



In Balans 2019 - Verkenning waardecreatie en follow-up Besluit niet-financiële informatie

Publicatiedatum: 5 december 2019

Autoriteit Financiële Markten

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten.

Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

Inhoudsopgave

1. Samenvatting	4
2. Inleiding	8
3. Ruimte voor verbetering bij het rapporteren over waardecreatie door AEX en AMX ondernemingen	11
3.1 Beursgenoteerde ondernemingen rapporteren verschillend over waardecreatie	11
3.1.1 Rapportage over waardecreatie in de jaarverslaggeving kan specifiek	13
3.1.2 Het onderscheid in termijnen bij het rapporteren over waardecreatie kan inzichtelijker	20
3.1.3 Ondernemingen kunnen in het waardecreatiemodel meer aandacht besteden aan outcome en impact	22
3.1.4 Ondernemingen kunnen in de jaarverslaggeving specifiek ingaan op de risico's ten aanzien van natuurlijk, vervaardigd en intellectueel kapitaal	23
3.1.5 Ondernemingen kunnen meer aandacht besteden aan de link tussen lange termijn waardecreatie en de governance van de onderneming	28
3.1.6 Iets meer dan de helft van de ondernemingen rapporteert hoe de implementatie van het remuneratiebeleid bijdraagt aan lange termijn waardecreatie. De link tussen remuneratie en kapitalen moet duidelijker	29
3.1.7 Assurance-rapport door een accountant is volgens ondernemingen waardevol	32
4. Verdere transparantie over niet-financiële aspecten, in het bijzonder over de gevolgen van klimaatverandering is urgent en noodzakelijk	33
4.1 Follow-up laat wisselend beeld zien ten aanzien van de naleving van BNFI	33
4.2 Toelichting over effecten klimaatverandering wordt nauwelijks gegeven, maar is noodzakelijk en wordt steeds urgenter	34
Bijlage 1 Doelstellingen, opzet en populatie	36
Bijlage 2 Lijst met ondernemingen verkenning waardecreatie	38
Bijlage 3 Lijst met afkortingen	39

1. Samenvatting

Beleggers moeten goed geïnformeerde beslissingen kunnen nemen. Naast financiële informatie moet ook niet-financiële informatie (hierna: NFI) beschikbaar zijn die relevant en van voldoende kwaliteit is. Beleggers kunnen de risico's waaraan een onderneming is blootgesteld dan beter begrijpen. Een voorbeeld is het risico dat verband houdt met klimaatverandering. Diverse belanghebbenden van ondernemingen vragen om informatie over de risico's en kansen van klimaatverandering¹². Een ander belangrijk onderdeel van niet-financiële informatie is inzicht hebben in hoe en op welke wijze ondernemingen waarde creëren. Waardecreatie is dan ook een belangrijk thema voor beursgenoteerde ondernemingen. De AFM vindt het van belang dat ondernemingen rapporteren over de totale set van meervoudige waarde die zij genereren. Deze waarde uit zich niet enkel in financiële cijfers, maar ook in andere aspecten die een toegevoegde waarde leveren voor de maatschappij. Zoals bijvoorbeeld de invloed op sociale omstandigheden of het verminderen van schadelijke invloeden op het milieu. Volgens de EU Richtsnoeren inzake niet-financiële rapportage (hierna: Richtsnoeren) dient het bedrijfsmodel van een onderneming daarom te beschrijven op welke wijze zij waarde genereert en in stand houdt door middel van haar producten of diensten op de lange termijn³.

Daarnaast dienen volgens de Nederlandse Corporate Governance Code 2016 (hierna: de Code) beursgenoteerde ondernemingen lange termijn waardecreatie centraal te stellen en daarover te rapporteren. In de jaarverslaggeving is het rapporteren over waardecreatie al langer een actueel onderwerp. Zo is het concept van Integrated Reporting (hierna: IR) en Integrated Thinking gebaseerd op het creëren van waarde.

De AFM houdt toezicht op de jaarverslaggeving van de onder toezicht staande beursgenoteerde ondernemingen. De AFM heeft een verkenning naar waardecreatie uitgevoerd op de jaarverslaggeving 2018 van 39 onder toezicht staande beursgenoteerde ondernemingen die opgenomen zijn in de AEX en AMX. In deze verkenning stelt de AFM onder andere vast of en hoe ondernemingen over waardecreatie rapporteren en hoe er over de visie, strategie en governance ten aanzien van waardecreatie in de jaarverslaggeving gerapporteerd wordt. Uit de verkenning blijkt dat 85% van de onderzochte ondernemingen inzicht geeft in hoe er waarde gecreëerd wordt. 69% rapporteert in welke vorm zij waarde creëren en iets minder dan de helft (46%) rapporteert waarom zij waarde creëren. AEX ondernemingen doen dit meer dan AMX ondernemingen.

Verder heeft de AFM een follow-up gedaan naar haar themaonderzoek 2018 over niet-financiële informatie in bestuursverslagen 2017. In totaal heeft de AFM in de follow-up Besluit niet-

¹ Eumedion verwacht van de beursgenoteerde ondernemingen dat zij in het jaarverslag over boekjaar 2019 duidelijk rapporteren over de impact van klimaatverandering op het verdienmodel en de strategie en over de impact van de eigen onderneming op het klimaat (bron <https://www.eumedion.nl/clientdata/215/media/clientimages/speerpuntenbrief-2020.pdf?v=191205094605>).

² Ook de VEB verwacht van ondernemingen dat ze een gedetailleerd overzicht geven van de risico's en kansen die het gevolg zijn van klimaatverandering (bron <https://www.veb.net/media/5151/20191010-speerpuntenbrief.pdf>).

³ Artikel 4.1 a Richtsnoeren inzake niet-financiële rapportage.

financiële informatie (hierna: BNFI⁴) het bestuursverslag 2018 van 33 ondernemingen beoordeeld. Het betrof ondernemingen die in 2017 achterbleven op de naleving van het BNFI.

Lange termijn waardecreatie wordt door ondernemingen centraler gesteld. Dit komt tot uitdrukking in de jaarverslaggeving. De belangrijkste punten waar de AFM verdere ruimte voor verbetering ziet op basis van de verkenning waardecreatie zijn hieronder beschreven.

Waardecreatie

Rapportage over waardecreatie in de jaarverslaggeving kan specifiek

Iets meer dan de helft (51%) van de beursgenoteerde ondernemingen in de populatie rapporteert te generiek over waardecreatie. Deze ondernemingen maken gebruik van algemene omschrijvingen, hebben geen duidelijk waardecreatiemodel en lichten dit niet of zeer beperkt toe. Ook richten zij zich in de rapportage voornamelijk op financiële waardecreatie. De samenhang tussen de verschillende kapitalen is veelal nog niet duidelijk uitgewerkt in het bestuursverslag. In de gehele populatie valt het op dat ondernemingen wel waardecreatie als ankerpunt pakken, maar nog weinig tot geen aandacht besteden aan eventuele waardevernietiging, de andere kant van dezelfde medaille.

Het onderscheid in termijnen bij het rapporteren over waardecreatie kan inzichtelijker

23% van de ondernemingen in de populatie maakt onderscheid in termijnen (kort-midden-lang) bij het rapporteren over waardecreatie. 33% van de ondernemingen rapporteert voornamelijk specifiek over korte termijn waardecreatie. In meer algemene bewoordingen wordt gerapporteerd over lange termijn waardecreatie. Weinig ondernemingen hebben in de jaarverslaggeving aandacht besteed aan waardecreatie op de middellange termijn.

Ondernemingen kunnen meer aandacht besteden aan outcome en impact

Ondernemingen rapporteren in het waardecreatiemodel over input, activiteiten en output. Ondernemingen kunnen in het waardecreatiemodel meer aandacht besteden aan outcome en impact. Slechts 28% van de ondernemingen in de populatie heeft in de jaarverslaggeving onderscheid gemaakt tussen de outcome en impact in relatie tot waardecreatie.

⁴ Wettelijke basis in BW2 artikel 391 lid 5.

Ondernemingen kunnen in de jaarverslaggeving specifiek ingaan op de risico's ten aanzien van natuurlijk, vervaardigd en intellectueel kapitaal

De meeste ondernemingen geven goed inzicht in de financiële resultaten (87%) en risico's (79%). Meer dan de helft (59%) van de ondernemingen in de populatie rapporteert specifieke resultaten ten aanzien van natuurlijk kapitaal. Een minderheid (13%) van de ondernemingen in de populatie gaat vervolgens in op de risico's. Intellectueel en vervaardigd kapitaal worden in het waardecreatiemodel genoemd, maar de risico's en resultaten zijn vervolgens niet verder uitgewerkt in de jaarverslaggeving.

