

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

Den Haag, 4 december 2025

Betreft: European Investors-VEB speerpuntenbrief 2026

Mijne dames en heren,

European Investors-VEB (**'VEB'**) streeft naar een zinvolle inhoudelijke dialoog tussen aandeelhouders en het bestuur en de raad van commissarissen van beursgenoteerde vennootschappen.

Met deze speerpuntenbrief delen wij enkele belangrijke thema's waaraan wij namens beleggers de komende periode bijzondere aandacht zullen besteden.

Speerpunt I: Geopolitieke risico's, verdienvermogen en financiële verslaggeving

Geopolitieke risico's en protectionistische maatregelen blijven destabiliserende factoren voor de wereldeconomie. Deze volatiele macro-omgeving heeft directe gevolgen voor het verdienvermogen en de financiële positie van ondernemingen. Aandeelhouders blijven daarom behoefte houden aan concreet inzicht in de maatregelen die worden getroffen teneinde de kwetsbaarheden van het bedrijfsmodel te verminderen.

Tegelijkertijd zorgen de geopolitieke spanningen ervoor dat het belang van een kwalitatief hoogwaardige financiële verslaggeving nog urgenter wordt. De balanswaardering van activa en passiva zal immers met een grotere onzekerheid zijn omgeven. De VEB verzoekt ondernemingen daarom de voor de waardering gehanteerde aannames en schattingen zowel kwalitatief als kwantitatief toe te lichten, in voldoende detail en toegesneden op de individuele onderneming. Daarbij past ook een sensitiviteitsanalyse ten aanzien van schattingen en aannames die een significante impact hebben op de toetsing, waaronder veranderde marktomstandigheden of de mogelijke impact van klimaatrisico's.

Indien inputvariabelen zijn gewijzigd ten opzichte van het voorgaande boekjaar, verwacht de VEB dat gedetailleerd wordt toegelicht waarom deze wijziging is doorgevoerd en welke invloed dat heeft op de uitkomst van de waardering. Dit sluit aan bij de recente toezichtprioriteiten van ESMA.

Speerpunt II: Kunstmatige intelligentie (AI) - impact op processen, verdienvermogen en governance

Artificiële intelligentie (AI) zal grote impact hebben op verdienmodellen, bedrijfsstrategieën en bedrijfsvoering. Als zodanig beïnvloedt de technologie direct het waardecreërende vermogen van ondernemingen. Tegen deze achtergrond is van belang dat ondernemingen aangeven voor welke bedrijfsspecifieke processen en operaties een fundamentele herziening noodzakelijk is teneinde AI op strategisch vlak betekenisvol te kunnen inzetten.

De VEB verzoekt u tevens in te gaan op de wijze waarop AI daadwerkelijk in bedrijfsprocessen wordt ingebed. Het indiceren welke kernprocessen prioriteit krijgen in de AI-strategie en op welke wijze versnippering van pilots wordt tegengegaan, kan aandeelhouders de noodzakelijke houvast bieden.

In het verlengde hiervan hecht de VEB eraan dat ondernemingen inzichtelijk maken welke meerwaarde AI kan bieden in termen van innovatiekracht, efficiëntie, productiviteit en concurrentievoordelen. Indien ondernemingen verbandhoudend met AI ontwikkelingskosten activeren, is een periodieke kritische toets op die immateriële actiefpost cruciaal.

Ook is van belang dat wordt aangegeven wat de belangrijkste randvoorwaarden zijn voor een effectieve implementatie van AI technologie. In dat kader valt te denken aan de eisen die worden gesteld aan data-infrastructuur, datakwaliteit en het voldoen aan toepasselijke wet- en regelgeving. Een gestructureerde SWOT-analyse in het bestuursverslag verdient aanbeveling. Deze bevat idealiter de kans en impact van de belangrijkste risico's en de bijbehorende mitigatie. Onderdeel daarvan moet ook zijn een risicoanalyse dat bestaande verdienmodellen worden verdrongen door AI-toepassingen van concurrenten of nieuwe toetreders.

