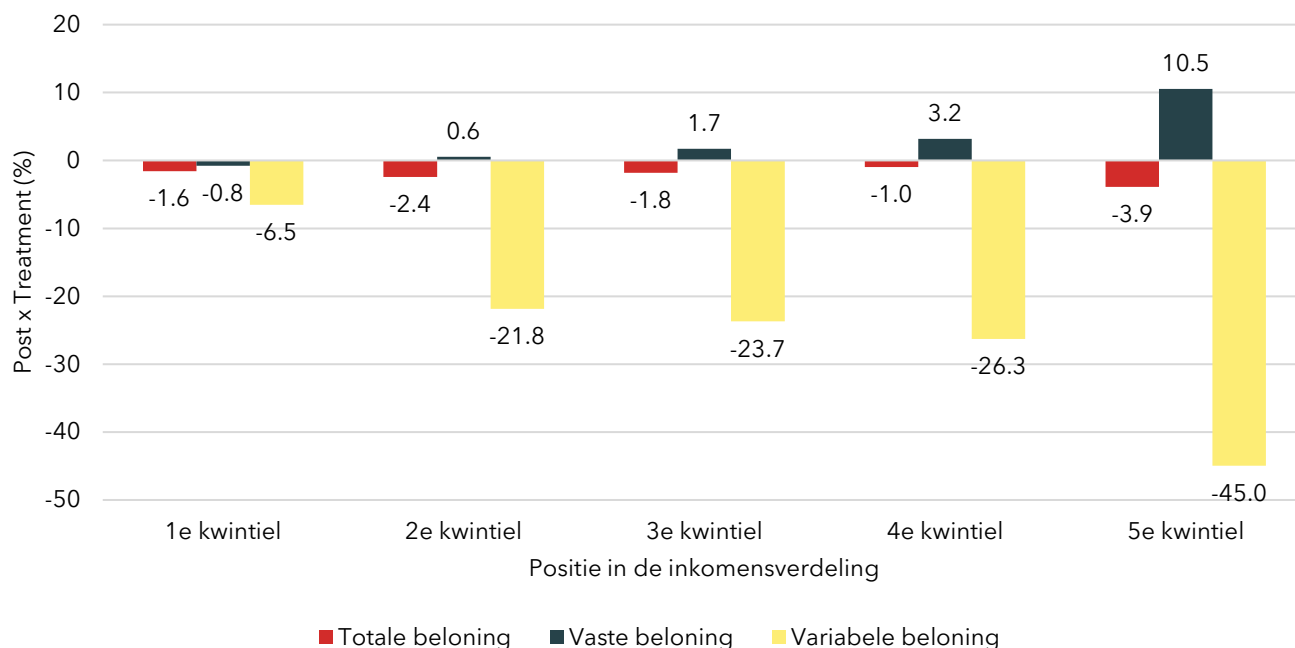
Gecorrigeerd voor kenmerken van werknemers in Wbfo- en niet-Wbfo sectoren laat Figuur A.4 zien dat veranderingen in de totale, vaste, en variabele beloning groter zijn bovenin dan onderin de inkomensverdeling. In het laagste inkomenskwintiel daalt de totale beloning vanaf 2015 gemiddeld met 1,6 procent doordat zowel de vaste als de variabele beloning afnemen. In het hoogste inkomenskwintiel daalt de beloning vanaf 2015 met 3,9 procent als gevolg van een daling van 45 procent in de variabele beloning die maar gedeeltelijk wordt gecompenseerd via een verhoging van de vaste beloning. Het is belangrijk om op te merken dat genoemde af- en toenames van beloningen relatief zijn ten opzichte van werknemers in de sector zonder bonusplafond. De afnames in totale beloningen hoeven dus niet te betekenen dat werknemers hun totale inkomen absoluut gezien hebben zien afnemen. Als werknemers in de sector zonder bonusplafond hun totale inkomen sterker hebben zien stijgen dan werknemers met een bonusplafond, zijn de werknemers met een bonusplafond er relatief gezien op achteruitgegaan.