Ondernemingen kunnen meer aandacht besteden aan de link tussen lange termijn waardecreatie en de governance van de onderneming

De meerderheid van de beursgenoteerde ondernemingen besteedt in de jaarverslaggeving voldoende aandacht aan de visie van het management ten aanzien van lange termijn waardecreatie (69%) en de samenhang met de strategie (62%). Een minderheid (31%) van de ondernemingen in de populatie maakt in de jaarverslaggeving een koppeling tussen de governance en hoe dit samenhangt met de lange termijn doelstellingen en strategie van de organisatie. De ondernemingen in de populatie die de koppeling tussen governance en lange termijn doelstellingen maken, doen dit voornamelijk voor de strategie gerelateerd aan duurzaamheid. Een natuurlijke volgende stap is het maken van de link met een bredere set niet-financiële lange termijn strategische doelstellingen.

Iets meer dan de helft van de ondernemingen rapporteert hoe de implementatie van het remuneratiebeleid bijdraagt aan lange termijn waardecreatie

Iets meer dan de helft (51%) van de ondernemingen rapporteert in de jaarverslaggeving hoe de implementatie van het remuneratiebeleid bijdraagt aan lange termijn waardecreatie. De ondernemingen die dat niet doen, hebben vaak nog geen uitleg opgenomen waarom zij afwijken van de Code. De relatie tussen de remuneratie en de resultaten van kapitalen wordt door 44% van de ondernemingen in de populatie uitgewerkt.

Een assurance-rapport door een accountant is volgens ondernemingen waardevol

44% van de ondernemingen in de populatie laat assurance werkzaamheden door de accountant uitvoeren op de gerapporteerde niet-financiële informatie. Deze ondernemingen kiezen voor een externe accountant en niet voor een andere externe partij. De meerderheid van de verstrekte

separate verklaringen bij de niet-financiële informatie is op basis van beperkte mate van zekerheid.

Follow-up BNFI

De belangrijkste bevindingen naar aanleiding van de follow-up BNFI zijn:

Follow-up laat wisselend beeld zien ten aanzien van naleving BNFI

De naleving van het BNFI laat een wisselend beeld zien. Ongeveer de helft van de 33 onderzochte ondernemingen laat in de bestuursverslagen van 2018 een verbetering ten opzichte van 2017 zien. Deze verbetering is vooral terug te zien bij de ondernemingen die in de bestuursverslagen 2017 ver achterbleven op de naleving van het BNFI. De andere helft laat nauwelijks verbeteringen zien en blijven achterlopen. Onze bevindingen slaan dan ook specifiek op deze groep ondernemingen.

Toelichtingen over de effecten van klimaatverandering worden nauwelijks gegeven, maar zijn noodzakelijk en worden steeds urgenter

In de bestuursverslagen van ondernemingen komen nauwelijks toelichtingen voor met betrekking tot de effecten van klimaatverandering. Gezien de urgentie van het onderwerp klimaatverandering, zijn de toelichtingen op de effecten van klimaatverandering door en op de bedrijfsvoering noodzakelijk.

2. Inleiding

De AFM houdt vanuit haar wettelijke taak toezicht op de jaarverslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen, waaronder de niet-financiële verklaring als onderdeel van het bestuursverslag. Ook houdt de AFM toezicht op de naleving van de verplichting dat een onderneming in haar bestuursverslag een mededeling opneemt over de naleving van de Code waaronder het principe over de waardecreatie.

Het belang en aandacht voor niet-financiële informatie in de verslaggeving door (beursgenoteerde) ondernemingen is aan het toenemen en begint steeds meer gangbaar te worden. Dit komt mede door de wettelijke verplichting uit het Besluit bekendmaking niet-financiële informatie. Mede aangemoedigd door de internationale akkoorden, zoals het klimaatakkoord van Parijs en de VN ontwikkelingsdoelstellingen, vragen beleggers en andere stakeholders meer transparantie over niet-financiële factoren. Vooral de risico's en kansen als gevolg van klimaatverandering zijn tegenwoordig een urgent onderwerp. Verder is de relevantie van NFI toegenomen doordat de balans van ondernemingen nog maar een beperkt deel van haar bezittingen/waarde representeert.

Diverse regelgeving en kaderregelingen⁵ op het gebied van NFI schrijven voor dat ondernemingen over waardecreatie in de jaarverslaggeving rapporteren. Volgens de Richtsnoeren dient bijvoorbeeld het bedrijfsmodel van een onderneming te beschrijven op welke wijze zij waarde genereert en in stand houdt door middel van haar producten of diensten op de langere termijn. Daarnaast is IR gestoeld op het rapporteren over waardecreatie op de korte, middellange en lange termijn. In Nederland schrijft de Code voor dat beursgenoteerde ondernemingen over lange termijn waardecreatie rapporteren.

De AFM vindt de integratie van relevante financiële en niet-financiële informatie⁶ in de jaarverslaggeving van de ondernemingen (IR of geïntegreerde verslaggeving) belangrijk omdat de ondernemingen hiermee samenhangende informatie kunnen verstrekken aan beleggers en andere stakeholders over onder meer hun strategie, doelstellingen en resultaten met betrekking tot niet-financiële informatie. Verder draagt IR bij aan het krijgen van een totaal beeld van de onderneming en zorgt het voor inzicht in de waardecreatie op bijvoorbeeld financieel, personeel, sociaal en milieu gebied van de onderneming.

De Code schrijft voor dat ondernemingen (lange termijn) waardecreatie in acht moeten nemen en daar ook over dienen te rapporteren. Belangrijk in de Code is het centraal stellen van lange termijn waardecreatie als onderdeel van goede corporate governance. In de Code geeft de Monitoring Commissie Corporate Governance (hierna: Monitoring Commissie) aan dat lange termijn waardecreatie van bestuurders en commissarissen vraagt dat zij duurzaam handelen door bewuste keuzes te maken over de houdbaarheid van de strategie op de lange termijn. Daarvoor is het essentieel dat belangen van stakeholders worden gewogen. Van ondernemingen wordt

⁵ Onder meer BNFI, Richtsnoeren, GRI en <IR> framework van het IIRC.

⁶ In de zin van het geïntegreerd rapporteren van relevante financiële en niet-financiële informatie in de jaarlijkse verslaggeving. We toetsen niet of de gerapporteerde NFI (volledig) voldoet aan het <IR> framework van het IIRC.

verwacht dat zij zorg dragen en hun verantwoordelijkheid nemen voor de omgeving waarin de onderneming opereert en invloed heeft.

De Code benadrukt verder dat het begrip 'waarde' niet enkel ziet op winst of op direct in geld uit te drukken grootheden, maar ook andere facetten kent zoals een bijdrage leveren aan de verbetering van mensenrechten en het verminderen van schadelijke invloeden op het milieu. Duurzaamheid richt zich daarom op meer dan alleen de onderneming en haar (financiële) resultaten op de lange termijn.

Relevante ontwikkelingen op het gebied van niet-financiële verslaggeving in 2019

Nationaal en internationaal zijn er in 2019 diverse belangrijke ontwikkelingen geweest op het gebied van niet-financiële verslaggeving. Deze ontwikkelingen bevestigen het belang van niet-financiële verslaggeving. Wij gaan hierna kort in op enkele van deze ontwikkelingen.

IOSCO mededeling

Begin 2019 heeft The International Organization of Securities Commissions (IOSCO) in een mededeling beursgenoteerde ondernemingen opgeroepen transparant te zijn over de (potentiële) korte- en lange termijn impact van ESG-factoren op de onderneming.⁷ De AFM is actief betrokken geweest bij de totstandkoming van deze mededeling.

Klimaatrapportage in EU Richtsnoeren

In juni 2019 heeft de Europese Commissie nieuwe richtsnoeren voor klimaatrapportage door ondernemingen gepubliceerd⁸. Dit is een onderdeel van haar actieplan duurzame financiering. In deze richtsnoeren vinden ondernemingen praktische aanbevelingen over hoe beter te rapporteren over de klimaatimpact van hun activiteiten en over de impact van klimaatverandering op hun bedrijfsvoering.

Afstemming internationale kaderregelingen

Gedurende 2019 is het Corporate Reporting Dialogue samenwerkingsverband (onder andere IASB, IIRC, GRI, SASB en CDP) in het kader van het project 'Better Alignment' met verschillende publicaties⁹ gekomen. Doelstelling van het project is te komen tot een betere afstemming tussen de verschillende kaderregelingen (frameworks) op het gebied van niet-financiële informatie en verslaggeving.

⁷ <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD619.pdf>

⁸ [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52019XC0620\(01\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52019XC0620(01))

⁹ <https://corporatereportingdialogue.com/publications/>

Klimaatakkoord financiële sector

In juli 2019 hebben vijftig banken, pensioenfondsen, verzekeraars en vermogensbeheerders het Nederlandse Klimaatakkoord ondertekend¹⁰. Deze organisaties verplichten zich vanaf 2020 te rapporteren over de klimaatimpact van hun financieringen en beleggingen. Daarnaast zullen ze uiterlijk in 2022 actieplannen klaar hebben die bijdragen aan een vermindering van de uitstoot van CO₂. Het Klimaatakkoord heeft tot doel de uitstoot van broeikasgassen in 2030 op een kosteneffectieve wijze met 49% te verminderen ten opzichte van 1990.

