

GOEDKEURING
VAN HET
BELONINGSBELEID
MOET IN
NEDERLAND
NU MET DRIE-
KWART VAN DE
STEMMEN
IN DE AVA

TOCH EEN BEETJE VOORWAARDELIJK

Uit een Britse enquête blijkt dat het beleggers vooral om de motivering gaat voor het invoeren van een restricted stock-regeling. Beleggers tonen zich bijvoorbeeld begripvol bij bedrijven die actief zijn in een cyclische sector, zoals de olie- en gasindustrie. Hier zullen de uitkomsten van de scores van bestuurders op vooraf bepaalde prestatiecriteria in het lange termijn beloningsplan in het algemeen een grillig verloop tonen.

Naast deze strategische rationale moet ook worden voldaan aan drie voorwaarden. Omdat bij een restricted stock-regeling een onzeker beloningselement wordt ingeruild voor de zekerheid van aandelenbeloning zijn de meeste beleggers van mening dat de totale beloning omlaag moet. Er moet dan ook sprake zijn van een substantiële korting tot minstens 50 procent van de 'oude' variabele beloningsregeling.

Beleggers eisen ook stevige ondergrenzen (de zogeheten underpins) in relatie tot de prestaties van de onderneming. Denk hierbij aan een minimaal omzetniveau of rendement dat moet zijn behaald voordat bestuurders een aandelenpakket ontvangen. Zo is een rendement op kapitaal boven de kostenvoet van kapitaal (WACC) bij zowel Burberry als BT Group een belangrijke onderpin. Hiermee willen beleggers voorkomen dat bedrijven te makkelijk aandelen uitdelen aan toplieden.

Als derde voorwaarde moeten bestuurders de aandelen ten minste vijf jaar aanhouden. Hoe langer de aandelen worden aangehouden, hoe groter de kans dat het bestuur lange termijn waardecreatie nastreeft, zo is de gedachte.

De voorstellen van SBM Offshore en TomTom voldeden niet aan veel van deze vaak gestelde voorwaarden. Willen ook Nederlandse bedrijven de goedkeuring krijgen van meer aandeelhouders dan zullen zij lessen moeten trekken uit de restricted stock-regelingen aan de andere kant van het Kanaal.



– Column –

Twaalf jaar euforie

Mijn verbazing over stijgende aandelenkoersen beperkt zich niet tot de periode sinds het begin van de coronacrisis. Ik verwonder me al jaren over de alsmäär hogere waarderingen.

Het is logisch dat een herstel zou volgen na het slagveld op de aandelenbeurzen aangericht door de kredietcrisis. Er kwam echter niet alleen herstel, maar twaalf jaar euforie. Zo dook de S&P 500-index op het dieptepunt in 2009 onder de 700, maar staat nu op 3800. De Nasdaq maakte het nog bonter: van onder de 1300 naar boven de 13.000. De AEX-index van 200 naar zo'n 650.

Ongetwijfeld is steeds lagere rente de bepalende brandstof hiervoor en met obligatierendementen onder nul worden aandelen een onweerstaanbare beleggingscategorie.

De kater na dit uitbundige feest zal logischerwijs komen zodra de rente de weg omhoog heeft gevonden. Maar wanneer zal de decennialange neerwaartse trend van de rente eindelijk worden gebroken?

Het sleutelantwoord is inflatie. U weet wel, het fenomeen waartegen centrale bankiers in de twintigste eeuw hebben gestreden. Inmiddels is deze voormalige vijand hun meest begeerde vriend geworden. De bankiers doen sinds enkele jaren verwoede en vruchteloze pogingen inflatie aan te wakkeren.

Juich ze niet toe, want

mochten ze er eindelijk in slagen, dan is het feestje voor u als belegger voorbij. En helemaal kansloos is hun missie niet.

Structureel zal vergrijzing voor minder aanbod van werknemers zorgen; indien productiviteit onvoldoende groeit (ondanks automatisering/robotisering), zullen lonen en inflatie stijgen. Voorts zorgen protectionisme en de-globalisering voor het terugdraaien van de efficiëntieslagen van de afgelopen decennia, zodat inflatie een boost krijgt. Tot slot kunnen overheidsschulden en -tekorten zo stijgen dat hogere belastingheffingen onontkoombaar worden, wat zich uiteindelijk vertaalt in hogere prijzen voor goederen en diensten.

Om te vermijden dat bovenstaande vonkjes tot ontsporende inflatie leiden, zullen centrale banken rentes vervolgens verhogen (en/of geld uit het systeem halen).

Of ik over twaalf jaar weer verbaasd zal zijn over de aandelenkoersen? Ik hoop het voor u.



ERROL KEYNER

is adjunct-directeur van de VEB