Naast bovenstaande *difference-in-differences* analyse zijn er aanvullende analyses uitgevoerd. Zo is er een *difference-in-differences* model geschat met verschillende tijdsperiodes, gebaseerd op het model van Callaway & Sant'Anna (2020). Aangezien het 100%-bonusplafond vanuit de CRD IV voornamelijk van toepassing was op banken, terwijl het 20%-bonusplafond vanuit de Wbfo op een grotere groep deelsectoren binnen de financiële sector betrekking had, kunnen de effecten van de invoering van de CRD IV en de Wbfo van elkaar worden losgetrokken. Voor de banken wordt dan alsnog het samengestelde effect van de CRD IV en de Wbfo geschat, maar voor de overige financiële deelsectoren met bonusplafond wordt alleen het effect van de Wbfo geschat. Uit de analyses komt naar voren dat de invoering van het bonusplafond vooral effect heeft gehad op banken. Hier hebben de grootste dalingen in de variabele beloning plaatsgevonden. Doordat de vaste beloningen echter zijn gestegen, hebben bankmedewerkers hun totale beloning wel zien toenemen. De Wbfo lijkt weinig tot geen effect te hebben gehad op de overige financiële sectoren met bonusplafond. De variabele beloning van medewerkers in deze sectoren is zelfs toegenomen na invoering van de Wbfo. Dit is ook te zien in de beschrijvende statistiek (zie Figuur 2.3), waar de variabele beloningen bij levensverzekeraars en vermogensbeheerders vanaf 2017 sterk zijn toegenomen.

Bovenstaande analyse kent enkele beperkingen. Zo zijn de effecten van de invoering van de Wbfo alleen te identificeren voor de financiële sectoren exclusief banken, terwijl deze sectoren relatief weinig last hebben gehad van het bonusplafond. Zoals blijkt uit de beschrijvende statistiek, zijn banken het hardst getroffen door de Wbfo, terwijl voor banken slechts het gecombineerde effect van de CRD IV en de Wbfo kan worden onderscheiden. Om

toch een idee te krijgen van het geïsoleerde effect van de Wbfo, zijn er twee verschillende *difference-in-differences* analyses geschat. Het eerste model schat de gecombineerde effecten van de CRD IV en Wbfo, waarbij de verschillen in het inkomen van bankmedewerkers en het inkomen van medewerkers in sectoren zonder bonusplafond worden vergeleken in 2013 en 2015. Het tweede model schat alleen het effect van de CRD IV door de verschillen in inkomens te vergelijken in 2013 en 2014. Uit de analyses komt naar voren dat de invoering van de CRD IV heeft geleid tot de grootste afname in variabele beloningen bij banken, maar dat de Wbfo de variabele beloningen nog verder naar beneden heeft gedrukt. Banken zijn dus zowel door de CRD IV als door de Wbfo geraakt, maar het bonusplafond van 100 procent heeft voor de grootste effecten gezorgd.

Figuur A.4 Sterkere effecten op beloningen bovenin de inkomensverdeling (samengesteld CRD IV en Wbfo)

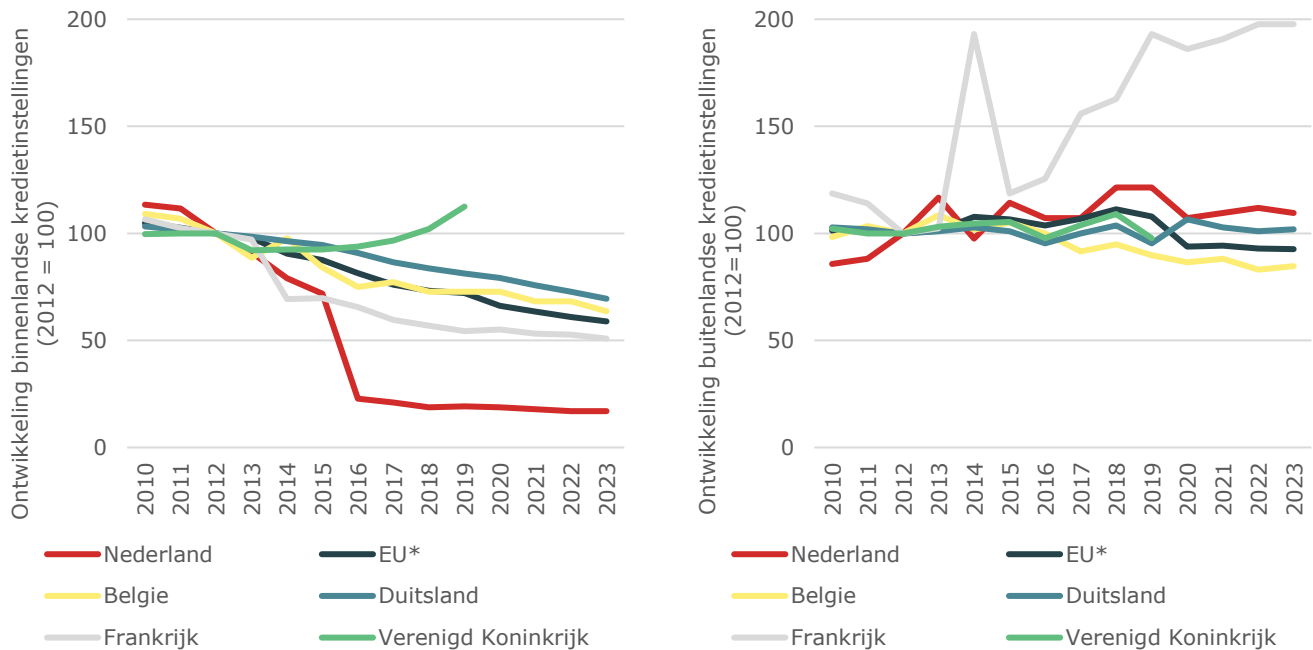


Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van CBS Microdata.