ESMA prioriteiten verslaggeving over 2019

De Europese toezichthouder op kapitaalmarkten ESMA wijst in haar European Common Enforcement Priorities for 2019 Annual Reports¹¹ op het belang van het verstrekken van materiële, volledige, evenwichtige en toegankelijke informatie over niet-financiële factoren aan beleggers. ESMA roept beursgenoteerde ondernemingen op met betrekking tot niet-financiële informatie aandacht te besteden aan de materialiteit, volledigheid, evenwichtigheid en toegankelijkheid van de informatie. Daarnaast wijst ESMA de ondernemingen specifiek op het adequaat toelichten van milieuaspecten, klimaatverandering, relevante key performance indicators (hierna: KPI's), risico's in de keten (supply chain) en het gebruik van raamwerken voor het rapporteren van niet-financiële informatie. De AFM betreft deze ESMA prioriteiten in haar toezicht op de jaarverslaggeving 2019 van beursgenoteerde ondernemingen.

Opbouw rapport

Om inzicht te krijgen in de wijze waarop en de mate waarin beursgenoteerde ondernemingen rapporteren over (lange termijn) waardecreatie heeft de AFM dit jaar een verkenning gedaan naar het rapporteren over waardecreatie in de jaarverslaggeving door AEX en AMX ondernemingen.

Daarnaast heeft de AFM ook dit jaar aandacht besteed aan de naleving van het BNFI in de vorm van een follow-up op het AFM onderzoek van 2018. Zie verder hoofdstuk 4.

De opbouw van dit rapport is als volgt. In hoofdstuk 3 zijn de bevindingen uit de verkenning naar waardecreatie door AEX en AMX ondernemingen beschreven. Hoofdstuk 4 gaat in op de bevindingen uit de follow-up naar de naleving van het BNFI. De doelstellingen, opzet en populatie van de verkenning naar waardecreatie en de follow-up van het BNFI zijn opgenomen in bijlage 1. In bijlage 2 is de lijst met ondernemingen uit de verkenning waardecreatie opgenomen en bijlage 3 bevat een lijst met afkortingen.

¹⁰ <https://www.klimaatakkoord.nl/actueel/nieuws/2019/07/10/financiele-sector-ondertekent-klimaatakkoord>

¹¹ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-63-791_esma_european_common_enforcement_priorities_2019.pdf

3. Ruimte voor verbetering bij het rapporteren over waardecreatie door AEX en AMX ondernemingen

Het rapporteren over waardecreatie in de jaarverslaggeving is van recente aard en nog steeds in ontwikkeling. Waardecreatie is een abstract begrip. De Code bijvoorbeeld, geeft geen definitie van waardecreatie en hoe ondernemingen daarover dienen te rapporteren. In de praktijk lijken ondernemingen dan ook verschillend in de jaarverslaggeving over waardecreatie te rapporteren. Als gevolg hiervan en de vraag van beleggers¹² om beter te rapporteren over lange termijn waardecreatie heeft de AFM een verkenning gedaan naar het rapporteren over lange termijn waardecreatie bij beursgenoteerde (AEX en AMX) ondernemingen in de jaarverslaggeving 2018. In de verkenning stelt de AFM aan de hand van een combinatie van de Code, de value creation background paper van de International Integrated Reporting Council, de guidelines van de Global Reporting Initiative en wetenschappelijke literatuur over waardecreatie vast, of en hoe ondernemingen over waardecreatie rapporteren en hoe er over de visie, strategie en governance ten aanzien van waardecreatie in de jaarverslaggeving gerapporteerd wordt. De AFM merkt op dat geen toetsing is gedaan op de naleving van de Code door de ondernemingen in de populatie. Deze rol is voorbehouden aan de Monitoring Commissie. Ook heeft de AFM geen onderzoek gedaan naar de naleving van het Besluit inhoud bestuursverslag. De verkenning heeft primair als doel om inzicht te krijgen in de verslaggeving over waardecreatie en ondernemingen te beïnvloeden richting kwalitatief betere toelichtingen op dit gebied. Op deze wijze draagt de AFM bij aan de verdere ontwikkeling van de rapportage over waardecreatie.

Paragraaf 3.1 geeft bevindingen weer van de wijze waarop de onderzochte ondernemingen rapporteren over de verschillende aspecten¹³ van lange termijn waardecreatie. Daarbij wordt ter inspiratie van ondernemingen en hoe zij over waardecreatie kunnen rapporteren, verwezen naar een aantal good practices¹⁴.

3.1 Beursgenoteerde ondernemingen rapporteren verschillend over waardecreatie

Van ondernemingen wordt verwacht dat zij in het bestuursverslag informatie opnemen die gebruikers van dit verslag in staat stelt vast te stellen of, in welke mate en in welke vorm de onderneming waarde gecreëerd heeft en in de toekomst gaat creëren. Daarnaast wordt van ondernemingen verwacht dat zij rapporteren hoe het business model invloed heeft op waardecreatie en/of vernietiging van waarde. De Monitoring Commissie was bijvoorbeeld van mening dat veel bedrijfsmodellen vaak nog gericht zijn op kortetermijnwinsten met een focus op financiële resultaten van het voorgaand jaar. Daarbij was er geen duidelijke relatie met de lange

¹² Zie onder andere de schriftelijke inbreng van de VEB en Eumedion voor het rondetafelgesprek van de Tweede Kamer over lange termijn waardecreatie, 30 oktober 2019.

¹³ Zie 'Bijlage 1 Doelstellingen, opzet en populatie' voor een gedetailleerde omschrijving van de aspecten van lange termijn waardecreatie waar onze verkenning zich op gericht heeft.

¹⁴ De AFM hoopt ondernemingen door de good practices in dit rapport te inspireren tot verdere verbetering. Deze good practices moeten niet als norm of als enige juiste invulling worden gezien. Andere invullingen zijn uiteraard ook mogelijk.

termijn waardecreatie, waarin ook niet-financiële resultaten en doelstellingen zijn opgenomen. De Code probeert de focus te leggen op deze bredere vorm van waardecreatie.

De AFM heeft een verkenning uitgevoerd naar de jaarverslaggeving van in totaal 39 beursgenoteerde ondernemingen. Hiervan zijn 20 ondernemingen opgenomen in de AEX index en 19 in de AMX index. Tabel 1 laat zien dat iets meer dan de helft (51%) van de ondernemingen in de populatie bovengemiddeld scoort op het rapporteren over waardecreatie. Hoewel deze ondernemingen grotendeels voldoende scores op de analyse vragen (zie bijlage 1), is er ook bij deze ondernemingen ruimte voor verdere verbetering. Van de 51% is 23% (9 ondernemingen) als koploper te kwalificeren bij het rapporteren over waardecreatie.

In aanvulling op de analyse van de jaarverslaggeving heeft de AFM 10 ondernemingen (5 uit de categorie bovengemiddeld en 5 uit de categorie ondergemiddeld) geïnterviewd. Uit deze interviews is af te leiden dat sturen en rapporteren over een bredere vorm van waardecreatie, die niet enkel gericht is op financiële waardecreatie, bij

“Rapporteren over waardecreatie zit in ons DNA. Het gaat niet om compliance. Het bestuursverslag is een levend document waarin wij het verhaal vertellen dat belangrijk is voor onze business en onze stakeholders.”

ondernemingen die bovengemiddeld scoren voornamelijk gedreven wordt door een interne drive in wisselwerking met de externe vraag vanuit stakeholders.

“Waardecreatie is tot op heden voornamelijk gericht op financiële waardecreatie voor de aandeelhouders.”

Sturen en rapporteren over waardecreatie bij ondernemingen met een ondergemiddelde score, hangt volgens deze ondernemingen voornamelijk samen met de externe vraag vanuit compliance, klanten of

aandeelhouders. Deze ondernemingen geven aan dat zij van mening zijn dat rapporteren over meer dan enkel financiële waardecreatie additionele kosten met zich meebrengt. Op grond van de terugkoppeling uit de gesprekken zal deze groep ondernemingen mogelijk alleen stappen zetten op het gebied van sturen en rapporteren over waardecreatie wanneer er een wettelijke verplichting is of een dringende vraag vanuit de stakeholders.

Tabel 1 – Score rapporteren over waardecreatie¹⁵

Eendoordeel waardecreatie	Aantal ondernemingen – Totaal AEX en AMX	Aantal ondernemingen AEX	Aantal ondernemingen AMX
Bovengemiddeld	20 (51%)	13 (65%)	7 (36%)
Gemiddeld	10 (26%)	4 (20%)	6 (32%)
Ondergemiddeld	9 (23%)	3 (15%)	6 (32%)
Totaal	39 (100%)	20 (100%)	19 (100%)

3.1.1 Rapportage over waardecreatie in de jaarverslaggeving kan specifiek

De meeste ondernemingen rapporteren over waardecreatie in het bestuursverslag. Iets meer dan de helft (51%) van de ondernemingen in de populatie rapporteert te generiek over waardecreatie. De ondernemingen met een ondergemiddelde score (23%) maken bij de rapportering over waardecreatie gebruik van algemene omschrijvingen, hebben geen duidelijk waardecreatiemodel, hebben een waardecreatiemodel zonder of met zeer beperkte toelichting en richten zich voornamelijk op financiële waardecreatie. Tijdens de interviews die de AFM met deze ondernemingen gehouden heeft, komt bij een deel van de ondernemingen naar voren dat zij waardecreatie voornamelijk definiëren als financiële waardecreatie voor de aandeelhouders.

