

Vereniging van Effectenbezitters
Postbus 240, 2501 CE Den Haag
Bezoekadres: Amaliastraat 7, Den Haag

Tel.: +31 (0)70 313 00 00
Fax: +31 (0)70 313 00 99
Internet: www.veb.net
E-mail: info@veb.net

.....
T.a.v. de Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen
Postbus.....
D.....

Den Haag, 12 december 2008

Referentie: JMS/dt/20081212

Betreft: vergaderseizoen 2009

Geacht bestuur en raad van commissarissen,

Met het oog op het jaarverslag 2008 en de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AvA) in 2009, richt de Vereniging van Effectenbezitters (VEB) zich tot u met de navolgende speerpunten voor het komende aandeelhoudersvergaderingseizoen.

- I. Duidelijkheid over strategie en doelstellingen.
- II. Financieringsconvenanten en financiële randvoorwaarden.
- III. Risicoprofiel.
- IV. Bezoldiging raad van bestuur.

De VEB is voorstander van een heldere en inhoudelijke dialoog tussen raad van bestuur, raad van commissarissen en aandeelhouders. Het inleiden van die discussie door middel van deze speerpuntenbrief kan de kwaliteit daarvan ten goede komen.

I. Duidelijkheid over strategie en doelstellingen

Voor (potentiële) aandeelhouders is van groot belang dat de onderneming in het jaarverslag een heldere uiteenzetting geeft van haar (lange termijn) strategie. De VEB heeft het afgelopen seizoen echter moeten constateren dat een gedegen toelichting op de ondernemingsstrategie in het algemeen ontbreekt. Dit terwijl het strategisch plan aan de basis staat van het creëren van aandeelhouderswaarde op de lange termijn.

Gelet op de kredietcrisis en de aanzienlijke impact daarvan op de reële economie, is het essentieel dat de onderneming aangeeft in hoeverre haar eerder geformuleerde strategisch plan nog kan worden geïmplementeerd en of een strategieherziening noodzakelijk is. Ook moet in dit kader worden stilgestaan bij maatregelen die eventueel genomen (zullen) worden om de gevolgen voor de winstgevendheid te minimaliseren. Voorts verzoekt de VEB de onderneming om de financiële doelstellingen – als uitvloeisel van de strategie – zoveel mogelijk op basis van heldere en controleerbare criteria te formuleren, zowel kwalitatief als kwantitatief. Bovendien dienen (eventuele) bijstellingen in de lange termijn doelstellingen duidelijk te worden aangegeven en gemotiveerd te worden met bedrijfsspecifieke argumenten.

Een belangrijk onderdeel van de strategie is het overnamebeleid en de financiering ervan. Behalve dat bij majeure transacties (zowel overnames als desinvesteringen) goedkeuring aan de aandeelhouders wordt gevraagd, verwacht de VEB dat bij daadwerkelijke (significante) toekomstige overnames en desinvesteringen, aandeelhouders adequaat worden geïnformeerd. Behalve overnamesom, omzet en winst van het overgenomen (of verkochte) bedrijf zijn dit zaken als vooruitzichten, verwachte synergievoordelen, alsmede impact op de winst per

aandeel (nu en later), het risicoprofiel van de onderneming en de strategische en economische rationale van de overname. Ook een terugblik op reeds gedane overnames in de laatste vijf jaar is zinvol, waarbij wordt aangegeven hoe succesvol ze waren in financieel (versus investering) en strategisch opzicht. Dit gelet op het feit dat beursvennootschappen de afgelopen twee jaren acquisities hebben gedaan op het hoogtepunt van de markt. In dit kader dient de vennootschap ook duidelijk te communiceren over de uitkomsten van de jaarlijkse goodwill impairment test en – vooral - de hieraan ten grondslag liggende toekomstverwachtingen.

Bij significante transacties – die het karakter, omvang, risicoprofiel of complexiteit van de onderneming veranderen - dient tevens een balans en winst- en verliesrekening van het te (ver)kopen onderdeel te worden toegevoegd, zodat de aandeelhoudersvergadering vooraf een geïnformeerde beslissing kan nemen. De VEB wijst op de door haar in april 2008 gepubliceerde Overnamecode. Ook indien het bestuur en raad van commissarissen besluiten tot een ingrijpende strategieverandering, zou hierover de aandeelhoudersvergadering geconsulteerd moeten worden.

