

LANGETERMIJNBELONING is niet lang genoeg



Belonen naar prestatie. Op die manier verantwoorden bedrijven de miljoenenbonussen van hun bestuurders.
In de praktijk blijken variabele beloningen op een veel te korte periode te zijn gebaseerd om echt prestaties te kunnen meten.

Het is geen geheim dat Nancy McKinstry, topvrouw van mediaconcern Wolters Kluwer, tot de best betaalde bestuurders van het Damrak behoort. Dat heeft ze vooral te danken aan de langetermijnbeloningen die ze de afgelopen jaren ontving. Zo mocht ze begin dit jaar 13 miljoen euro op haar rekening bijschrijven op basis van haar prestaties tussen 2016 en 2018. Die beloning werd niet alleen in aandelen uitgekeerd, maar is ook sterk afhankelijk van het aandeel Wolters Kluwer. Circa 40 procent van de 13 miljoen euro die eerder dit jaar werd uitgekeerd, was het directe gevolg van de spectaculair gestegen koers van het aandeel in het uitgeversconcern.

Maar wat heeft de koers eigenlijk zo sterk doen oplopen?

Wanneer we het aandelenrendement van Wolters Kluwer over de afgelopen drie jaar ontleden, blijkt dat een groot deel van dat rendement het gevolg is van lage verwachtingen aan het begin van haar laatste beloningsperiode en de gedurende de periode fors gestegen verwachtingen voor de toekomst.

In beleggerstermen had het aandeel Wolters Kluwer aan het begin van haar laatste beloningsperiode een hoge *earnings yield* en zag het de afgelopen jaren daarbovenop een forse *multiple*-expansie. Slechts een deel van het aandelenrendement over de afgelopen drie jaar is dan ook het directe gevolg van operationele verbeteringen, zoals een gestegen omzet en winstgevendheid.

Het geval Wolters Kluwer illustreert dat forse bonussen

lang niet altijd het gevolg zijn van directe operationele en financiële prestaties. Als McKinstry vandaag zou vertrekken, dan is haar langetermijnprestatiebeloning al binnen gehengeld voordat de beleggersverwachtingen voor de komende jaren zijn ingelost.

TSR ONTLEED

In de grafiek hiernaast wordt weergegeven hoeveel procent – optellend tot 100 procent – van de koersprestatie toe te rekenen is aan alleen de waardering (earnings yield) aan het begin van de driejaarsperiode voor beloningen en gewijzigde waardering (multiple-expansie) over deze driejaarsperiode. Bijvoorbeeld bij Wolters Kluwer zijn de grootste factoren de waardering (rood) en verandering in waardering (roze).

**BONUSSEN
ZIJN LANG NIET
ALTIJD HET
GEVOLG
VAN DIRECTE
OPERATIONELE
EN FINANCIËLE
PRESTATIES**