De ondernemingen die nog niet specifiek over bredere waardecreatie rapporteren, geven tijdens de interviews aan intern bezig te zijn met het thema duurzaamheid, niet-financiële

“Het thema duurzaamheid is relatief laat op gang gekomen. Niet-financiële waardecreatie is groeiende, financiële waardecreatie is helder.”

informatie en waardecreatie, maar momenteel nog niet het niveau te hebben bereikt om extern daarover te kunnen rapporteren. Een mogelijke verklaring voor het achterblijven in het rapporteren over waardecreatie is de nieuwigheid van het onderwerp en het ontbreken van een eenduidige definitie.

“We moeten geld verdienen, als je dat niet doet heb je ook geen toekomst.”

Een aantal ondernemingen met een ondergemiddelde score geeft tijdens de interviews aan dat het kostenaspect en de omvang van de organisatie voor hen een belangrijke rol speelt in de keuze om enkel

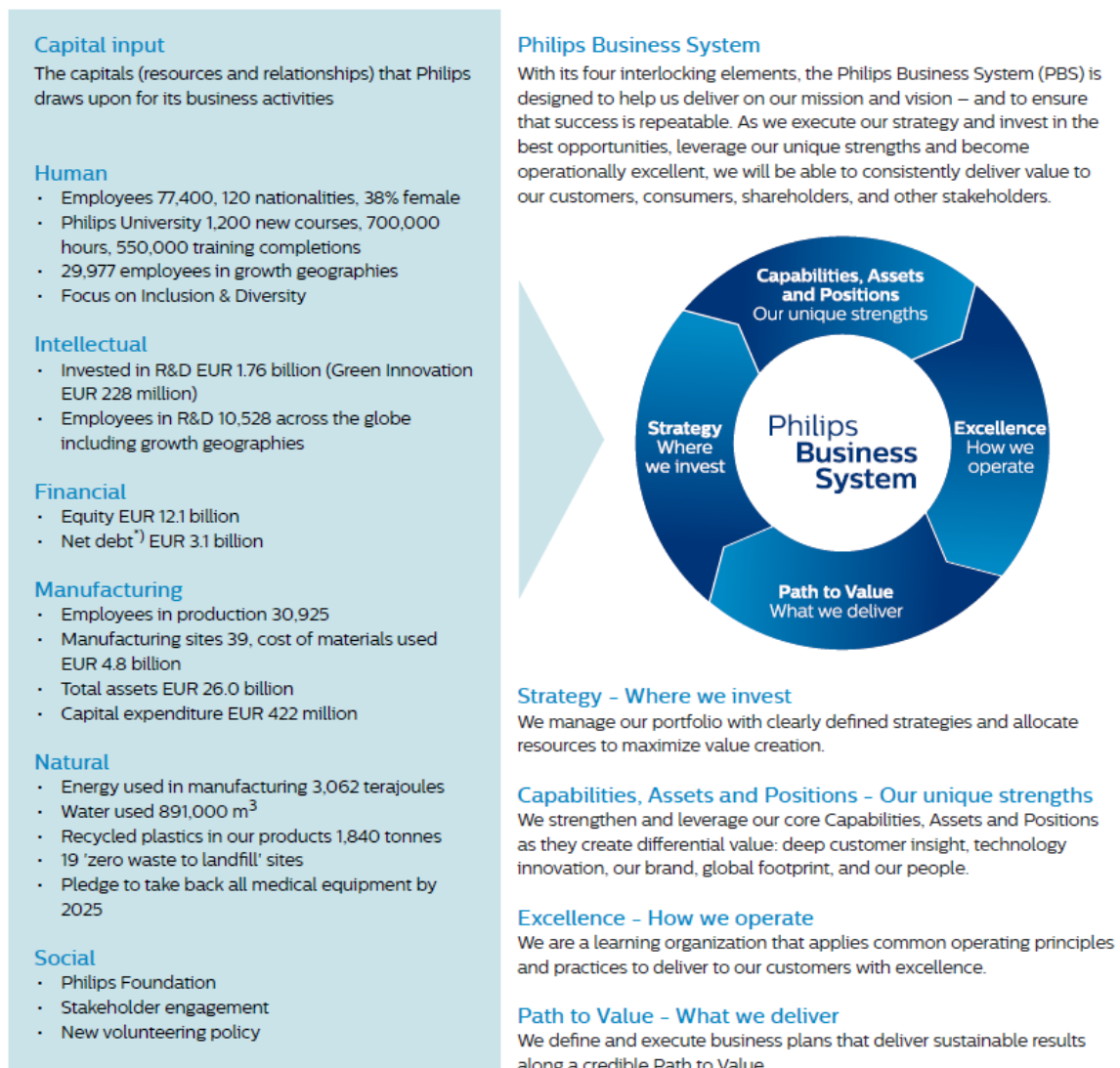
financiële informatie te rapporteren en minimaal te willen voldoen aan de vereisten omtrent

¹⁵ Zie bijlage 1 onder *Categorieën*.

rapportage over niet-financiële informatie. Zij merken wel op dat beleggers en andere stakeholders de afgelopen jaren meer naar niet-financiële informatie zijn gaan vragen en dat dit aandacht creëert voor het belang van niet-financiële indicatoren. Bij deze groep ondernemingen zullen mogelijk externe factoren (compliance, vraag van klanten en beleggers) een doorslaggevende rol spelen in het bereiken van een omslagpunt.

49% van de ondernemingen rapporteert per kapitaal wat de activiteiten, behaalde resultaten, outcome, impact en doelstellingen zijn. Figuur 1 toont een good practice van een grafische weergave van een waardecreatiemodel. Figuur 2 toont een good practice van hoe ondernemingen vervolgens in de tekst specifiek over de waardecreatie onderdelen kunnen rapporteren. In het voorbeeld rapporteert de onderneming op een organisatie specifieke wijze over menselijk kapitaal.

Figuur 1 – Good practice: Grafische weergave van een waardecreatiemodel (Jaarverslaggeving 2018 Koninklijke Philips N.V. pagina 8-10)



Human

We employ diverse and talented people and give them the skills and training they need to ensure their effectiveness and their personal development and employability.

Intellectual

We apply our innovation and design expertise to create new products and solutions that meet local customer needs.

Financial

We generate the funds we need through our business operations and where appropriate raise additional financing from capital providers.

Manufacturing

We apply Lean techniques to our manufacturing processes to produce high-quality products. We manage our supply chain in a responsible way.

Natural

We are a responsible company and aim to minimize the environmental impact of our supply chain, our operations, and also our products and solutions.

Social

We contribute to our customers and society through our products and solutions, our tax payments, the products and services we buy, and our investments in local communities.

Value outcomes

The result of the application of the six forms of capital to Philips' business activities and processes as shaped by the Philips Business System

Human

- Employee Engagement Index 74% favorable
- Sales per employee EUR 234,121

Intellectual

- New patent filings 1,120
- IP Royalties Adjusted EBITA¹⁾ EUR 272 million
- 141 design awards

Financial

- Comparable sales growth¹⁾ 5%
- 64% Green Revenues
- Adjusted EBITA¹⁾ as a % of sales 13.1%
- Net cash provided by operating activities EUR 1.8 billion
- Net capital expenditures EUR 796 million

Manufacturing

- EUR 18.1 billion revenues from products and solutions sold

Natural

- 12% revenues from circular propositions
- Net CO₂ emissions down to 436 kilotonnes
- 257,000 tonnes (estimated) materials used to put products on the market
- Waste down to 24.5 kilotonnes, of which 84% recycled

Social

- Brand value USD 12.1 billion (Interbrand)
- Partnerships with UNICEF, Red Cross, Amref and Ashoka

Societal impact

The societal impact of Philips through its supply chain, its operations, and its products and solutions

Human

- Employee benefit expenses EUR 5,287 million
- Appointed 77% of our senior positions from internal sources
- 21% of Leadership positions held by women

Intellectual

- Around 40% of revenues from new products and solutions introduced in the last three years

Financial

- Market capitalization EUR 28.3 billion at year-end
- Long-term credit rating A- (Fitch), Baa1 (Moody's), BBB+ (Standard & Poor's)
- Dividend EUR 738 million

Manufacturing

- 90% electricity from renewable sources
- 240,000 employees impacted at suppliers participating in the 'Beyond Auditing' program

Natural

- Environmental impact Philips operations down to EUR 175 million
- 1st health technology company to have its CO₂ reductions assessed and approved by the Science Based Targets initiative

Social

- 1.54 billion Lives Improved (2.24 billion including Signify), of which 175 million in underserved communities
- Income tax paid EUR 301 million; the geographic statutory income tax rate is 25% of the result before tax

¹⁾ Non-IFRS financial measure. For the definition and reconciliation of the most directly comparable IFRS measure, refer to [Reconciliation of non-IFRS information](#), starting on page 90.

