

Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen

Betreft: Speerpunten 2008
Ons kenmerk: 2007.98
Schiphol, 8 november, 2007

Geacht bestuur en raad van commissarissen,

Eumedion, het corporate governance platform voor institutionele beleggers, verstuurt jaarlijks haar zogenoemde speerpuntenbrief voor het volgende jaarverslagen- en aandeelhoudersvergaderingenseizoen naar de 75 grootste Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Deze speerpuntenbrief bevat belangrijke onderwerpen die de bij Eumedion aangesloten deelnemers graag onder uw aandacht willen brengen en die zij in hun bijdragen op de verschillende aandeelhoudersvergaderingen aan de orde kunnen stellen. Ten behoeve van een betere stroomlijning van de dialoog tijdens de aandeelhoudersvergadering, verzoeken wij u uw eventuele commentaar op deze punten zo spoedig mogelijk, doch uiterlijk 1 maart 2008 aan ons kenbaar te maken.

In de afgelopen twee jaar heeft Eumedion aandacht gevraagd voor de organisatie van de algemene vergadering van aandeelhouders. Als onderdeel daarvan heeft Eumedion de beursgenoteerde ondernemingen gevraagd om eerder (minimaal vier weken voor de datum van de aandeelhoudersvergadering) de agenda en de vergaderstukken uit te sturen, de registratiedatum te vervoegen, duidelijker aan te geven of agendapunten ter stemming worden gebracht en spelregels te formuleren t.a.v. de spreektijd van individuele aandeelhouders. Eumedion constateert tot haar tevredenheid dat op al deze terreinen wezenlijke vooruitgang is geboekt waardoor de organisatie van de algemene vergadering van aandeelhouders in 2008 geen speerpunt meer is.

Eumedion heeft voor het seizoen 2008 één speerpunt en één aandachtspunt geformuleerd. Het speerpunt en het aandachtspunt bouwen voort op de evaluatie van Eumedion van het afgelopen

jaarverslagen- en aandeelhoudersvergaderingenseizoen¹. Het speerpunt heeft betrekking op de bedrijfsstrategie en het risicomanagement van de beursgenoteerde ondernemingen. Het aandachtspunt heeft betrekking op de structuur van het bezoldigingsbeleid. Deze onderwerpen worden hieronder nader toegelicht.

1. Speerpunt: bedrijfsstrategie en risicomanagement

Ondernemers moeten ondernemingskansen blijven nemen. Onlosmakelijk hoort het nemen van ondernemingsrisico's daarbij. Aandeelhouders vragen om een heldere en overtuigende strategie, waarbij naast de strategische kansen de aan deze strategie verbonden risico's inzichtelijk worden gemaakt en de beheersmaatregelen die daarop van toepassing zijn. Aandeelhouders willen kortom graag antwoord op de vragen:

- i) wat is de middellange en lange termijn strategie?;
- ii) op welke kansen zet de onderneming bewust in?;
- iii) welke risico's zijn aan de strategie verbonden, wat is de kans dat deze risico's zich voordoen en wat is de omvang daarvan in termen van impact op resultaat en eigen vermogen? Institutionele beleggers hebben behoefte aan een overzicht van de, zeg vijf, belangrijkste risico's in plaats van een vermelding van alle denkbare risico's;
- iv) hoe zien de interne risicobeheersings- en controlesystemen er uit en welke procedures zijn er?;
- v) welke aanpassingen en verbeteringen zijn in het afgelopen boekjaar in deze systemen doorgevoerd en worden in het lopende boekjaar nog doorgevoerd? Waar zitten nog tekortkomingen en wat heeft prioriteit in aanpak?

Aandeelhouders hebben vanuit dit oogpunt meer behoefte aan een "brede risicoparagraaf" dan aan een algemene bestuursverklaring over de beheersing van de financiële verslaggevingsrisico's, zoals deze zich in de afgelopen jaren heeft ontwikkeld. Eumedion constateert dat de beschrijving van de interne risicobeheersings- en controlesystemen ten aanzien van de belangrijkste (strategische en operationele) risico's weinig informatief is of dat een beschrijving in haar geheel ontbreekt. De ervaring leert echter dat juist de strategische en operationele risico's debet waren aan deconfitures, bijna deconfitures of strategisch falen van ondernemingen in de afgelopen decennia hetgeen het belang van inzicht in deze risico's onderstreept. Daarnaast constateert Eumedion dat de risico's, ook de financiële, slechts in een beperkt aantal gevallen worden gekwantificeerd en dat de rapportages over de risico's en het risicobeheer verspreid zijn opgenomen in het jaarverslag en in de jaarrekening.

¹ Te downloaden via de website van Eumedion: www.eumedion.nl.

