

Koninklijke Ten Cate NV  
Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen  
Postbus 58  
7600 GD Almelo

**Betreft:** Speerpunten 2009  
**Ons kenmerk:** 2008.95  
**Schiphol,** 24 oktober, 2008

Geacht bestuur en raad van commissarissen,

Eumedion, het corporate governance platform voor institutionele beleggers, verstuurt jaarlijks haar zogenoemde speerpuntenbrief voor het volgende jaarverslagen- en aandeelhoudersvergaderingseizoen 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, zouden wij toezending van uw eventuele commentaar op deze punten zeer op prijs stellen.

Eumedion heeft, net als voor het seizoen 2008, ook voor het seizoen 2009 één speerpunt en één aandachtspunt geformuleerd. Het speerpunt voor 2009 is hetzelfde als voor 2008: de combinatie strategie en risicomanagement. Het speerpunt is naar aanleiding van de ervaringen in het seizoen 2008 licht herschreven, waarbij getracht is aansluiting te vinden bij de aanbevelingen van de Commissie Frijns van december 2007 op het terrein van risicomanagement en bij de voorstellen voor de actualisering van de Nederlandse corporate governance code op dit terrein. Het aandachtspunt heeft betrekking op het ondernemingsbeleid, binnen de kaders van de continuïteit van de onderneming, ten aanzien van de uitkering van gelden aan aandeelhouders in de vorm van contante dividenden en in de vorm van inkoop van eigen aandelen. Het speerpunt en het aandachtspunt zullen hieronder nader worden toegelicht.

## 1. Speerpunt: strategie en risicomanagement

In 2008 was de combinatie 'strategie en risicomanagement' het speerpunt. Eumedion heeft in samenwerking met het Koninklijk NIVRA kort na het aandeelhoudersvergaderingenseizoen onderzoek gedaan naar de naleving van dit speerpunt. Uit het onderzoeksrapport 'Inzicht in onzekerheid'<sup>1</sup> blijkt dat een groot aantal beursgenoteerde vennootschappen nog tekortschieten in het beschrijven en kwantificeren van de ondernemings specifieke risico's. Beleggers en andere belanghebbenden willen echter op zijn minst inzicht hebben in de belangrijkste risico's waarvoor de vennootschap zich geplaatst ziet. De huidige turbulentie op de financiële markten en de onzekerheid die dit geeft voor wat betreft investeringsbeslissingen en waarderingvraagstukken tonen wederom aan dat inzicht in risico's voor de belegger cruciaal is. 'Strategie en risicomanagement' zal daarom ook in 2009 het speerpunt voor Eumedion zijn.

Aandeelhouders zullen met name geïnteresseerd zijn in de volgende elementen:

- i) een deugdelijke beschrijving van de middellange en lange termijn strategie;
- ii) een beschrijving van de voornaamste risico's gerelateerd aan de strategie van de vennootschap, waarbij tevens wordt ingegaan op de houding die de vennootschap heeft ten opzichte van deze risico's ('risk appetite');
- iii) een beschrijving van de voornaamste strategische, operationele, financiële, wet- en regelgeving en financiële verslaggevingsrisico's van de vennootschap, waarbij in ieder geval de kwalitatieve uitwerking van deze risico's wordt beschreven. 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) een gevoeligheidsanalyse van de geïdentificeerde risico's, indien deze analyse redelijkerwijs verwacht mag worden gelet op de 'best practices' in de desbetreffende sector;
- v) een beschrijving van de opzet en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de voornaamste risico's zoals die zich in het boekjaar konden voordoen;
- vi) een beschrijving van eventuele belangrijke tekortkomingen in de interne risicobeheersings- en controlesystemen die in het boekjaar zijn geconstateerd en welke eventuele significante wijzigingen in die systemen zijn aangebracht, welke eventuele belangrijke verbeteringen van de systemen zijn gepland en dat een en ander met de auditcommissie en de raad van commissarissen is besproken.

---

<sup>1</sup> G.M.H. Mertens en I.H.C. Blij, *Inzicht in Onzekerheid; Onderzoek naar de risicoparagrafen in de jaarverslagen 2007 van beursfondsen*, onderzoek in opdracht van het Koninklijk NIVRA en Eumedion, juni 2008.

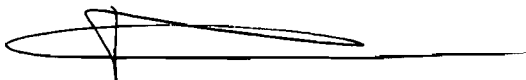
Eumedion zou graag zien dat in het jaarverslag over boekjaar 2008 een informatieve en inzichtelijke brede risicoparagraaf in het jaarverslag wordt opgenomen, waarin in ieder geval een samenvatting van en een verwijzing naar de te publiceren gegevens ten aanzien van risico's en risicobeheer geconcentreerd op die plek in het jaarverslag is opgenomen.