Figuur 2 – Good practice: Specifiek rapporteren over waardecreatie per kapitaal
(Jaarverslaggeving 2018 Arcadis N.V. pagina 45)

People Strategy

Our People Strategy outlines the key focus areas that will contribute to Improving Quality of Life from a people perspective:



These three pillars (People First, Living our Values and Develop for the Future) reinforce the most relevant material topics for our people:

- An environment in which everyone can grow, perform and succeed
- An environment where people feel they belong and have their voices heard, and
- An environment where people can develop themselves to be fit for the future

Ultimately, we want to create a fulfilling employee experience and become an employer of choice.

Employee engagement



¹ Run in 2014, 2015, 2017 and 2018

² Employees of CallisonRTKL are not included in the engagement scan of 2018

An engaged workforce is essential for Arcadis. The annual Arcadis Employee engagement survey, 'Your Voice'¹, helps us understand how employees feel at work and where we need to improve. The goal is to ensure that people are proud to work at Arcadis and that they can bring the best of themselves:

- This year we piloted a 'pulse' survey – a short questionnaire that still collects essential information about engagement, with the intent to move to more frequent pulse surveys in 2019. This allows faster follow up on feedback, as the one-year cycle gives teams more time to make a meaningful change.
- The 2018 survey was sent to all employees (except CallisonRTKL) and measured both engagement and people's view of line management. It had a 64% response rate. The engagement score jumped to 3.10 from 3.03 in 2017.
- The results showed encouraging movement in key areas. Employees confirmed their ambassadorship of our products and services, with 94% agreeing that they would recommend our products and services (93% in 2017). 91% of our employees feel they are able to impact the performance of Arcadis through their work (versus 83% in 2017 – the strongest score improvement) and 90% of the respondents indicate they are proud of working for Arcadis.
- We have started implementing our new global performance management framework, Grow Perform Succeed, which is an evolved approach towards performance, focusing on a continuous conversation between line manager and direct report instead of the traditional performance reviews.

De ondernemingen die op een specifieke wijze rapporteren over waardecreatie benoemen allen tijdens de interviews dat waardecreatie onderdeel is van het bedrijfsmodel en het 'DNA' van de onderneming. Deze ondernemingen hebben een duidelijke ambitie de wijze van rapporteren verder te verbeteren. Zij zien de jaarverslaggeving als een document waarin zij het verhaal van de organisatie vertellen voor alle stakeholders.

"We hebben de afgelopen jaren een duidelijke groei laten zien in de wijze waarop wij over waardecreatie rapporteren, maar er is nog ruimte voor verdere verbetering."

Uit onze verkenning naar hoe, waarom en in welke vorm ondernemingen waarde creëren blijkt dat veruit de grootste groep (85%) van de onderzochte ondernemingen inzicht geeft in hoe er waarde gecreëerd wordt. 69% rapporteert in welke vorm zij waarde creëren en iets minder dan de helft (46%) rapporteert waarom zij waarde creëren. De overige ondernemingen rapporteren niet of niet specifiek waarom zij waarde creëren. De ondernemingen die nog niet specifiek rapporteren, hanteren in het verslag algemene bewoordingen zoals *"we aim to make a positive contribution"*. Ook de samenhang tussen de kapitalen is veelal niet uitgewerkt. Figuur 3 toont een good practice van hoe ondernemingen op een meer specifieke wijze kunnen rapporteren over

waarom zij waarde creëren en welke impact daarmee bereikt wordt. In dit voorbeeld wordt er een koppeling gemaakt met de lange termijn impact voor de stakeholders en de maatschappij.

Figuur 3 – Good practice: Hoe ondernemingen rapporteren waarom zij waarde creëren (Jaarverslaggeving 2018 KPN N.V. pagina 74)

Beyond the direct impact that we make with our core business, we also have an impact on society as a whole. We aim to help the Netherlands move forward with our high-quality connectivity, our contribution to the healthcare sector, our environmental commitments and our support of social inclusion. In this way, we contribute to the Sustainable Development Goals (SDGs).

Our societal impact directly relates to SDG 9 (Industry, Innovation and Infrastructure), SDG 11 (Sustainable Cities and Communities) and SDG 12 (Responsible Consumption and Production). With KPN's focus on the healthcare sector in the Netherlands, we intend to make a considerable contribution to the realization of SDG 3 (Good Health and Well-being). We therefore added this SDG to the primary SDGs we focus on. The focus areas of these SDGs correspond with the topics that we have discussed with our stakeholders throughout the year.

We have a strong potential for positive impact at scale through our business, but our activities also make demands on natural sources, and digitalization also has its negative sides. Being aware of this, we take our responsibility to mitigate potential negative impact. Through multi-stakeholder collaboration, we can accelerate positive impacts on sustainable development. Our impact on society and the realization of the SDGs is set out below.

In 2019, we will continue to increase our efforts and further align the SDG sub-targets with our own KPIs to gain more insight in our impact on the realization of the SDGs.

De wijze waarop en de informatie die de ondernemingen in het waardecreatiemodel opnemen varieert. De waardecreatiemodellen omvatten meestal input voor het bedrijfsmodel. Dat wordt gepresenteerd aan de hand van een aantal kapitalen. In het waardecreatiemodel wordt het vaakst gerapporteerd over financieel, menselijk, sociaal en relationeel kapitaal (zie tabel 2).

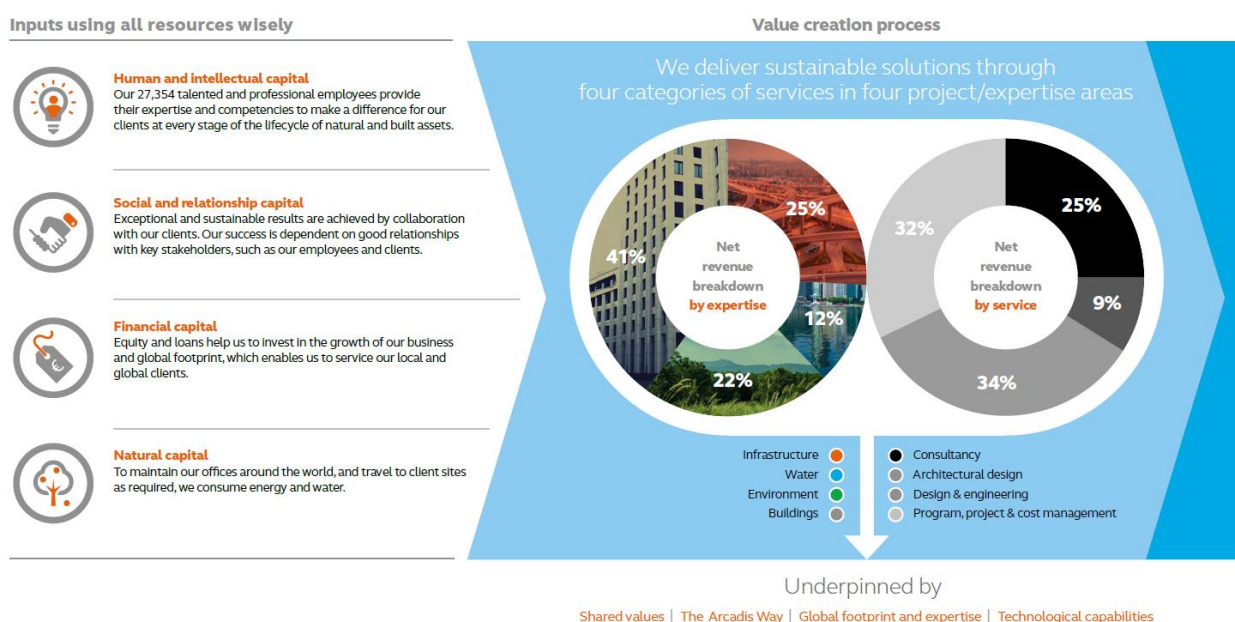
Een viertal ondernemingen heeft naast de zes bekende kapitalen¹⁶ ervoor gekozen in het waardecreatiemodel ook te rapporteren over overig kapitaal zoals extern ingekocht technologisch kapitaal.

