

Topsalaris dwaallicht belegger

De Telegraaf
10 Jun 2017
door Theo Besteman

AMSTERDAM Is een hoge beloning voor een bestuurder een teken dat zijn of haar bedrijf goed presteert en daarmee een beleggingskans? Integendeel, blijkt uit onderzoek. Beleggers kunnen ook bovengemiddeld rendement halen bij bedrijven met structureel lage beloningspakketten. Al is het even zoeken.

Martin Sorrell, de topman van het grootste advertentiebedrijf WPP, kreeg woensdag een beloningspakket van €55 miljoen over 2016 toegezegd. Een kwart van de aandeelhouders stemde tegen, want WPP presteerde dat jaar helemaal niet sterk. Jaren dienden aandeelhoudersvergaderingen slechts voor het met wat gemor afstempelen van de beloningen voor de top. Vorig jaar brachten aandeelhouders de bestuurskamers van zowel oliereus BP als softwaremaker SAP echter in problemen. Reden: ze vonden de beloningen te hoog. „BP en SAP dachten dat aandeelhouders wel weer akkoord zouden gaan. Maar beleggers worden steeds kritischer over de hoogte van de beloning, als onderdeel van wat ze als behoorlijk bestuur zien”, zegt Aniel Mahabier van data-analysebedrijf DirectorInsight. Soortgelijke kritiek op beloningen trof recent Nederlandse AEX-fondsen. Met bezuinigingsrondes zijn veel beloningen mikpunt van werknemersacties. NN Group wekte de toorn van vakbonden: de

verzekeraar verhoogde de basissalarissen van twee topmensen met 15 tot 25% over 2017 en 2018, terwijl het concern ontslagrondes doormaakt. Uit vergelijking van DirectorInsight (zie illustratie) blijkt dat de top vijf bedrijven in de AEX met de hoogste compensatie voor bestuurders zelfs opvallend minder presteren dan wat zij hun peers, hun richtpunt in de markt, zien doen.

Maar verdienen alle Nederlandse bestuurders dan zoveel? „Een mythe”, stelt de Nederlandse vereniging van Commissarissen en Directeuren. Gemiddeld kregen Nederlandse directeuren vorig jaar €152.000, volgens cijfers van onderzoeker Human Capital Group, vier keer het gemiddelde Nederlandse werknemerssalaris. Een directielid krijgt daarmee minder dan de norm voor topinkomens de overheid bij (€181.000).

Bestuursvoorzitters van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen zitten binnen Europa in de middenmoot, blijkt uit het onderzoek van Vlerick Business School. Maar Nederlandse beleggers, en vooral de pensioenfondsen met miljarden aan kapitaal, steken hun geld steeds meer in buitenlandse fondsen. Daar zijn bestuurders met basissalaris en variabele beloning zoals de bonus juist veel meer gaan verdienen, afgezet het salaris tegen hun werknemers. De top ging in dertien jaar tijd 146% meer

verdienen. Ter vergelijking: een werknemer in de financiële sector kreeg in die periode 43% meer.