## **2. Aandachtspunt: dividendbeleid en inkoop van eigen aandelen**

Eumedion heeft een tweetal redenen om het ondernemingsbeleid, binnen de kaders van continuïteit van de onderneming, ten aanzien van de uitkering van gelden aan aandeelhouders in de vorm van contante dividenden en in de vorm van inkoop van eigen aandelen tot aandachtspunt te benoemen. Ten eerste heeft Eumedion in 2008 onderzoek laten verrichten naar de verslaggeving over en verantwoording van het beleid van de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen ten aanzien van dividenduitkering en de inkoop van eigen aandelen. Eén van de conclusies van dit onderzoek is dat de informatievoorziening ten aanzien van dividenduitkering en het inkopen van eigen aandelen summier is en voor verbetering vatbaar is. Ten tweede is op 11 juni 2008 een wetsvoorstel in werking getreden dat de mogelijkheden voor de inkoop van eigen aandelen verruimt. In 2008 liepen sommige vennootschappen reeds vooruit op de inwerkingtreding van dit wetsvoorstel door een verwijzing naar de nieuwe wettelijke ruimte reeds in de statuten op te nemen. Eumedion verwacht dat tijdens de algemene vergaderingen van 2009 meer voorstellen tot statutenwijzigingen zullen worden gedaan. Naar aanleiding van het hiervoor genoemde onderzoek en de nieuwe wettelijke bepalingen over de inkoop van eigen aandelen heeft Eumedion in juli 2008 een aantal aanbevelingen opgesteld. De bij Eumedion aangesloten institutionele beleggers zullen deze aanbevelingen betrekken bij de beoordeling van de agendapunten betreffende de verantwoording over het dividend- en reservingsbeleid en het eventuele voorstel tot wijziging van de statuten op het punt van de 'inkoopruimte' in relatie tot het voorstel tot machtiging van het bestuur om eigen aandelen in te kopen. De aanbevelingen treft u in de bijlage bij deze brief aan.

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. Riens Abma  
Directeur

## **Bijlage: Eumedion-aanbevelingen d.d. 23 juli 2008 inzake machtiging tot inkoop van eigen aandelen en inzake de verantwoording over het dividendbeleid**

### **1. Aanleiding**

Op 11 juni jl. is het wetsvoorstel betreffende de implementatie van de gewijzigde Tweede EU-richtlijn Vennootschapsrecht in werking getreden. De nieuwe wettelijke bepalingen maken het mogelijk dat beursgenoteerde vennootschappen in beginsel tot 50 procent van het geplaatste kapitaal aan eigen aandelen kunnen inkopen. Tot 11 juni 2008 gold de bepaling dat de algemene vergadering het bestuur zou kunnen machtigen maximaal 10 procent van het geplaatste kapitaal aandelen in te kopen. De geldigheidsduur van de machtiging van de algemene vergadering blijft, als gevolg van een door de Tweede Kamer aangenomen amendement, op 18 maanden staan. De nieuwe wettelijke bepalingen staan verder toe dat vennootschappen onder bepaalde voorwaarden leningen aan derde partijen mogen verstrekken ter aankoop van aandelen in de vennootschap. De aandeelhoudersvergadering dient een dergelijke lening goed te keuren met een stemmeerderheid van 95%. In de praktijk betekent dit dat het voor beursgenoteerde ondernemingen vrijwel onmogelijk is om leningen aan derde partijen te verstrekken.

Een aantal vennootschappen (o.a. Philips, Van der Moolen en Arcadis) heeft de statuten in het AVA-seizoen 2008 reeds aan het wetsvoorstel aangepast. Waarschijnlijk zullen meer vennootschappen in het AVA-seizoen 2009 volgen. Het is voor institutionele beleggers belangrijk om voorafgaand aan het AVA-seizoen 2009 een aantal aanbevelingen op te stellen hoe met de nieuwe bevoegdheden om te gaan. Daarbij kunnen dan niet alleen de nieuwe wettelijke bepalingen als startpunt worden genomen, maar kunnen ook andere aspecten van de inkoop van eigen aandelen worden behandeld. De machtiging tot de inkoop van eigen aandelen mag dan een agendapunt van vrijwel alle, jaarlijkse aandeelhoudersvergaderingen zijn, zij moet daarom niet als routinematig worden behandeld. Zowel uit het oogpunt van kapitaalbescherming als van de zorgplicht van de vennootschap voor haar aandeelhouders (gelijke behandeling waar mogelijk), verdient de inkoop van eigen aandelen de aandacht. Bovendien moet worden voorkomen dat de inkoop van eigen aandelen kan worden ingezet als beschermingsconstructie.