Tabel 2 – Kapitalen in het waardecreatiemodel

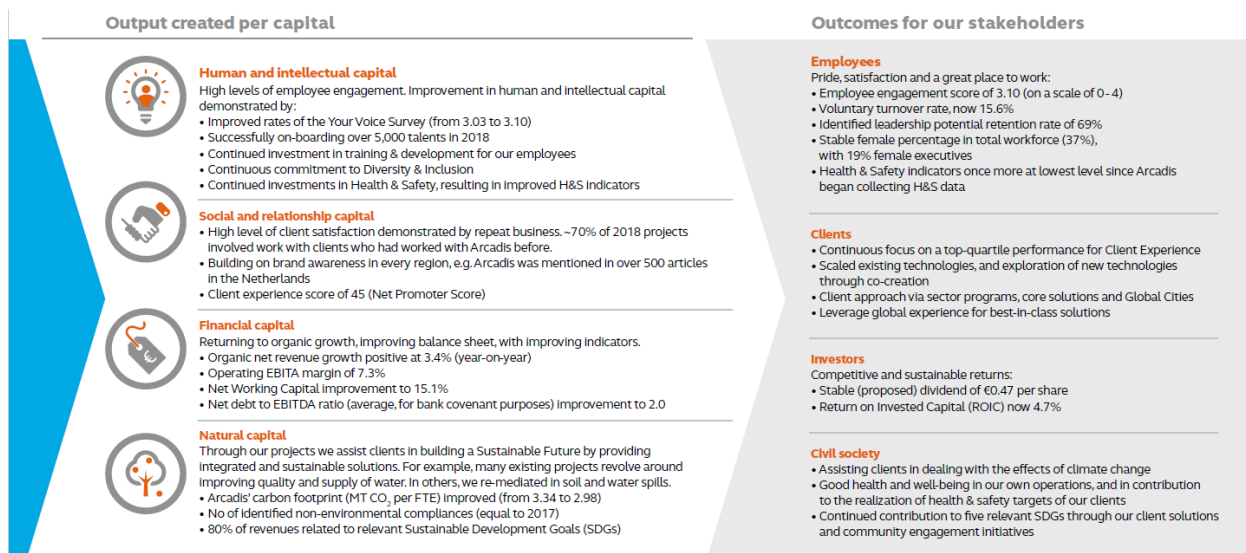
Kapitalen	Aantal ondernemingen (% van de totale populatie N=39)
Financieel kapitaal	74%
Menselijk kapitaal	74%
Sociaal en relationeel kapitaal	72%
Natuurlijk kapitaal	59%
Intellectueel kapitaal	44%
Vervaardigd kapitaal	36%
Overig kapitaal	10%

Figuur 4 toont een good practice van een waardecreatiemodel waarin het bedrijfsmodel aan de hand van de kapitalen is uitgewerkt. In het model is ook duidelijk het bedrijfsmodel opgenomen waarin gerapporteerd wordt over de input, activiteiten, output en outcome.

Figuur 4 – Good practice: waardecreatiemodel op basis van kapitalen (Jaarverslaggeving 2018 Arcadis N.V. pagina 14-15)



¹⁶ De International Integrated Reporting Council heeft in haar Framework (2013) zes kapitalen geïdentificeerd; financieel, menselijk, sociaal en relationeel, natuurlijk, intellectueel en vervaardigd kapitaal. De AFM ziet in de jaarverslaggeving dat het overgrote deel van de onderzochte ondernemingen bij het rapporteren over waardecreatie en het businessmodel gebruik maakt van deze categorieën van kapitalen. Overigens is iedere organisatie uniek en hoeft er dan ook niet per definitie over alle zes kapitalen gerapporteerd te worden.



3.1.2 Het onderscheid in termijnen bij het rapporteren over waardecreatie kan inzichtelijker

Het rapporteren van termijnen, waartussen bij waardecreatie wordt onderscheiden is binnen de verschillende regelgeving en kaderregelingen belangrijk. De Code schrijft bijvoorbeeld in Principe 1.1.4 voor dat het bestuur in het bestuursverslag een toelichting opneemt van zijn visie op lange termijn waardecreatie en op de strategie ter realisatie daarvan en toelicht op welke wijze in het afgelopen boekjaar daaraan is bijgedragen. Daarbij verplicht de Code dat de onderneming van zowel de korte als lange termijn ontwikkelingen verslag doet. Het <IR> raamwerk neemt meerdere termijnen in acht en spreekt over waarde creatie op de korte, middellange en lange termijn.

Uit de verkenning blijkt dat 23% van de ondernemingen in de populatie onderscheid maakt in termijnen bij het rapporteren over waardecreatie. 33% van de onderzochte ondernemingen maakt gedeeltelijk onderscheid in termijnen bij het rapporteren over waardecreatie. Deze ondernemingen rapporteren voornamelijk specifiek over korte termijn waardecreatie en in algemene bewoordingen over lange termijn waardecreatie. Weinig ondernemingen besteden aandacht aan waardecreatie op de middellange termijn. Ondernemingen met een bovengemiddelde score rapporteren specifiek voor de niet-financiële KPI's die gekoppeld zijn aan het waardecreatiemodel, wat de ontwikkelingen voor de korte (2018), middellange (2020) en lange termijn (2030) zijn (zie figuur 5). Uiteraard verschillen de termijnen per onderneming of sector. Wat voor de een lange termijn is, kan voor de ander korte termijn zijn. Daarom kunnen ondernemingen specifiek de voor hun geldende termijnen hanteren.

Bij de afweging van risico's ten behoeve van de risicoparagraaf dient de lange aanloop die risico's op het gebied van bijvoorbeeld natuurlijk kapitaal hebben, meegenomen te worden. Een risico dat op de korte termijn geen impact heeft kan onomkeerbaar zijn tegen de tijd dat het zich voordoet. Dit aspect zou moeten worden meegenomen bij het bepalen van de belangrijkste risico's voor de onderneming.

Figuur 5 – Good practice: onderscheid korte, middellange en lange termijn waardecreatie
(Jaarverslaggeving 2018 Heineken N.V. pagina 120-121 en 125)





3.1.3 Ondernemingen kunnen in het waardecreatiemodel meer aandacht besteden aan outcome en impact

Het rapporteren over de visie, strategie, bedrijfsmodel en output in relatie tot waardecreatie wordt door de verschillende regelgeving en kaderregelingen voorgeschreven¹⁷.

Uit de verkenning blijkt dat de meerderheid (69%) van de onderzochte ondernemingen op een grafische wijze over waardecreatie rapporteert. De waardecreatiemodellen omvatten over het algemeen een overzicht van het bedrijfsmodel. Alle ondernemingen (69% van het totaal) die een grafische weergave van het waardecreatiemodel hebben opgenomen, hebben daarin ook de input¹⁸ kapitalen opgenomen,

zoals financieel en menselijk kapitaal en dit gelinkt aan de strategie. De overgrote meerderheid (82%) van de ondernemingen in de populatie

“Transparant zijn over challenges is nog een uitdaging in het rapportage proces”

heeft in de jaarverslaggeving uitgewerkt welke activiteiten¹⁹ bijdragen aan het waardecreatie proces en de strategie. Ook de output²⁰ wordt door de meerderheid van de ondernemingen (77%) in de populatie omschreven in de jaarverslaggeving en gelinkt aan de strategie. Ondernemingen besteden in het waardecreatiemodel echter nog onvoldoende aandacht aan outcome²¹ en impact²². 28% van de onderzochte ondernemingen heeft onderscheid gemaakt tussen de outcome en impact in relatie tot waardecreatie. Ondernemingen die wel over de gecreëerde outcome en impact rapporteren, leggen ook een verband met de Sustainable Development Goals van de Verenigde Naties (hierna: SDG's). Verder merkt de AFM op dat de gerapporteerde informatie nog voornamelijk gericht is op positieve waardecreatie. Tijdens de interviews met deze ondernemingen blijkt dat zij het rapporteren over eventuele waardevernietiging als uitdagend zien. De AFM signaleert een element van 'cherry-picking' en positieve marketing als

¹⁷ Onder meer BNFI, Richtsnoeren, GRI en <IR> framework van het IIRC.

¹⁸ Input zijn bijvoorbeeld de mensen of middelen die worden ingezet. In het waardecreatiemodel wordt dit veelal omschreven aan de hand van de kapitalen (financieel, menselijk, vervaardigd, sociaal en relationeel, intellectueel en natuurlijk kapitaal).

¹⁹ Activiteiten zijn de acties die met de input kapitalen ondernomen worden.

²⁰ Output zijn de prestaties die met de activiteiten worden geleverd op de korte termijn. Figuur 4 toont een voorbeeld van hoe ondernemingen rapporteren over output.

²¹ Outcome zijn de directe effecten of veranderingen als gevolg van de input, activiteiten en prestaties. Figuur 1 en 4 tonen een voorbeeld van hoe ondernemingen rapporteren over outcome.

²² Impact is het lange termijn effect van outcome op o.a. de maatschappij en leefomgeving. Ofwel de uiteindelijk bereikte verandering in de maatschappij. Figuur 1 toont een voorbeeld van hoe ondernemingen rapporteren over impact.

ondernemingen selectief SDG's kiezen. Een meer integrale focus waarbij wordt ingezoomd op de meest relevante SDG's doet meer recht aan doel en urgentie van de SDG's.