Ten slotte is voor aandeelhouders relevant te weten op welk niveau binnen de organisatie de primaire verantwoordelijkheid voor AI ligt - bijvoorbeeld bij het bestuur, een centrale AI-functie of bij de afzonderlijke bedrijfsonderdelen - en hoe de operationele bedrijfsonderdelen hier concreet sturing aan geven. In dit kader is tevens van belang hoe het bestuur en de raad van commissarissen waarborgen dat zij in staat zijn de juiste afwegingen en beslissingen te maken inzake AI, zowel ten aanzien van de kansen als de bedreigingen.

Speerpunt III: Alternatieve resultaatbegrippen - transparantie en consistente toepassing

Veel beursvennootschappen hanteren alternatieve prestatie-maatstaven (APM's), zoals aangepaste winst, aangepaste EBIT(DA), vrije kasstroom en nettoschuld. Deze maatstaven kunnen gebruikers van de jaarrekening nuttige informatie bieden, op voorwaarde dat ze transparant zijn gedefinieerd en berekend, verifieerbaar zijn en consistent worden toegepast. In de praktijk blijken ondernemingen veel vrijheid te nemen bij de berekening van APM's en is de toelichting daarop te beperkt. Voor gebruikers van het bestuursverslag en de jaarrekening is dan onvoldoende duidelijk voor welke kostensoorten of specifieke uitgaven is gecorrigeerd.

De VEB vraagt van ondernemingen voor elke APM duidelijk aan te geven waarom deze wordt gehanteerd, hoe deze is berekend en voor welke posten is gecorrigeerd. De VEB verwacht bovendien een heldere aansluiting op de cijfers in de jaarrekening. Aandeelhouders moeten te allen tijde de brug tussen IFRS-resultaten en APM's kunnen maken. De VEB hecht aan een bestendige gedragslijn waarbij definities consistent worden toegepast. Bij wijzigingen moet de onderneming de reden(en) daarvoor toelichten, de gevolgen inzichtelijk maken en de vergelijkende cijfers aanpassen. Ook als gekozen is voor APM's die afwijken van hetgeen in de sector gebruikelijk is, is een gedegen uitleg opportuun.

Speerpunt IV: Verklaring Omtrent Risicobeheersing - verdiepingsslag en entiteit specifieke invulling

Een goed functionerend risicobeheersingssysteem is een randvoorwaarde voor het bestendig kunnen creëren van waarde. Met de Verklaring Omtrent Risicobeheersing (VOR) moeten vennootschappen over boekjaar 2025 voor het eerst uitgebreider rapporteren over de

risicobeheersing binnen de onderneming. De aanvankelijke reikwijdte van financiële verslaggevingsrisico's is met de VOR verbreed naar de operationele risico's, compliance met wet- en regelgeving en duurzaamheidsrisico's. De verbreding van de bestuursverklaring moet ondernemingen aanzetten tot een bredere, diepgaandere en beter verifieerbare benadering van risicobewustzijn, risicobeheersing en risicomitigatie.

De VEB verwacht dat de VOR zal leiden tot een hogere mate van transparantie over de risicobeheersings- en controlesystemen. Zo zal de onderneming in het bestuursverslag moeten rapporteren over eventuele belangrijke tekortkomingen in die systemen én over redresserende maatregelen. De VEB benadrukt dat de VOR entiteit-specifiek moet worden ingevuld. Er is geen nadere *guidance* opgesteld of een specifiek normenkader voor risicobeheersing voorgeschreven.

De verwachting is derhalve dat er in de praktijk verschillen gaan bestaan in de manier waarop vennootschappen inhoud geven aan de VOR. De VEB wijst ondernemingen er nadrukkelijk op dat zij zich hierbij niet mogen verschuilen achter algemeenheden en inwisselbare teksten. Het maatschappelijk verkeer heeft behoefte aan een op het individuele bedrijf toegesneden VOR.

De VEB moedigt ondernemingen ten slotte aan de externe accountant een assurance-opdracht te verstrekken en deze *limited assurance* bij onderdelen van de interne risicobeheersings- en controlesysteem te laten afgeven.

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 u.

Hoogachtend,

European Investors-VEB

Gerben Everts

Directeur