Noot: Bovenstaande figuur bevat de resultaten van de *difference-in-differences* analyse voor de verschillende inkomenskwintielen. Per kwintiel is er een *difference-in-differences* analyse geschat, waarbij de kwintielen van de bonusplafond- en de niet-bonusplafondsector gedurende de periode vóór invoering van de Wbfo (2010-2013) en gedurende de periode ná invoering van de Wbfo (2016-2019) met elkaar worden vergeleken. In de figuur is het effect van de invoering van het bonusplafond op de bonusplafondsector weergegeven.

## Bijlage A.5 Overige statistieken

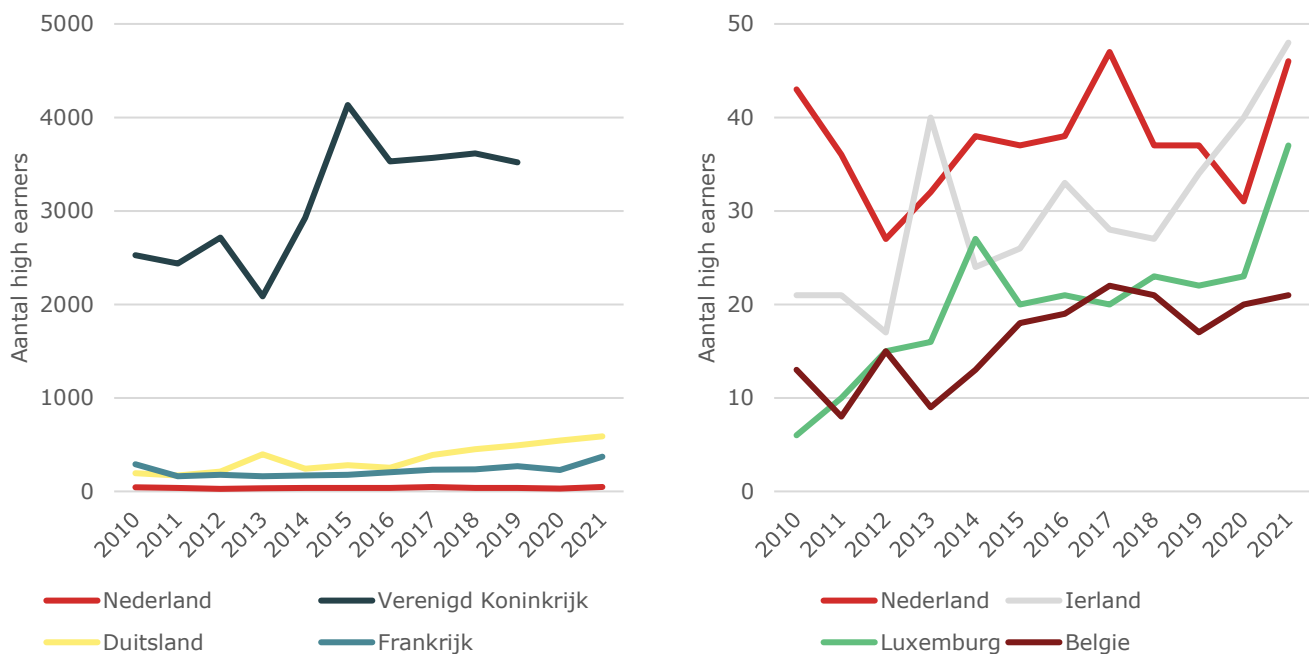
Figuur A.5 Data uit het bankenregister van de ECB



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van registerdata van de ECB.

Noot: \* De samenstelling van de EU varieert over de tijd. De daling in 2016 in Nederland hangt samen met de centralisering van de Rabobank.

