

t.a.v. Het bestuur en de raad van commissarissen

Den Haag, 5 december 2022

Betreft: European Investors-VEB speerpuntenbrief 2023

Geacht bestuur en raad van commissarissen,

European Investors-VEB ('VEB') streeft naar een heldere en inhoudelijke dialoog tussen bestuur en raad van commissarissen en de aandeelhouders. Via onze speerpuntenbrief maken wij u graag deelgenoot van enkele thema's waaraan wij namens beleggers komende tijd bijzondere aandacht zullen besteden.

Duurzaamheid in de jaarrekening

Beursgenoteerde ondernemingen in Nederland hebben een naam hoog te houden op het gebied van innovatie. Daarom moedigt de VEB ondernemingen aan een voortrekkersrol in energietransitie en verduurzaming te nemen. Dit zorgt voor een steviger fundament qua marktpositie en toekomstige verdien capaciteit, van de onderneming en van de Nederlandse economie als geheel. Onderdeel daarvan is het vroegtijdig anticiperen op aanstaande wet- en regelgeving.

Beursgenoteerde ondernemingen hebben steeds duidelijker de verplichting de strategie en het bedrijfsmodel aan te sluiten bij wat nodig is voor een duurzame economie. Het tijdig aanpassen aan de nieuwe realiteit is essentieel. Het gaat daarbij om het tegengaan van verdere klimaatverandering en het behoud van biodiversiteit. Maar het gaat ook simpelweg om het eigen voortbestaan als onderneming in een realiteit van producten en markten die zich aan nieuw opgelegde restricties zullen aanpassen. De VEB vraagt nadrukkelijk aandacht voor de concrete vertaling van de bij die overgang betrokken strategische, beleidsmatige en operationele doelen naar getrouwe informatie in de jaarrekening. Dit zodat beleggers tijdig en accuraat kennis kunnen nemen van de stappen en consequenties in de noodzakelijke verduurzaming van de onderneming.

Acteren bij (economische) tegenwind

Geopolitieke ontwikkelingen en inflatie stellen ondernemingen op de proef. Beleggers hebben inzicht nodig in de manier waarop ondernemingen de gevolgen van deze turbulente macro-economische ontwikkelingen weten te mitigeren.

Een concrete toelichting op plannen om disrupties in vraag en aanbod het hoofd te bieden is daarbij van groot belang. Welke acties worden doorgevoerd om een negatieve impact op omzet (prijs- en volume effecten), marges en rendement op geïnvesteerd vermogen (roic) te mitigeren?

Daarnaast is van belang inzicht te krijgen in de wijze waarop de consequenties van verstoorde aanvoerketens worden aangepakt en de impact van die maatregelen op het werkkapitaalbeslag, rendement en resultaat.

Schuldpositie en kapitaalallocatie

Bij diverse ondernemingen zijn de balansverhoudingen de afgelopen periode verslechterd. Een mogelijke recessie en een daardoor (tijdelijk) lagere verdien capaciteit kunnen de schuldpositie (verder) doen verslechteren. De VEB blijft daarom aandringen op een adequate en correcte rapportage over de financieringsconvenanten en bijbehorende ratio's.

Bij herfinancieringen moeten de gevolgen voor de financiële weerbaarheid en kapitaalallocatie zo inzichtelijk mogelijk worden gemaakt. Zo is bijvoorbeeld relevant of plannen voor investeringen of budgetten voor R&D bijstelling behoeven. Indien als onderdeel van kapitaalallocatie aandeleninkoopprogramma's worden overwogen, dient daarvoor toereikende financiële ruimte te zijn. Een fundamentele toelichting op aandeleninkoopprogramma's tegen de achtergrond van een waarderinganalyse van de eigen aandelen helpt daarbij.

In het kader van cashmanagement is *reverse factoring (supply chain financing)* een relatief nieuwe financieringsbron. Daarbij worden rekeningen van de onderneming betaald door een externe financier. Dit instrument zorgt voor een optisch lager netto-werkkapitaal, een lager geïnvesteerd vermogen en drukt de netto schuldpositie. De precieze gevolgen voor verplichtingen en kasstromen zijn doorgaans niet eenduidig uit de financiële verslaggeving te distilleren. Teneinde aandeelhouders in staat te stellen tot een betere risicoanalyse is openheid nodig over de mate waarin reverse factoring wordt gebruikt en welke voorwaarden (waaronder de omvang per arrangement, impact op betalingstermijnen en kosten) met financiers zijn overeengekomen. Ook indien gebruik gemaakt wordt van factoring is volledige transparantie over de daarbij overeengekomen afspraken relevante informatie voor aandeelhouders.

Beheerst bezoldigingsbeleid, volgens de regels

De VEB pleit voor een eenvoudig en beheerst bezoldigingsbeleid met een duidelijke nadruk op de lange termijn. Korte termijn variabele beloningen passen vanwege hun inherente beperkingen niet in een bezoldigingsbeleid. Ten aanzien van de lange termijn component kan slechts sprake zijn van een resultaatsafhankelijke uitkering ingeval van exceptionele en bestendige prestaties over een periode die aanzienlijk langer dient te zijn dan de huidige praktijk van drie jaar.

De vooraf bepaalde prestatiedoelstellingen moeten aansluiten bij de strategie en een zeker ambitieniveau weerspiegelen, terwijl moet worden voorkomen dat een prikkel voor risicovol gedrag wordt gecreëerd.

Raden van commissarissen blijken in toenemende mate hun bevoegdheid te gebruiken om variabele beloningen toe te kennen zonder dat de daaraan gekoppelde prestatiedoelstellingen volledig zijn gerealiseerd. Tussentijdse aanpassing van prestatiedoelstellingen holt een zinvolle discussie over beloningen tussen vennootschap en aandeelhouders uit. Het ondergraft een belangrijke doelstelling van een bezoldigingsbeleid - het creëren van parallelle belangen - en is daarom ongewenst.

Tot nader overleg bereid

De VEB ziet uit naar een constructieve discussie in de jaarvergadering. Wij zijn altijd graag bereid tot het continueren van de open dialoog met individuele ondernemingen.

Hoogachtend,

European Investors-VEB

Gerben Everts
Directeur