Eumedion zou graag zien dat in het jaarverslag over boekjaar 2007 een informatieve en inzichtelijke brede risicoparagraaf in het jaarverslag wordt opgenomen, waarin *alle* gegevens ten aanzien van risico's en risicobeheer geconcentreerd op die plek in het jaarverslag zijn opgenomen.

Voor alle duidelijkheid: de deelnemers van Eumedion vinden deze informatie van een groter belang dan de verklaring die het bestuur opstelt over de effectiviteit en adequaatheid van de interne risicobeheersings- en controlesystemen ten aanzien van de financiële verslaggevingsrisico's.

2. Aandachtspunt: structuur van het bezoldigingsbeleid

Eind 2006 heeft Eumedion een set aanbevelingen voor een goede structuur van het bezoldigingsbeleid gepubliceerd ("Aanbevelingen betreffende bestuurdersbezoldiging", gedateerd 25 oktober 2006)². Eumedion kan zich voorstellen dat het gedachteproces over de vormgeving van het bezoldigingsbeleid niet in één jaar is voltooid. Eumedion heeft daarom gemeend de aanbevelingen voor een goede structuur van het bezoldigingsbeleid nogmaals onder uw aandacht te brengen.

Voor de goede orde merkt Eumedion op dat de aanbevelingen niet zien op de hoogte van de bezoldiging van bestuurders maar op het bewerkstelligen van een goede structuur van het bezoldigingsbeleid voor het bestuur. Daarbij gaat het de deelnemers van Eumedion met name om de belangrijkste principes van de aanbevelingen, te weten:

1. Aansluiting van het bezoldigingsbeleid aan de lange termijn doelstellingen van de vennootschap.
2. In normale omstandigheden zou de lange termijn bonus een groter deel van de totale bezoldiging moeten uitmaken dan de jaarlijkse (korte termijn) bonus.
3. Beleggers hebben een voorkeur voor (relatieve) *total shareholder return* (TSR) als prestatie maatstaf voor de lange termijn bonus. Indien TSR als prestatie maatstaf wordt gehanteerd, dan wil Eumedion de beursgenoteerde ondernemingen de suggestie meegeven de uitkomst binnen de *peer group* te meten aan de hand van de gemiddelde beurskoersen in ten minste een aantal verslagjaren. Eventuele "koerspieken", bijvoorbeeld als gevolg van een openbaar bod, worden op deze wijze "weggemiddeld".
4. Indien de relatieve TSR als prestatie maatstaf bij aandelen- en/of optieregelingen wordt gehanteerd, dient naar de mening van Eumedion de voorwaardelijke aandelen- en/of optietoekenning te komen vervallen wanneer de vennootschap beneden de mediaan van de *peer group* presteert.

² Te vinden op de website van Eumedion: www.eumedion.nl

5. Indien de hoogte en samenstelling van de bezoldiging van de bestuurders mede wordt bepaald door het bezoldigingsbeleid van een bepaalde groep vennootschappen (de zogenoemde arbeidsmarkt peer group; te onderscheiden van de zogenoemde TSR (of: prestatie) *peer group*), dan is de samenstelling van deze *peer group* van groot belang voor de uiteindelijke uitkomsten. Voorzichtigheid is geboden met het gebruik van Amerikaanse vennootschappen in deze *peer group*, in verband met de totaal verschillende "bezoldigingscultuur" aldaar³. Daarnaast is behoedzaamheid op zijn plaats bij de opname van vennootschappen die in *financial distress* zijn. Vennootschappen wier continuïteit niet ter discussie staat, zouden idealiter alleen "going concern vennootschappen" in hun arbeidsmarkt *peer group* mogen opnemen.
6. In het afgelopen jaar is het een aantal malen voorgekomen dat aan bestuurders discretionaire bonussen werden toegekend op basis van onderhandelingsprestaties bij een grote afsplitsing of overname. Eumedion is hiervan geen voorstander. Een "uitzonderlijke" korte termijnprestatie hoort naar onze mening te "lopen" via de korte termijn bonus regeling. Denkbaar is dat in een dergelijk geval de korte termijn bonus boven *target* is, maar binnen de range zoals door de algemene vergadering is vastgesteld.

Indien het huidige bezoldigingsbeleid van uw vennootschap deze kernprincipes nog niet reflecteert, dan zou Eumedion u willen vragen de hierboven genoemde kernprincipes te betrekken bij een eventuele evaluatie van het bezoldigingsbeleid.

Mocht u behoefte hebben aan een nadere toelichting op deze brief, dan zijn wij daarvoor uiteraard beschikbaar. De Engelstalige versie van deze brief is ter informatie bijgesloten.

Hoogachtend,



Drs. Rients Abma
Directeur

³ De TSR peer group bestaat uit de directe concurrenten van de vennootschap. In de TSR peer group kunnen uitdrukkelijk wel de concurrerende vennootschappen uit de Verenigde Staten zijn opgenomen.