Figuur A.6 Aantal bancaire *high earners* uit de EBA-statistieken



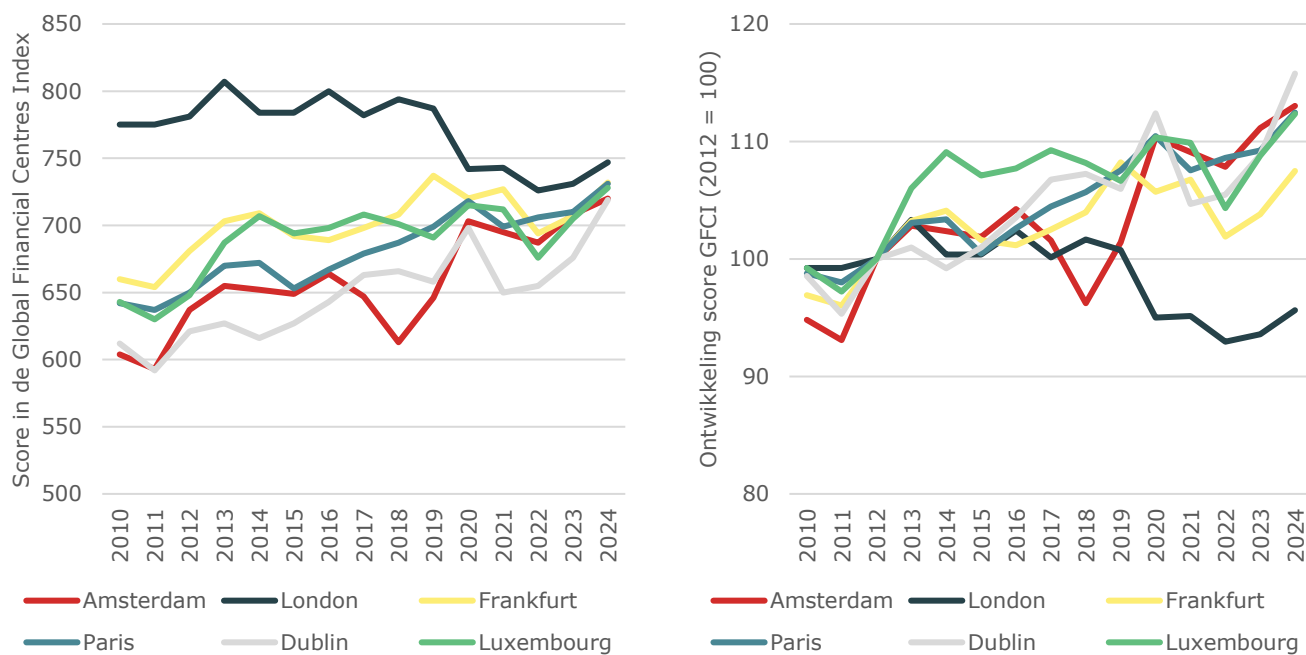
Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van de *high earner* rapportages van de EBA.

Figuur 3.2 Beloning *high earners* bij banken in Nederland internationaal gezien relatief laag



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van de *high earner* rapportages van de EBA.

Figuur A.7 Ontwikkeling Global Financial Centres Index voor een selectie aan steden.



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van verschillende jaargangen van de Global Financial Centres Index.



# “De wetenschap dat het goed is.”

SEO Economisch Onderzoek doet onafhankelijk toegepast onderzoek in opdracht van overheid en bedrijfsleven. Ons onderzoek helpt onze opdrachtgevers bij het nemen van beslissingen. SEO Economisch Onderzoek is gelieerd aan de Universiteit van Amsterdam. Dat geeft ons zicht op de nieuwste wetenschappelijke methoden. We hebben geen winstoogmerk en investeren continu in het intellectueel kapitaal van de medewerkers via promotietrajecten, het uitbrengen van wetenschappelijke publicaties, kennisnetwerken en congresbezoek.

**SEO-rapport 2024-140**  
**ISBN 978-90-5220-463-5**

## **Informatie & Disclaimer**

SEO Economisch Onderzoek heeft op de verkregen informatie en data geen onderzoek uitgevoerd dat het karakter draagt van een accountantscontrole of due diligence. SEO is niet verantwoordelijk voor fouten of omissies in de verkregen informatie en data.

## **Copyright © 2024 SEO Amsterdam.**

Alle rechten voorbehouden. Het is geoorloofd gegevens uit dit rapport te gebruiken in artikelen, onderzoeken en collegesyllabi, mits daarbij de bron duidelijk en nauwkeurig wordt vermeld. Gegevens uit dit rapport mogen niet voor commerciële doeleinden gebruikt worden zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s). Toestemming kan worden verkregen via [secretariaat@seo.nl](mailto:secretariaat@seo.nl).

Roetersstraat 29  
1018 WB, Amsterdam

**+31 20 399 1255**  
[secretariaat@seo.nl](mailto:secretariaat@seo.nl)  
[www.seo.nl](http://www.seo.nl)