

Aandeelhouderslente 2016: een omstreden stemseizoen

- Over de beloning van de bedrijfstop was in Europa veel te doen dit jaar.
- Aandeelhouders voelden zich steeds meer geroepen hun stemrecht te gebruiken (wat in de media breed is uitgemeten) om ongepaste beloningsregelingen en bestuurders weg te stemmen.
- Hoge stempercentages wijzen op een omslagpunt voor aandeelhouders, met name bij Britse ondernemingsbesturen. Het is afwachten: is dit de nieuwe gang van zaken of een eenmalige uitschieter?

Achtergrond

Het seizoen 2016 is uitgegroeid tot één van de meest omstreden stemperiodes ooit. In de pers werd al snel gesproken van een 'aandeelhouderslente', omdat beleggers bij de één na de andere onderneming in Europa (in het bijzonder in het Verenigd Koninkrijk) op grote schaal tegen de beloningsregeling van de bedrijfstop stemden. Ondanks dat beleggers en ondernemingen al jaren in dialoog zijn, blijft de corporate governance bij toonaangevende ondernemingen toch een belangrijk punt van zorg.

In het voorjaar van 2012 zagen we beleggers bij aandeelhoudersvergaderingen tegengas geven op een manier waarop dat al tien jaar niet meer was gebeurd. De belangrijkste nadruk lag daarbij op de beloningen aan de top. CEO's moesten het veld ruimen en belangrijke zakenmensen (zoals Sir Martin Sorrell van **WPP plc**) moesten hun ontvangen beloning rechtvaardigen. Tegelijkertijd werkte het Department for Business Innovation and Skills (BIS) aan sterkere rechten voor de aandeelhouders. Ondernemingen kregen te maken met een bindende aandeelhoudersstem over het beloningsbeleid, voordat er een bonus kon worden toegekend. Met ingang van 2013/2014 moest dat ten minste eenmaal per drie jaar gebeuren.

Zowel ondernemingen als beleggers hoopten dat een aandeelhouderslente à la 2012 in de toekomst kon worden vermeden (dankzij meer rechten voor de aandeelhouders, engagement en richtlijnen voor de beloning van executives). Vier jaar later klinkt de kritiek echter luider dan in 2012: sommige experts spreken al van een 'Aandeelhouderslente II'.

De afkalvende bedrijfswinsten, de verschuiving in de energieprijzen en de nog altijd onzekere economische vooruitzichten wereldwijd hebben mede de toon gezet voor de gebeurtenissen van dit jaar. Niettemin kwam de mate van tegenstand bij sommige ondernemingen als een verrassing. De bezoldiging is niet het enige waar de aandeelhouders dit jaar ontevreden over zijn. Veel tegenstand was er ook bij bestuursbenoemingen en aandeelhoudersmoties bij slecht presterende ondernemingen konden op veel steun rekenen.

De verwachting is dat dit op de Britse markt bij de tweede golf aandeelhoudersvergaderingen in juli weer gebeurt (bij ondernemingen waarvan het boekjaar op 31 maart eindigt). Vooralsnog is onduidelijk of de onzekerheid na het Britse referendum over de Europese Unie iets verandert in het stemgedrag van beleggers. Als er ook in juli weer sprake is van een groot aantal stemmen tegen de directie, dan kan dat een signaal zijn van een doorslaggevende verschuiving in de opvattingen van beleggers over topbeloningen. Wij zullen ons hier later in het jaar nogmaals over buigen.

Remuneratie in het VK: het jargon

Het VK kent twee soorten moties over remuneratie waarover beleggers mogen stemmen.

Remuneratiebeleid: in het remuneratiebeleid definieert een onderneming het kader voor de bepaling van de topbeloningen. Daarin wordt vastgelegd hoe de verhouding tussen het salaris, de jaarlijkse bonus, de langlopende aandelenregeling en het pensioen eruit gaat zien. Ook staan hierin wat de key performance indicators (KPI's) en de doelstellingen zijn. Dit is een bindende stem: ondernemingen hebben zich te voegen naar de wensen van de beleggers. Over dat remuneratiebeleid wordt in het algemeen één keer in de drie jaar gestemd.

Remuneratieverslag: jaarlijks wordt er gestemd over de manier waarop het remuneratiebeleid is uitgevoerd. Dat betekent onder andere hoe er is gepresteerd en wat er is uitgekeerd. Dit is een adviserende stem: de ondernemingen bepalen zelf in hoeverre er rekening met de wensen van de beleggers wordt gehouden.

Blik op beloning

In het stemseizoen van 2015 is maar één remuneratieverslag (bij **Intertek**) weggestemd. In de markt waren dan ook weinig partijen voorbereid op de komende gebeurtenissen. Algemeen werd aangenomen dat het management een stabiele koers zou volgen in afwachting van de volgende ronde bindend stemmen over het remuneratiebeleid in 2017.