II. Financieringsconvenanten en financiële randvoorwaarden

De VEB heeft moeten vaststellen dat ondernemingen nauwelijks informatie verstrekken over de voorwaarden die met banken zijn afgesproken ten aanzien van verleende kredieten. In het licht van de kredietcrisis en de lagere bereidwilligheid van financiële instellingen tot het verschaffen van vreemd vermogen is deze financiële informatie echter onontbeerlijk. De VEB verzoekt u daarom aan te geven of voldaan kan worden aan bestaande bankconvenanten. Voorts is relevant of en in hoeverre de verslechterende marktcondities (striktere kredietvoorwaarden) naar inschatting van bestuur en commissarissen van invloed zullen zijn op (het slagen van) aanstaande herfinancieringsoperaties, de rentabiliteit van investeringen, de implementatie van de strategie en uiteindelijk de financiële resultaten van de onderneming.

De VEB ziet voorts graag – in lijn met de code Tabaksblat en de op 10 december 2008 gepubliceerde opvolger daarvan – dat de financiële randvoorwaarden van de strategie (zoals solvabiliteit, liquiditeit, rentedekking en schuldenratio (net debt/ebitda)) duidelijk in cijfers wordt aangegeven in het jaarverslag. Ook is van belang dat aandeelhouders in een oogopslag inzicht hebben in de relevante ratio's op basis van de meeste recente financiële cijfers.

III. Risicoprofiel

De VEB is van mening dat een gedegen en concrete uiteenzetting over het risicoprofiel van een onderneming speciale aandacht verdient. Voor (potentiële) aandeelhouders is dit zeer relevante informatie. De VEB constateert dat ondernemingen weliswaar aandacht schenken aan het opsommen van allerhande mogelijke risico's, maar nauwelijks concrete informatie geven over hun risicoexposure, de risicobereidheid en de beheersing daarvan. Ook een kwantificering van risico's wordt nog altijd niet gegeven en de mogelijke impact van risico's als deze zich daadwerkelijk voordoen, ontbreekt. Bovendien blijken ondernemingen niet geneigd te zijn om (eventuele) tekortkomingen in hun risicobeheer expliciet weer te geven.

De VEB wijst er op dat zij niet vraagt om een lange lijst van risicofactoren zoals momenteel veelal wordt gepubliceerd. In plaats daarvan is een top 5 van risicofactoren naar inschatting van bestuur en commissarissen te prefereren. Hierbij zal tevens een indicatie moeten worden

gegeven van de potentiële en waarschijnlijke impact van een risicofactor en wat de onderneming als contingency plannen hiertegen als tegenwicht kan bieden. Dergelijke plannen moeten voldoende concreet zijn zodat aandeelhouders kunnen bepalen of die plannen afdoende zijn. De VEB is van mening dat ondernemingen hierover meer informatie zouden moeten verschaffen.

IV. Bezoldiging raad van bestuur

De code Tabaksblat alsmede de nieuwe Code Frijns bepaalt dat vennootschappen het variabele deel van de bezoldiging afhankelijk stellen van vooraf bepaalde, duidelijk meetbare en beïnvloedbare doelen.

De VEB dringt er evenals voorgaande jaren op aan deze bepalingen ook daadwerkelijk na te leven en concrete gekwantificeerde criteria voorafgaand aan de evaluatieperiode te verstrekken. Na afloop van het boekjaar waarover de variabele beloning is toegekend, dient exact te worden aangegeven hoe deze tot stand is gekomen. Variabele beloning is alleen op zijn plaats als de bestuurder daadwerkelijk bovengemiddeld heeft gepresteerd. Een duidelijke tabel zou aan de beloningsparagraaf moeten worden toegevoegd, met daarin de financiële prestaties van de onderneming over de laatste 1, 3 en 5 jaar (o.a. groei omzet, winst, winst per aandeel) en het koersverloop van het aandeel ten opzichte van de (gespecificeerde) peer group of index. De raad van commissarissen zal kritisch en onafhankelijk moeten optreden indien uit gebeurtenissen na afloop van het boekjaar en na de toekenning van de bonus blijkt dat een variabele beloning op onjuiste gronden is verleend en dient te worden teruggedraaid.

De VEB verzoekt u voorts dat bij het beëindigen van een contract met een bestuurder of het aankondigen van zijn vertrek, de belangrijkste (financiële) afspraken onverwijld worden gepubliceerd. Indien er vooraf geen afspraken zijn gemaakt over een vertrekregeling, moet de raad van commissarissen aangeven hoe hiermee om te zullen gaan.

Wij hopen op een transparant jaarverslag en zien uit naar een vruchtbare discussie in de aandeelhoudersvergadering.

Hoogachtend,

Vereniging van Effectenbezitters,

Mr. J.M. Slagter, directeur