



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

Den Haag, 29 november 2023

Betreft: European Investors-VEB speerpuntenbrief 2024

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 maken wij u graag deelgenoot van de belangrijkste thema's waaraan wij namens beleggers komende tijd bijzondere aandacht zullen besteden.

Beheerst en eenvoudig bezoldigingsbeleid

In de AvA cyclus 2024 zal een aanzienlijk aantal vennootschappen een nieuw bezoldigingsbeleid aan aandeelhouders ter goedkeuring voorleggen. De VEB pleit voor een eenvoudig en beheerst bezoldigingsbeleid met een duidelijke nadruk op de lange termijn. Dat impliceert dat korte termijn variabele beloningen vanwege hun inherente beperkingen en mogelijk verkeerde prikkels niet passen in een bezoldigingsbeleid. Ten aanzien van de lange termijn component kan slechts sprake zijn van een resultaatsafhankelijke beloning ingeval van exceptionele en bestendige prestaties over een periode die aanzienlijk langer dient te zijn dan drie jaar. Variabele beloning mag nimmer het resultaat zijn van weinig ambitieuze of generieke en niet te kwantificeren doelstellingen. Variabele beloning is geen gegeven, geen recht en behoort al helemaal geen component te zijn bij het overeenkomen van afvloeiingsregelingen, zo die al gewenst zijn (zie hierna).

De VEB benadrukt eveneens het belang van transparantie over prestatiedoelstellingen, het vooraf door de raad van commissarissen (rvc) bepaalde ambitieniveau en inzicht in de mate van realisatie na afloop van de prestatieperiode. De VEB pleit bovendien voor de grootst mogelijke terughoudendheid bij tussentijdse aanpassing van doelstellingen door de rvc waardoor toch een variabele beloning wordt toegekend bij ondermaatse prestaties. Dit holt een zinvolle discussie over beloningen tussen vennootschap en aandeelhouders uit. Het ondergraaft veelal een belangrijk doel van een bezoldigingsbeleid - het creëren van parallelle belangen - en is daarom ongewenst.

Ten slotte blijkt dat het inmiddels de norm is geworden vertrekkende bestuurders eenmaal het basissalaris plus de opzegtermijn toe te kennen. Dat is een ongewenste en maatschappelijk uiterst ongepaste gang van zaken die bovendien berust op een onjuiste interpretatie van de Nederlandse *corporate governance code*. Indien een bestuurder op eigen initiatief niet voor herbenoeming in aanmerking wil komen of bij ommekomst van zijn termijn niet voor herbenoeming wordt voorgedragen, kan geen sprake zijn van een afvloeiingsregeling. In de bezoldiging van bestuurders zit het risico van het tijdelijke karakter van de functie in de omvang van de jaarlijkse beloning verdisconteerd. Een *golden parachute* is een dubbele vergoeding voor hetzelfde risico. Commissarissen hebben bij een gebrek aan rechte rug hierin collectief het belang van de vennootschap ondergeschikt gemaakt aan dat van enkele bestuurders. Het is vanuit het vennootschappelijk belang soms noodzakelijk dat een bestuurder geen nieuwe termijn krijgt.



De VEB dringt erop aan de clausule dat van afvloeiingsregelingen geen sprake zal zijn indien bestuurders niet worden voorgedragen voor herbenoeming expliciet te verankeren in het (nieuwe) bezoldigingsbeleid. Bij een tussentijds ontslag, op initiatief van de vennootschap, kan alleen sprake zijn van een modeste regeling.

Rentabiliteit, waardecreërend vermogen en balansverhoudingen

Bepalende factoren voor de rentabiliteit van vennootschappen zijn afzetvolumes, prijsmacht en de kostenstructuur. Momenteel ondervinden vennootschappen in meer of mindere mate druk op ten minste één van deze variabelen. Tegen de achtergrond van hogere inputkosten (materialen, energie, loon), hogere kapitaalkosten, een afzwakkende economische groei en dalende koopkracht is het beschermen van het waardecreërende vermogen cruciaal. De VEB verzoekt vennootschappen in hun communicatie met hun aandeelhouders de grootst mogelijke transparantie te betrachten over hoe zij deze uitdagingen het hoofd denken te kunnen bieden.

Ook de (her)financierbaarheid van de vennootschap verdient bij de huidige hogere renteniveaus extra aandacht. De hogere effectieve rentes op de obligatiemarkten impliceren dat vennootschappen bij toekomstige herfinancieringen geconfronteerd zullen gaan worden met hogere rentelasten. In dit kader is van belang dat vennootschappen reële en duidelijke doelstellingen formuleren ten aanzien van de looptijdmix van leningen en balansverhoudingen - bijvoorbeeld ten aanzien van de nettoschuld/ebitda of rentedekkingsratio - en adequaat toelichten waarom de nagestreefde verhoudingen in het huidige inflatoire renteklimaat optimaal zouden zijn.

Balanswaardering

Het huidige renteklimaat kan ook consequenties hebben voor de balanswaardering van goodwill, overige immateriële activa en vaste productiemiddelen. De VEB verzoekt vennootschappen transparant te zijn over veranderingen in aannames als gevolg van het veranderde renteklimaat bij de *impairmenttest* voor activa. Ten aanzien van *goodwill* betekent dit een gedegen toelichting op de gehanteerde aannames voor de discontovoet, omzetprognoses, winstmarge, investeringen en de eeuwigdurende groeivoet. De VEB dringt in ieder geval voor de meest impactvolle wijzigingen aan op een adequate toelichting, zeker indien het verschil tussen de realiseerbare waarde en balanswaardering beperkt is.

Kapitaalallocatie

Tot slot vraagt de VEB uw aandacht voor de mogelijke wijziging in fiscale wetgeving in het geval ook de Eerste Kamer niet genegen is de maatschappelijke onwenselijkheid daarvan goed te wegen, als gevolg waarvan het minder attractief zal zijn eigen aandelen in te kopen (aanschaffing inkoopfaciliteit). De VEB verzoekt vennootschappen het kapitaalallocatieraamwerk tegen het licht te houden, waarbij het uitgangspunt moet zijn dat uitkeringen aan aandeelhouders op fiscaalvriendelijke wijze (kunnen) plaatsvinden.



Vereniging VEB NCVB

Postbus 240, 2501 CE Den Haag
Amaliastraat 7, 2514 JC Den Haag

T: +31 (0)70 313 00 00
F: +31 (0)70 313 00 99

I: www.veb.net
E: info@veb.net

Rek: ABN-AMRO 51.70.19.485
K.v.K.: 40408053

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