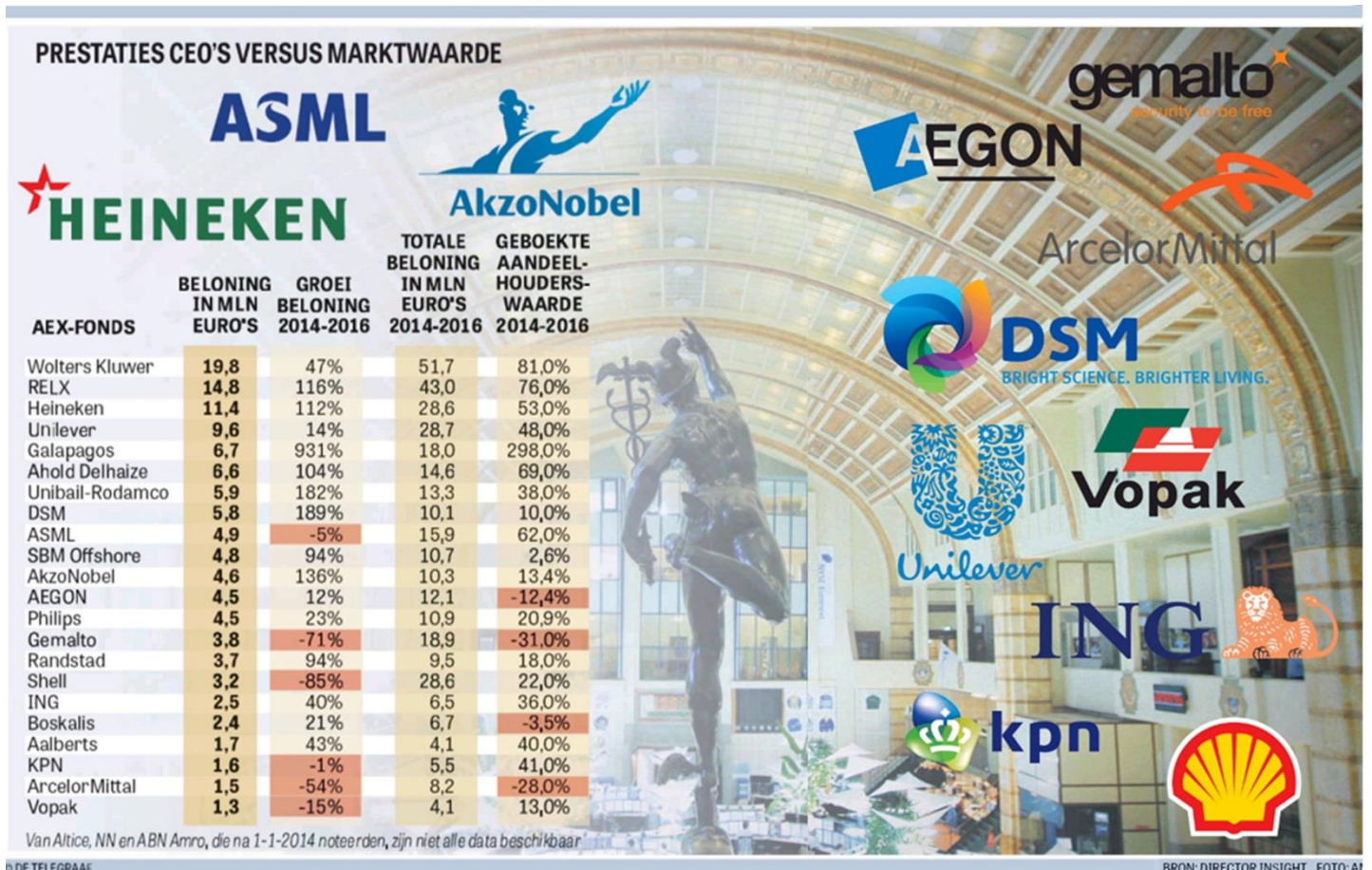
„Dit verschil is steeds moeilijker te verdedigen”, aldus Angeli Benham, verantwoordelijk voor behoorlijk bestuur bij Legal & General Investment Management. Dat laat €1057 miljard van beleggers renderen bij beursgenoteerde bedrijven. Het dreigt tegen bestuurders.

Sterk fonds met lage beloning

te stemmen als hun beloningopmars doorzet. „Er is geen eenduidig bewijs dat bonussen aan de top tot betere bedrijfsprestaties leiden.” „Elk recent onderzoek toont dat de best presterende bedrijven hun ceo's niet bovengemiddeld betalen”, zegt beloningsexpert Xavier Baeten (Universiteit van Gent).

„Waar commissarissen de hand op de knip houden voor betaling van hun bestuurders zijn rendementen op de lange termijn heel degelijk.”

De stormachtige groei van indexbeleggen drukt de aandacht voor salaris en bonus naar de achtergrond, ziet econoom Auke Plantinga, deskundige in beloningsbeleid bij de Universiteit van Groningen. Beleggers volgen daarbij de index waarin het bedrijf naast een mandje andere concerns genoteerd staat. Ze volgen zo minder de onderneming en dus de beloning zelf. Aandacht daarvoor is broodnodig, stelt Plantinga, want om degelijk te kunnen beleggen moet je ook de beloning beoordelen. „Een nieuw beleggingsfonds dat uitsluitend aandelen met lage bestuurdersbeloningen in portefeuille neemt zou een mooi product zijn.”



Die gedachte vindt opvallend veel weerklank. Beleggersclubs als de VEB en VBDO zien dat behoefte daaraan onder particulieren groeit. „Het staat in de kinderschoenen, harde criteria om de beloning te bepalen zijn lastig.”

Hoeveel is redelijk? Plantinga: „Je wilt natuurlijk de manager belonen voor zijn in de toekomst te behalen prestatie. Dat

werkt het best met een bescheiden salaris en daarbij een stevige positie in aandelen van de onderneming, gemeten naar de persoonlijke financiën van die manager. Je kunt als vuistregel denken aan het minimum van vier keer het bruto vaste jaarsalaris of de helft van het persoonlijk vermogen van de manager.” Dat wordt spitten in jaarverslagen.
