

de periode van 2011 tot 2013.

Een beloning omvat onder meer het vaste salaris, de korte- en lange-termijnbonus en de pensioenstorting, ofwel het totale kostenplaatje dat een bedrijf elk jaar presenteert aan de aandeelhouders in de beloningsparagraaf in het jaarverslag. De beursprestaties zijn gemeten aan de hand van het koersrendement en het geherinvesteerde dividend.

De concurrenten van de bedrijven hebben we uit de jaarverslagen van de onderzochte bedrijven gehaald. Het gaat hierbij om de peers die de bedrijven zelf noemen in het jaarverslag (van 2012) bij de bepaling van de langetermijnbeloning – vaak in aandelen – die deels of soms helemaal afhankelijk is van de beursprestaties ten opzichte van de vergelijkingsgroep.

We selecteerden uit deze peer group de meest directe concurrenten. Bij Heineken namen we bijvoorbeeld AB InBev – bekend van onder meer Stella Artois en

Corona – mee in de vergelijking, net als Diageo – sterke drank, maar ook Guinness bier. Peers als Danone en Procter & Gamble hebben we weggelaten.

BETER IN LIJN

Ook vorig jaar vergeleken we beloning en prestaties van een groot aantal AEX-bedrijven. Nu valt op dat de beloningen in de periode 2011-2013 beter in lijn liggen met de beursprestaties dan in de periode 2010-2012. Toen keerden negen bedrijven 'te veel' uit aan de hoogste baas afgezet tegen de beursrendementen, nu zijn dat er vijf: PostNL, KPN, AkzoNobel, Wolters Kluwer en Shell.

Bij KPN en PostNL valt de balans negatief uit omdat de aandelen van beide bedrijven aan het begin van dit decennium waarde hebben verloren. Concurrenten als BT Group & Telenor (KPN) en UK Mail en Oostenrijkse Post (PostNL) deden dat beter zonder dat de topmannen hiervoor exorbitant betaald werden.

Ook AkzoNobel en Shell kenden zo hun specifieke problemen en

DE BELONINGEN IN DE PERIODE 2011-2013 LIGGEN BETER IN LIJN MET DE BEURSPRESTATIES DAN IN DE PERIODE 2010-2012

bleven achter bij hun vergelijkingsgroep. Bij AkzoNobel kwam dat onder meer door afboekingen op het in 2008 overgenomen verbod ICI, bij Shell waren tegenvallende winstcijfers deel van de teleurstellende beursprestaties.

Wolters Kluwer heeft het met een beursrendement van zo'n 45 procent de afgelopen drie jaar prima gedaan. Maar een vergelijking met de peers zet die prestaties in een ander perspectief. Zo zagen beleggers in Reed Elsevier hun belegging de afgelopen drie jaar 90 procent meer waard worden. Wat betreft beloning

steekt Wolters Kluwer wel ver uit boven de concurrentie. Topvrouw Nancy McKinstry is een grootverdiener in de sector met gemiddeld meer dan 5,5 miljoen euro per jaar.

Er is ook een aantal bedrijven dat de topman relatief minder geld toeschuift dan de concurrentie. Het gaat hierbij bijvoorbeeld om Ahold, DSM, ING en Philips. De aandelen van deze bedrijven presteren relatief goed met koersstijgingen tussen de 30 en 50 procent. De beloning die daar tegenover staat, is niet overdreven in internationaal perspectief.

Betekent dit dat de bedrijven in kwestie de beloningspakketten moeten ophogen? Nee. Daarvoor is de uitwerking van het beleid van de topmannen op dit moment onvoldoende duidelijk. Er zijn voorbeelden genoeg van bestuurders die het aandeel tijdens hun bewind prima lieten presteren, maar het na hun vertrek ver zagen wegzakken. Dat valt niet alleen de nieuwe leiders te verwijten, maar ook aan de beroerde erfenis die hun voorgangers nalieten. ■



STOOMCURSUS HOGE BELONINGEN

Het vergt veel doorzettingsvermogen, dito ambitie en jarenlang hard (net-)werken voordat een enkeling het binnen het bereik ziet: bestuurder worden van een groot bedrijf.

En dan gaat het echte werk pas beginnen. Vanaf dat moment worden prestaties ook publiekelijk gewogen en hard beoordeeld. Zeker voor topmannen van beursgenoteerde bedrijven is veel media-aandacht. Het afbreukrisico is ook een factor. Deze omstandigheden worden vaak genoemd als rechtvaardiging voor de hoge beloningen van bestuurders. Afgelopen jaren is duidelijk geworden dat er meer factoren zijn die richting topbeloning kunnen leiden of juist niet.



DE JUISTE CONCURRENTEN

De peer group is een belangrijke bepalende factor voor de uiteindelijke beloning van een bestuurder. Opwaartse druk is er wanneer concurrenten hun bestuur-

ders rijkelijk compenseren voor hun diensten. Deze hoge beloningen zijn (historisch gezien) vooral bij de bedrijven uit de VS en het Verenigd Koninkrijk te vinden, maar beperken zich niet tot dit type bedrijven. Grote en met name internationale exposure is misschien wel een beter uitgangspunt.

De commissarissen van Heineken gebruikten een cocktail van dit soort argumenten om de vergoeding die topman Jean-François van Boxmeer ontvangt, op te schroeven de afgelopen jaren. Het basissalaris van de Belg steeg in vier jaar tijd met 400 duizend euro naar 1,15 miljoen euro in 2013. "Hij zit nu weer op de mediaaan", klinkt het. Dat neemt niet weg dat niet eerder het basissalaris bij een Nederlands beursfonds in zo'n korte tijd zo hard steeg.