In paragraaf 2 wordt een aantal aanbevelingen voorgesteld, welke door institutionele beleggers als handvat kunnen worden gehanteerd bij de beoordeling van het agendapunt "machtiging van het bestuur tot de inkoop van eigen aandelen". Gelet op het feit dat het verstrekken van leningen voor beursgenoteerde ondernemingen illusoir is, is afgezien van het formuleren van aanbevelingen op dit terrein. Opgemerkt zij dat nu reeds wettelijk is bepaald dat op ingekochte aandelen door de vennootschap geen stemmen kunnen worden uitgebracht en dat aandeelhouders gelijk moeten worden behandeld.

De Rijksuniversiteit Groningen heeft, in opdracht van Eumedion, onderzoek verricht naar het beleid van Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen t.a.v. dividenduitkering en de inkoop van eigen aandelen. Een van de conclusies van dit onderzoek is dat de informatievoorziening ten aanzien van het dividendbeleid en het inkopen van eigen aandelen summier is en voor verbetering vatbaar is. Daarbij komt dat de relevante informatie op diverse plaatsen in het jaarverslag wordt verstrekt. In paragraaf 3 wordt een aantal aanbevelingen voor meer transparantie gedaan.

De Eumedion-aanbevelingen t.a.v. de inkoop van eigen aandelen en het dividendbeleid zijn een aanvulling op het in mei 2008 gepubliceerde Eumedion Handboek Corporate Governance.

## **2. Aanbevelingen delegatie bevoegdheid tot inkoop eigen aandelen**

De volgende aanbevelingen worden voorgesteld, welke min of meer in het verlengde liggen van de aanbevelingen over de machtiging tot de uitgifte van nieuwe aandelen die Eumedion begin 2008 heeft gepubliceerd.

(a) **Bij delegatie betrokken organen.** In het geval van delegatie van de bevoegdheid tot inkoop van eigen aandelen wordt het bestuur daartoe door de algemene vergadering aangewezen. Indien er op basis van de verleende inkoopmachtiging daadwerkelijk aandelen worden ingekocht, dan vereist dat de voorafgaande goedkeuring van de raad van commissarissen. In het geval van een 'one tier board' structuur, vereist de daadwerkelijke inkoop de goedkeuring van de niet-uitvoerende bestuurders.

(b) **Agendering en toelichting.** Het agendapunt over delegatie van de inkoopbevoegdheid dient goed te worden toegelicht. In deze toelichting dienen de motieven voor dit voorstel en de voorwaarden voor de uitoefening van de te delegeren bevoegdheid (waaronder het maximumaantal in te kopen aandelen, de delegatieperiode en de wijze van vaststelling van de inkoopprijs) te worden uiteengezet. In geval van delegatie van inkoopbevoegdheid voor verschillende soorten aandelen dienen deze voorstellen afzonderlijk te worden geagendeerd en toegelicht.

(c) **Maximumaantal in te kopen aandelen.** De vennootschap mag gedurende de delegatieperiode tot maximaal de helft van het geplaatste kapitaal aan eigen aandelen *verkrijgen*. Als geen materiële reorganisatie van de kapitaalstructuur in de beoogde delegatieperiode is voorzien, mag de vennootschap op enig moment in deze delegatieperiode echter in beginsel niet meer dan maximaal 10 procent van het geplaatste kapitaal aan eigen aandelen *houden*. Dit betekent dat het maximumaantal eigen aandelen dat een vennootschap op enig moment "op de plank" heeft in beginsel niet de 10 procent van het geplaatste kapitaal te boven mag gaan. Indien een materiële reorganisatie van de kapitaalstructuur in de beoogde delegatieperiode is voorzien, mag het aantal eigen aandelen dat op enig moment in de delegatieperiode wordt gehouden, worden opgetrokken tot 20 procent van het

geplaatste kapitaal<sup>2</sup>. De vennootschap dient een dergelijke machtiging wel goed toe te lichten. Indien de vennootschap binnen de machtigingsperiode meer eigen aandelen wenst in te kopen, dan dienen eerst de reeds ingekochte eigen aandelen te worden ingetrokken, hetgeen een besluit van de algemene vergadering vergt. Het verdient daarom aanbeveling om in ieder geval bij een materiële reorganisatie van de kapitaalstructuur het verzoek tot machtiging tot inkoop van eigen aandelen vergezeld te laten gaan van een verzoek tot machtiging tot intrekking van de ingekochte aandelen.

