

groei



Brillenreus Essilor-Luxottica zag de omzet de laatste vijf jaar met meer dan 16 procent per jaar toenemen. Deze groei is echter vooral het gevolg van overnames, onderliggend groeide zowel Essilor als Luxottica met nog geen 4 procent per jaar. Dit jaar verwacht Essilor-Luxottica met 3,5 tot 5 procent te groeien. Het bedrijf profiteert van goede langetermijnverwachtingen voor de oogmarkt, waar groei vooral uit opkomende landen moet komen. Momenteel zijn die goed voor een kwart van de omzet.

waardering



EssilorLuxottica realiseerde de afgelopen jaren een hoge ROIC en redelijke organische groeicijfers. Als gevolg hiervan is de koers van het aandeel flink opgelopen, waardoor ook de waardering op de beurs hoog is. Beleggers betalen nu 17 keer het verwachte bruto bedrijfsresultaat (ebïtda).

gen werd afgesproken dat beide topmannen de macht voorlopig zouden delen. Het tweetal zou samen op zoek gaan naar een geschikte kandidaat om het nieuwe bedrijf te leiden.

De relatie ontspoorde toen bleek dat Del Vecchio maar één kandidaat geschikt achtte, namelijk zijn rechterhand Francesco Milleri. Dit was voor Essilor-topman Hubert Sagnières reden Del Vecchio te beschuldigen van het doen van een poging om de macht te grijpen. Onzin, zo stelde Del Vecchio, die op zijn beurt in de Franse krant *Le Figaro* Sagnières beschuldigde de fusieovereenkomst te schenden en alleen besluiten van zichzelf te accepteren.

De ruzie was voor grootaandeelhouders – waaronder Comgest, Fidelity en Schroders – reden aan te dringen op het benoemen van meerdere onafhankelijke commissarissen. Tijdens de stemming hierover op de jaarlijkse vergadering van aandeelhouders (AVA) trokken deze beleggers echter aan het kortste eind, maar alleen door de stemrechten (31 procent) die Del Vecchio zelf houdt.

De stemming was dan ook een duidelijk signaal naar het bestuur en een reden voor het tweetal om de ruzie bij te leggen en de zoektocht naar een nieuwe topman te hervatten. Het overnamebod op Grandvision wordt door analisten gezien als signaal dat het bestuur inmiddels weer op één lijn zit. EssilorLuxottica streeft ernaar om uiterlijk eind volgend jaar een nieuwe hoogste baas te vinden.

Een nieuwe stok achter de deur vormt daarbij de activistische belegger Third Point, die recent een belang heeft genomen in EssilorLuxottica. Het is nog onduidelijk wat het hedgefonds precies wil, maar ongetwijfeld zal het aandringen op het snel vinden van een nieuwe topman om de voorgerekende besparingen door te voeren, om zo significante waarde te ontsluiten voor aandeelhouders.



– Column –

Belasting heffen bij multinationals



De Nederlandse belastingdienst claimt 1 miljard euro van British American Tobacco. De Ierse belastingdienst meent 13 miljard euro tegoed te hebben van Apple. Zelf denk ik iedere keer als iemand zegt dat multinationale ondernemingen ergens meer belasting moeten betalen aan de Noorse koning Erik Magnusson.

Deze vorst zat in de Middeleeuwen in zijn hoofdstad Bergen op een goudmijn. Figuurlijk dan. Grote scholen kabeljauw werden gevangen en in de wind gedroogd tot stokvis. Die bleef jaren goed en was in de dertiende eeuw een belangrijke voedselbron voor de snelgroeiende bevolking van Europa. De stokvis werd in Bergen opgehaald door internationaal werkende kooplieden uit Hanzesteden die van hun eigen heersers belastingvoordelen hadden verkregen. Koning Erik vond in het jaar 1284 dat die kooplieden hem wel wat meer belasting konden betalen. De kooplieden stopten met de levering van bier en graan. Van stokvis alleen kun je niet leven en in Noorwegen groeide geen graan. De koning moest zijn plannen laten varen, waarop de Hanzeschepen Bergen weer aandedden.

Regeringen kunnen belasting heffen bij de mensen die wonen in het gebied waar zij heersen. Maar niet daarbuiten. Vandaag de dag is de wereld verdeeld in bijna tweehonderd gebieden met ieder een eigen

regering en een zetel in het kartel genaamd Verenigde Naties. Ondernemingen als BAT en Apple verkopen hun spullen in bijna al die landen. Daar betalen ze de mensen die voor hen werken en die moeten op hun beurt over hun inkomen belasting betalen aan hun regering. Ook de aandeelhouders van die ondernemingen moeten over hun inkomen belasting betalen aan de regeringen van het land waar zij wonen.

Verstandige regeringen lokken daarom ondernemingen naar het land waarover zij heersen. Actiegroepen als Ox-famNovib hebben een bredere opvatting over hoe het geld in de wereld verdeeld behoort te worden en willen de fiscus daartoe inzetten. Maar of en waar ondernemingen winst maken, daarover verschillen de meningen al eeuwen.



PAUL FRENTROP
is expert op het gebied van corporate governance