Toen de informatie over de aanstaande jaarvergaderingen echter de deur uit was, richtte de pers het vizier op de topbeloningen bij grote Britse ondernemingen. Die toenemende aandacht vanuit de maatschappij voor het niveau van de beloningen werd versterkt door de groeiende bereidheid van grote internationale beleggers om tegen excessieve beloningspakketten te stemmen (nadat ze jaren vanaf de zijlijn hadden toegekeken).

Op het moment van schrijven (eind juni 2016) was er al tegen het beloningsvoorstel van vijf ondernemingen in de FTSE All Share gestemd. Twee daarvan waren bindend. Veel andere ondernemingen hebben met een grote mate van tegenstand te maken gekregen. Door de salarisverhoging van 25% van de CEO kreeg het gespecialiseerde farmaceutische concern **Shire** slechts instemming van een krappe 50,55% van de stemmen.

In 2016 stemden beleggers voor het eerst ook tegen het remuneratiebeleid (de bindende stem). Werd er voorheen nog wel eens geroepen dat beleggers niet zo gauw tegen een bindende motie zouden stemmen, die theorie kwam ingenieursbedrijf **Weir Group** duur te staan: meer dan 72% van de beleggers stemden tegen. Een vergelijkbaar percentage kon zich bij diezelfde vergadering ook niet vinden in de langetermijnbonusregeling.

Weir Group wilde aandelen toekennen die gedurende een periode van een aantal jaren onvoorwaardelijk zouden worden, zonder daar prestatievoorwaarden aan te verbinden. Het voorstel werd ingegeven door een moeilijk operationeel klimaat, waarin de onderneming mensen wilde kunnen aantrekken en behouden. Vanwege de bindende aard van de tegenstem zal de onderneming met een voorstel op tafel moeten komen dat de belegger beter verteerbaar vindt.

Medio april delfde **BP** het onderspit bij de stemming over het remuneratieverslag. Ongeveer 59% van de aandeelhouders stemde ofwel tegen of onthield zich van stemming. Over een jaar waarin het energieconcern het grootste verlies ooit had laten optekenen (\$ 6,5 miljard), kende de remuneratiecommissie de maximale bonus toe in het kader van de jaarlijkse bonusregeling en het onvoorwaardelijk worden van de langetermijntoekenning. Bob Dudley (CEO) zou in 2016 in totaal £ 14 miljoen krijgen. In het licht van de bedrijfsprestaties en het oordeel van de remuneratiecommissie werd dit als excessief aangemerkt.

Wij hebben hier voorafgaand aan de AVA met BP over gesproken en zullen dat engagement voort zetten in de aanloop naar de stem over het remuneratiebeleid in 2017. De meerderheid van de aandeelhouders onderkent dat er bij BP iets niet goed zit bij het belonen naar prestatie. Zowel beleggers als de onderneming moeten van deze ervaring leren en voor de toekomst waarborgen inbouwen die dit soort uitkomsten tegengaan.

Bij **Smith & Nephew** stemde 53% van de aandeelhouders tegen het jaarlijkse remuneratieverslag van het bedrijf in medische apparatuur. Het twistpunt was dat de remuneratiecommissie in verband met de langetermijnbonusregeling eigenhandig had besloten het prestatieresultaat aan te passen, waardoor de onvoorwaardelijkheidsdrempel werd gehaald (25% van de potentiële maximale toekenning voor het element totale aandeelhouderswaarde). Bezien over de verslagperiode had Smith & Nephew een absoluut rendement van circa 80% gerealiseerd. Ook relatief zat de onderneming bij de hoogste 25% van de FTSE100. Ten opzichte van de gekozen peer groep kwam zij echter iets onder de mediaan uit. De remuneratiecommissie vond derhalve een correctie gerechtvaardigd.

Het stemseizoen is met deze ondernemingen gedenkwaardig begonnen. Toch waren dit niet de enige ondernemingen waar veel tegenstand werd geboden. Hieronder een aantal andere interessante gevallen.

- **Paysafe Group:** beleggers keerden zich tegen het remuneratieverslag. De CEO had een aanzienlijke salarisverhoging ontvangen en de bonusgrens was verhoogd. De onderneming had daarnaast onvoldoende informatie gegeven over de prestatievoorwaarden voor de jaarlijkse bonus. Daarnaast had de nieuwe CFO bij de werving een fors bedrag ontvangen dat niet aan enige prestatie was gekoppeld.

- **Anglo American:** worstelt met de prestaties doordat de grondstoffenprijzen onderuit zijn gegaan. De koers is in de verslagperiode daarom met 75% gedaald. De remuneratiecommissie heeft er desondanks voor gekozen om de langetermijnbonusregeling op het normale niveau te handhaven (en niet te verlagen in verband met de slechte onderliggende prestaties). Als gevolg van de koersdaling is daardoor een veel hoger aantal aandelen toegekend. Herstelt de koers, dan gaat het om een forse uitkering.