(d) **Heruitgifte van ingekochte aandelen.** Bij het vragen van de machtiging tot de inkoop van eigen aandelen, moet altijd duidelijk worden vermeld of het de bedoeling is om deze aandelen opnieuw uit te geven (bijvoorbeeld in het kader van optie- en/of aandelenplannen). Zonder een dergelijke toelichting moet worden aangenomen dat de ingekochte aandelen niet opnieuw worden geplaatst. Ingekochte aandelen mogen niet worden geplaatst bij een partij met het doel een overname te vergemakkelijken dan wel een overname door een andere partij te verhinderen ('targeted stock placement').

(e) **Delegatieperiode.** Delegatie van bevoegdheid tot inkoop van eigen aandelen kan worden verleend voor een maximumperiode van 18 maanden vanaf het moment van het delegatiebesluit. In het delegatiebesluit dient te worden vermeld dat de algemene vergadering de delegatie kan intrekken, waarbij de voorwaarden voor intrekking nauwkeurig zijn omschreven in het delegatiebesluit. Het heeft de voorkeur om, in geval van een nog lopende delegatieperiode, het voorstel te formuleren als een verlenging van deze lopende delegatie, ter voorkoming van onduidelijkheid of de lopende delegatie naast de nieuwe delegatie blijft bestaan.

(f) **Wijze van inkoop.** Bij het vragen van de machtiging tot de inkoop van eigen aandelen moet duidelijk worden aangegeven hoe de betreffende aandelen zullen worden ingekocht: via de beurs of op andere wijze. Daarbij moet ook duidelijk zijn dat alle aandeelhouders in gelijke mate hun aandelen kunnen aanbieden ter inkoop. In bijzondere gevallen waarbij aandelen van een of enkele aandeelhouders worden ingekocht, moet de motivatie voor deze transacties duidelijk zijn en moet dit duidelijk kenbaar zijn voor alle aandeelhouders.

(g) **Toegestane inkoopprijs.** De inkoopprijs dient in beginsel niet hoger te zijn dan de marktprijs van het aandeel. De marktprijs is de op de beurs tot stand gekomen prijs van het aandeel op de dag van de inkoop dan wel de gemiddelde beurskoers over een bepaalde periode die niet langer mag zijn dan 5 dagen. Indien het bestuur vraagt om een machtiging voor een hogere inkoopprijs dan dient dit goed te worden toegelicht.

---

<sup>2</sup> In het geval van een voorstel tot inkoop van financieringspreferente en/of beschermingspreferente aandelen kunnen andere maxima gelden.

(h) **Tempo van de inkoop.** Inkooptransacties zijn niet bedoeld om de koers van het aandeel tijdelijk te beïnvloeden. De vennootschap dient daarom duidelijk aan te geven welke voorzorgen zijn genomen om te voorkomen dat inkooptransacties per dag de koers ter beurse beïnvloeden. Ten minste moet daarbij worden aangegeven welk maximaal aantal aandelen per beursdag wordt gekocht (of welk maximumpercentage van de per dag verhandelde aandelen), hoe inkooptransacties zich verhouden tot de koersgerelateerde doelstellingen in het bezoldigingsbeleid en welke interne of externe partij is belast met de inkoop.

(i) **Transparantie over inkooptransacties.** Om goed inzicht te krijgen in de ontwikkeling van de inkooptransacties in het boekjaar, neemt de vennootschap in het jaarverslag een mutatieoverzicht op met de ontwikkelingen in het aantal ingekochte eigen aandelen.

### **3. Aanbevelingen dividendbeleid**

- (a) **Verslaggeving.** Het dividendbeleid wordt inzichtelijk en helder op een plaats in het jaarverslag beschreven. Het zou de transparantie ten goede komen indien de relatie tussen het dividendbeleid en mogelijke andere relevante aspecten van het strategische beleid van de onderneming zou kunnen worden geduid. Men kan hierbij denken aan aspecten van lange termijnontwikkeling, innovatie, fusie en overnames en de bezoldiging van bestuurders. Een vennootschap die dividend uitkeert geeft aan welke maatstaf of maatstaven worden gehanteerd voor het bepalen van de hoogte van het dividend en geeft daarvan een goede onderbouwing. Een vennootschap die (nog) geen dividend uitkeert, geeft in het jaarverslag aan waarom zij dit (nog) niet doet en wanneer en onder welke condities het bestuur zal overwegen om wel dividend uit te keren. Een vennootschap die overweegt dividend uit te keren, geeft aan wanneer er eventueel sprake zal zijn van de uitkering van dividend.
- (b) **Agendering.** Het dividendbeleid van de vennootschap wordt als apart agendapunt op de algemene vergadering behandeld en verantwoord.