

Beloningen in de schijnwerpers

Aandeelhouders nemen hun rol als cruciale schakel in de *checks and balances* binnen een onderneming steeds serieuzer. Dat is niet alleen af te lezen aan de gestaag stijgende presentie tijdens aandeelhoudersvergaderingen, maar meer nog uit hun stemgedrag.

Rumoer over topbeloningen wordt door bestuurders en commissarissen nog weleens afgedaan als typisch Nederlandse kinnesse. Volledig ten onrechte, want gemarchandeerd met bonussen staat voor veel meer dan een extraatje voor de hardwerkende ceo. Voor aandeelhouders is het een graadmeter of een onderneming het goede spoor kiest of de randen te nadrukkelijk opzoekt, met alle risico's van dien.

Als gevolg van nieuwe wetgeving moeten Nederlandse beursgenoteerde bedrijven sinds 2020 eens in de vier jaar het beloningsbeleid (opnieuw) laten goedkeuren door aandeelhouders, de *Say on Pay*. Ook moeten zij jaarlijks uitgebreid rapporteren over de uitkering van beloningen. En aandeelhouders brengen over dit beloningsverslag een (adviserende) stem uit. Inmiddels blijkt dat aandeelhouders de extra zeggenschap over beloningen met beide handen hebben aangepakt om hun mening over bestuurders, ondernemingen en het gevoerde beleid te ventileren.

Bij achttien bedrijven stemde meer dan 10 procent van de aanwezige aandeelhouders in de jaarvergadering tegen het beloningsverslag. Dat is aanzienlijk meer dan in de twee voorgaande jaren. Bij vijf bedrijven stemde zelfs een meerderheid van de aandeelhouders tegen de uitvoering van het beloningsbeleid. Dat gebeurde bij Philips, Besi, Accell, Ctac en AkzoNobel. Voor Ctac, Besi en AkzoNobel was het de tweede reprimande op rij. Een jaar eerder gaven aandeelhouders de commissarissen namelijk ook al een tik op de vingers door de geboden transparantie over beloningen af te wijzen.

Philips was in negatieve zin de grootste blikvanger. 80 procent van het aandelenkapitaal stemde tijdens de jaarvergadering tegen de beloning van de inmiddels afgetreden topman Frans van Houten en zijn medebestuurders. Een tegenstem van deze omvang kwam niet eerder voor bij Nederlandse beursfondsen.

Commissarissen voelden zich niet aangesproken door het protest en Van Houten weigerde zijn bonus terug te storten.

Economisch onderzoek

De economische afdeling van EI-VEB richt zich op bedrijfsanalyses en beleggingsonderzoeken. Vorig jaar was er veel aandacht voor empirisch onderzoek naar de gevolgen van inflatie voor beleggers. De analyses gaven beleggers handvatten om beleggingen te selecteren die goed gedijen in periodes van hogere inflatie en rentes.

Ook schulden kregen ruim de aandacht in analyse en onderzoek. Het beeld bestaat dat beursgenoteerde ondernemingen overladen zijn met schulden. Dat zou ze kwetsbaar maken bij een recessie en/of hogere rente. Toch hoeven de schuldniveaus bij nadere inspectie niet direct problematisch te zijn. EI-VEB analyseerde de schuldposities van circa veertig Damrak-bedrijven (waarvoor voldoende data beschikbaar waren) over de afgelopen tien jaar. Conclusie: als op een correcte wijze naar rentedragende schulden wordt gekeken, lijkt van een probleem geen sprake.

Zoals hiervoor beschreven waren er geen ondernemingen die op een reguliere manier naar de Amsterdamse beurs gingen. Ook aan de mondiale hausse van beursgangen via *spacs* kwam een einde. Particuliere beleggers zullen daar weinig onder te lijden hebben. Dergelijke (lege) beursvehikels zijn vooral lucratief voor de oprichters, zo bleek uit het onderzoek. Aan de Amsterdamse beurs is nog altijd een twintigtal spacs genoteerd. Het is aannemelijk dat een deel geen overnamekandidaat zal vinden zodat beleggers hun inleg (hopelijk) terugkrijgen. De bubbel is leeggelopen. Vermeldenswaardig zijn ook de onderzoeken naar niet-beursgenoteerde proposities, de beste strategieën in zware beurstijden en nut en noodzaak van aandeleninkoop. De analyses zijn na te lezen op de VEB-website.