Ook in de rest van Europa waren er opvallende voorbeelden van aandeelhoudersverzet tegen topbeloningen. Een meerderheid van de beleggers stemde tegen de beloningsregeling bij de Franse autofabrikant Renault en bij Deutsche Bank. Van de beleggers van Renault (inclusief de Franse overheid) stemde 54% tegen het beloningspakket van CEO Carlos Ghosn voor 2015 (€ 7,2 miljoen). In de twee jaar dat aandeelhouders zich nu mogen uitspreken over de topbeloningen in Frankrijk is dit de eerste keer dat er tegen een beloningsvoorstel is gestemd. Het bestuur van Renault besloot de beloning van de CEO toch te handhaven. De overheid reageerde snel: de marktregels werden aangescherpt en er werd een bindende stem over de topbeloningen geïntroduceerd.

In Duitsland werd de afwijzing van het beloningsstelsel bij Deutsche Bank ingegeven door de zwakke correlatie tussen prestatie en beloning. In een jaar waarin er geen bonussen of langetermijnregelingen zijn toegekend, zetten de beleggers toch hun vraagtekens bij het feit dat de raad van commissarissen naar eigen goeddunken toekomstige bonussen kan toekennen.

Uitkomsten en vervolgstappen

Ondanks meer informatie, meer dialoog met aandeelhouders, meer onafhankelijkheid van de remuneratiecommissie en een bindende stem over het remuneratiebeleid is er dit jaar sprake van minder steun voor het beloningsbeleid van ondernemingen. De tweede ronde aandeelhoudersvergaderingen vindt in het Verenigd Koninkrijk eind juli plaats. Meer onrust is goed mogelijk. Zelf hebben wij de hier besproken moties niet gesteund; wij zijn van plan om met de ondernemingen over deze onderwerpen in gesprek te gaan. We zullen ons zeer kritisch opstellen naar remuneratiecommissies, die de visie van de beleggers naast zich neerleggen. In het najaar komen we met een update over onze engagementactiviteiten en plannen voor de toekomst. De volgende ronde stemmen over het beloningsbeleid volgt in 2017, waarbij we wederom een sterke nadruk op de bezoldiging voorzien.

Belangrijke informatie

Dit document is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers en dient niet te worden verstrekt aan niet-professionele beleggers. Artikelen zijn afkomstig van BMO Global Asset Management, maar zijn noch een aanbod noch een uitnodiging tot het kopen of verkopen van specifieke beleggingsproducten of -diensten. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van beleggingen kunnen fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers hun inleg niet (volledig) terugkrijgen. Investeerders dienen niet over te gaan tot het beleggen in financiële instrumenten indien zij niet bereid zijn om de risico's die hiermee gepaard kunnen gaan te accepteren. Dit document wordt uitgegeven door BMO Global Asset Management, een handelsnaam van F&C Netherlands B.V., in Nederland gereguleerd door de Autoriteit Financiële Markten (AFM). © 2016 BMO Global Asset Management Global Asset Management. Alle rechten voorbehouden. CM09724 07/16

Bestuursverkiezingen

Remuneratie was niet het enige onderwerp dat een groot aantal stemmen tegen het management opleverde. Het proces voor de herverkiezing van Britse bestuurders is de afgelopen jaren ook strenger geworden onder invloed van de introductie van jaarlijkse herverkiezingen van bestuurders bij een meerderheid van de Britse ondernemingen. Door een wijziging van de noteringsregels zijn ondernemingen met een grootaandeelhouder bovendien verplicht minderheidsaandeelhouders in staat te stellen apart over de benoeming van onafhankelijke bestuurders te stemmen.

Het effect van die nieuwe noteringsregels was voelbaar bij **Ferrexpo**. Van de minderheidsaandeelhouders kon 75% zich niet vinden in de herbenoeming van vijf niet-onafhankelijke bestuurders. Het concern in ijzererts moet nu een aandeelhoudersvergadering beleggen die zich over de herbenoeming van die bestuurders uitsprekt. Dat gaat gebeuren na een overlegproces, waarin de pijnpunten voor beleggers naar voren moeten komen.

Ook de huizenbouwer **Persimmon** zag zich bij de verkiezing van niet-uitvoerend bestuurder Nigel Mills met een ongebruikelijke mate van tegenstand geconfronteerd (47%). De beleggers hadden namelijk hun vraagtekens bij diens onafhankelijkheid. Mills is Senior Adviser en voorzitter Corporate Broking geweest bij Citigroup in de periode 2005-2015; Citi is een financieel adviseur/effectenmakelaar van Persimmon. Met de benoeming van Nigel Mills is het aantal onafhankelijke bestuursvertegenwoordigers nog verder verlaagd, wat niet in het belang is van beleggers.

Hoewel het bestuur van mening blijft dat de heer Mills onafhankelijk is, wil Persimmon hierover met de aandeelhouders van gedachten wisselen.