De AFM constateert dat de mate van detail in het grafische model verschilt per onderneming. Er zijn ondernemingen die ervoor kiezen in het model een omschrijving van de input, activiteiten, output, outcome en impact op te nemen en er zijn ondernemingen die de grafische weergave beknopt houden en vervolgens in de tekst een uitwerking opnemen van het bedrijfsmodel en de gecreëerde waarde. Een rapportagevorm waarbij ondernemingen met een grafische wijze in één figuur op organisatiespecifieke wijze over waardecreatie rapporteren, draagt bij aan een duidelijker inzicht in het waardecreatie proces voor stakeholders. Niettemin zou een grafisch model geen doel op zich moeten zijn, maar een middel om inzicht te geven in waardecreatie. De ondernemingen met een bovengemiddelde score hebben de outcome op een gekwantificeerde wijze gerapporteerd in de jaarverslaggeving. Daarnaast merkt de AFM op dat ondernemingen in de jaarverslaggeving meer aandacht mogen besteden aan de uitdagingen en dilemma's die invloed hebben op waardecreatie.

3.1.4 Ondernemingen kunnen in de jaarverslaggeving specifiekere ingaan op de risico's ten aanzien van natuurlijk, vervaardigd en intellectueel kapitaal

Beleggers vinden het belangrijk om inzicht te hebben in de kansen en risico's waar een ondernemingen mee te maken heeft. Het is daarom van belang dat ondernemingen hierover rapporteren.

Principe 1.1.1 in de Code schrijft bijvoorbeeld voor dat het bestuur van de onderneming een visie ontwikkelt op lange termijn waardecreatie en een daarbij passende strategie formuleert. Bij het vormgeven van de strategie moet in ieder geval aandacht besteed worden aan kansen en risico's voor de onderneming.

De AFM heeft vastgesteld op welke wijze ondernemingen rapporteren over de gerealiseerde resultaten en risico's van de in het waardecreatiemodel opgenomen kapitalen. De uitkomsten zijn opgenomen in tabel 3. Hieruit blijkt dat de meeste ondernemingen in de populatie goed inzicht hebben in de aan financieel kapitaal gerelateerde financiële resultaten en risico's en daar ook specifiek over rapporteren.

Tabel 3 – Rapporteren over performance en risico's ten aanzien van de kapitalen

Kapitalen			Aantal ondernemingen (% van de totale populatie N=39)	
	Resultaat – Specifiek gerapporteerd	Risico's – Specifiek gerapporteerd		
Financieel kapitaal	34 (87%)	31 (79%)		
Menselijk kapitaal	26 (67%)	18 (46%)		
Sociaal en relationeel kapitaal	23 (59%)	13 (33%)		
Natuurlijk kapitaal	23 (59%)	5 (13%)		
Intellectueel kapitaal	9 (23%)	13 (33%)		
Vervaardigd kapitaal	8 (21%)	3 (8%)		

Ongeveer de helft van de ondernemingen in de populatie die natuurlijk kapitaal in het waardecreatiemodel hebben opgenomen benoemt het specifieke resultaat ten aanzien van natuurlijk kapitaal. De specifieke risico's ten aanzien van natuurlijk kapitaal worden nauwelijks verder uitgewerkt in de jaarverslaggeving. Deze bevinding is in lijn met de analyse die de AFM heeft uitgevoerd naar de wijze waarop ondernemingen rapporteren over de Taskforce on Climate-related Financial Disclosure (hierna: TCFD) aanbevelingen (zie paragraaf 4.2). Intellectueel en vervaardigd kapitaal worden wel in het waardecreatiemodel genoemd, maar vervolgens zijn de risico's en resultaten nauwelijks verder uitgewerkt.

Figuur 6 toont een good practice van een onderneming die in de jaarverslaggeving in gaat op de risico's ten aanzien van natuurlijk kapitaal. Deze onderneming rapporteert specifiek over de risico's ten aanzien van klimaat en plastic verpakkingen. Ook rapporteert deze onderneming over de klimaatrisico's in samenhang met TCFD aanbevelingen en de impact van een 2°C en 4°C scenario.

Figuur 6 - Good practice: Risico's ten aanzien van natuurlijk kapitaal (Jaarverslaggeving 2018 Unilever N.V. pagina 30 & 33)

DESCRIPTION OF RISK	WHAT WE ARE DOING TO MANAGE THE RISK
CLIMATE CHANGE Climate changes and governmental actions to reduce such changes may disrupt our operations and/or reduce consumer demand for our products. Climate changes are occurring around the globe which may impact our business in various ways. They could lead to water shortages which would reduce demand for those of our products that require a significant amount of water during consumer use. They could also lead to an increase in raw material and packaging prices or reduced availability. Governments may take action to reduce climate change such as the introduction of a carbon tax or zero net deforestation requirements which could impact our business through higher costs or reduced flexibility of operations. Increased frequency of extreme weather (storms and floods) could cause increased incidence of disruption to our manufacturing and distribution network. Climate change could result therefore in making products less affordable or less available for our consumers resulting in reduced growth and profitability.	As part of our Unilever Sustainable Living Plan we monitor climate change and are responding by developing operations and products with reduced environmental impact. We seek to develop products that will require less water during consumer use. We aim to minimise our impact on climate change through committing to emission reduction targets and have developed a roadmap to be carbon positive by 2030. We monitor trends in raw material availability and pricing, and proactively reformulate our products where appropriate. We monitor governmental developments around actions to combat climate change and act to minimise the impact on our operations.
PLASTIC PACKAGING A reduction in the amount of plastic and an increase in the use of recyclable content in our packaging is critical to our future success. Both consumer and customer responses to the environmental impact of plastic waste and emerging regulation by governments to tax or ban the use of certain plastics requires us to find solutions to reduce the amount of plastic we use; increase recycling post-consumer use; and to source recycled plastic for use in our packaging. We are also dependent on the work of our industry partners to create and improve recycling infrastructures throughout the globe. Not only is there a risk around finding appropriate replacement materials, due to high demand the cost of recycled plastic or other alternative packaging materials could significantly increase in the foreseeable future and this could impact our business performance. We could also be exposed to higher costs as a result of taxes or fines if we are unable to comply with plastic regulations which would again impact our profitability and reputation.	We are committed to reducing the amount of post-consumer plastic packaging waste going to landfill. We have a clear strategy to use less plastic, better plastic (ie plastic with a lower environmental footprint) or to avoid plastic completely where a better alternative exists. We aim to do this by developing a circular economy approach which involves: Redesigning products by considering modular packaging, design for disassembly and reassembly, wider use of refills, recycling and using post-consumer recycled materials in innovative ways; Driving systematic change in circular thinking at an industry level by working with partners such as the Ellen MacArthur Foundation; Working with governments, industry partners, suppliers and consumers to raise awareness and find solutions to improve the recycling infrastructure for plastics; Working with consumers to help them understand disposal methods and collection facilities; Working on innovative solutions through new business models. We also seek to provide greater transparency to the consumer on the amount of plastic in our products through on-pack labelling.

IN FOCUS: CLIMATE CHANGE RISKS AND OPPORTUNITIES

UNILEVER HAS PUBLICLY COMMITTED TO IMPLEMENTING THE RECOMMENDATIONS OF THE TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES.

Unilever recognises the importance of disclosing climate-related risks and opportunities. Adopting the Taskforce on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) recommendations is an important step forward in enabling market forces to drive efficient allocation of capital and support a smooth transition to a low-carbon economy.

The main impacts of the 2°C scenario were as follows:

- Carbon pricing is introduced in key countries and hence there are increases in both manufacturing costs and the costs of raw materials such as dairy ingredients and the metals used in packaging.
- Zero net deforestation requirements are introduced and a shift to sustainable agriculture puts pressure on agricultural production, raising the price of certain raw materials.

The main impacts of the 4°C scenario were as follows:

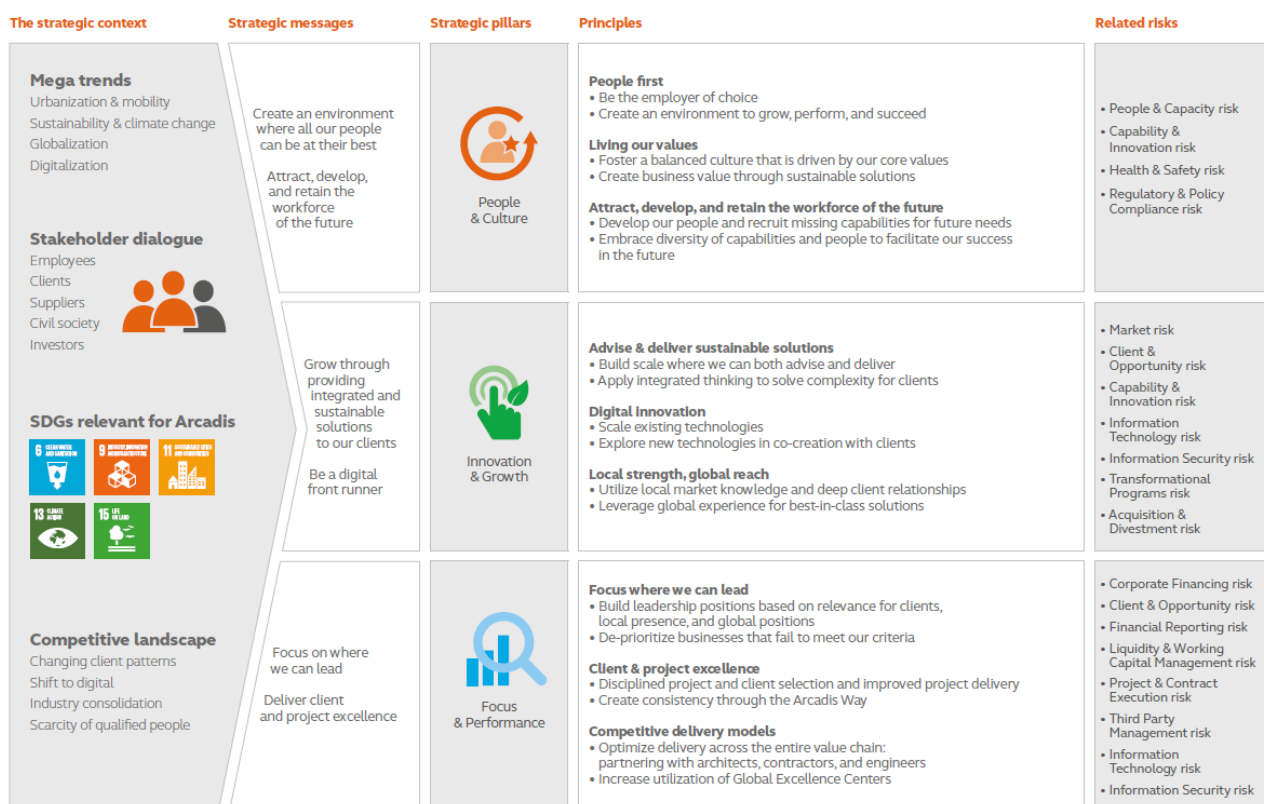
- Chronic and acute water stress reduces agricultural productivity in some regions, raising prices of raw materials.
- Increased frequency of extreme weather (storms and floods) causes increased incidence of disruption to our manufacturing and distribution networks.
- Temperature increase and extreme weather events reduce economic activity, GDP growth and hence sales levels fall.

Our analysis shows that, without action, both scenarios present financial risks to Unilever by 2030, predominantly due to increased costs. However, while there are financial risks which would need to be managed, we would not have to materially change our business model. The most significant impacts of both scenarios are on our supply chain where costs of raw materials and packaging rise, due to carbon pricing and rapid shift to sustainable agriculture in a 2°C scenario and due to chronic water stress and extreme weather in a 4°C scenario. The impacts on sales and our own manufacturing operations are relatively small.

In figuur 7 is een good practice opgenomen van een onderneming die in de jaarverslaggeving middels een connectiviteitsmatrix inzichtelijk maakt hoe invulling wordt gegeven aan waardecreatie aan de hand van de strategie, risico's en doelstellingen van de onderneming en door stakeholders geïdentificeerde materiële thema's. Voor de materiële KPI's zijn ook vergelijkende cijfers opgenomen. De onderwerpen in het overzicht worden in het bestuursverslag kwalitatief en kwantitatief nader toegelicht. Dit overzicht draagt bij aan de leesbaarheid en begrijpelijkheid van de gerapporteerde informatie.

Figuur 7 - Good practice: Samenhang tussen strategie, doelstellingen, materiële KPI's, risico's en gerealiseerde uitkomsten (Jaarverslaggeving 2018 Arcadis N.V. pagina 40-41)

Connectivity matrix



	Material topics	Key Performance Indicators	Strategic targets 2018-2020 (see page 29)	Results 2018	Results 2017	Page
People & Culture	17 Employee engagement	Number of employees (headcount as at 31 December)	✓ -	27,354	27,327	44
		Employee engagement score (on a scale of 0 - 4)	✓ Staff engagement score improving annually	3.10	3.03	45
	18 Talent management & learning and development	Voluntary turnover rate (as % of total staff)	✓ Voluntary staff turnover < market	15.6%	14.6%	46
		Identified leadership potential rate (retention %)	-	69%	94%	46
	21 Diversity and inclusion	Females in total workforce (as % of total staff)	✓ -	37%	37%	48
		Total Recordable Case Frequency (TRCF, per 200,000 work hours)	✓ -	0.18	0.26	50
	22 Health and safety	Lost Time Case Frequency (LTCF, per 200,000 work hours)	-	0.06	0.11	50
		Employees passing Code of Conduct training (in %)	-	98%	97%	53
	34 Business ethics	Number of AGBP alleged breaches (including near misses)	-	77	76	53
		Investigated AGBP alleged breaches	-	100%	100%	53
Innovation & Growth	35 Tax policies and compliance (paying fair taxes)	Group Effective Tax Rate over past five years	-	25.9%	n/a	53
	36 Privacy (and personal data protection)	Number of appointed privacy officers under the Privacy Policies	-	12	10	54
	37 Risk management framework	Number of internal audits conducted in the year	-	24	24	54
	45 Brand awareness	Brand awareness score (from 2019 onwards)	Top five brand awareness in markets we serve	n/a	n/a	55
	46 Client experience (CX)	Client experience score	Top quartile performance for client experience	45	n/a	55
Focus & Performance		Organic revenue growth (net revenues, in %)	✓ Surpass GDP growth in our markets	3%	1%	64
	6 Organic revenue growth	Book-to-bill ratio (net revenues)	✓ -	0.97	1.02	64
		Organic revenue growth Global Key Clients (net revenues, in %)	✓ Organic revenue growth for Global Key Clients two times overall growth	10%	17%	64
		Organic revenue growth Global Cities (net revenues, in %)	-	11%	6%	67
	14 Innovation and digitalization	% of revenues using BIM level 2	Digital adoption by our people and clients	34%	n/a	68
		Arcadis Way implementation progress (as % of net revenues)	-	33%	31%	69
Focus & Performance	26 Energy and emissions - carbon footprint	Arcadis' carbon footprint (MT CO ₂ , per FTE)	✓ -	2.98	3.34	72
	32 Environmental non-compliance	Number of identified environmental non-compliances	-	none	none	73
	33 Climate change	% of revenues that relate to relevant SDGs	Significantly contribute to UN Sustainable Development Goals	80%	n/a	74
	1 Direct economic value generated	Gross revenues (in € millions)	✓ -	3,256	3,219	81
	2 Direct economic value distributed	Net Income from Operations, per share (EPS, in €)	✓ -	1.01	1.18	82
		Dividend per share (in €)	✓ 30 - 40% of Net Income from Operations	0.47	0.47	82
Focus & Performance	5 Profit & loss performance	Operating EBITA margin (as % of net revenues)	✓ Operating EBITA margin trending to 8.5% - 9.5% of net revenues by 2020	7.3%	7.6%	83
		Net Income from Operations (in € millions)	✓ -	88	101	84
		Net Working Capital (as % of gross revenues)	✓ Net Working Capital < 17% of gross revenues	15.1%	16.9%	84
	8 Balance sheet performance	Days Sales Outstanding (DSO)	✓ DSO < 85 days	80	88	84
		Return on Invested Capital (ROIC, in %)	✓ Return on Invested Capital (ROIC) > 10%	4.7%	7.3%	85
Focus & Performance		Net debt to EBITDA ratio (average)	✓ Net debt to EBITDA ratio between approximately 1.0 and 2.0	2.0	2.3	86
	9 Cash flow performance	Free Cash Flow (in € millions)	✓ -	149	98	87

✓ For definitions and methods of measure for these indicators please refer to page 267. The indicators that fall within the scope of limited assurance of our external auditor are marked with the ✓ symbol. See page 259 for the Assurance report of the independent auditor, which includes details on the scoping and outcomes

3.1.5 Ondernemingen kunnen meer aandacht besteden aan de link tussen lange termijn waardecreatie en de governance van de onderneming

De AFM heeft geanalyseerd of de beursgenoteerde ondernemingen in het bestuursverslag voldoende aandacht besteden aan de visie van het management met betrekking tot lange termijn waardecreatie. 69% van de onderzochte ondernemingen besteedt daar in het bestuursverslag aandacht aan. 62% van de populatie besteedt in het bestuursverslag aandacht aan hoe de visie van het management met betrekking tot lange termijn waarde creatie samenhangt met de strategie. 31% van de onderzochte ondernemingen maakt in het verslag een koppeling tussen de governance en hoe dit samenhangt met de lange termijn doelstellingen en strategie van de organisatie. Ondernemingen die dit inzichtelijk maken doen dat voornamelijk in de tekst, waarbij er een omschrijving wordt opgenomen van de prioriteiten, strategie en welke rol het bestuur, management en een eventueel corporate responsibility committee hebben in het behalen daarvan. Figuur 9 toont een good practice van een onderneming die de koppeling tussen de governance en lange termijn doelstellingen op het onderdeel duurzaamheid gerapporteerd heeft. De meeste ondernemingen in de populatie die de koppeling tussen governance en lange termijn doelstellingen maken, doen dit voornamelijk voor de strategie gerelateerd aan duurzaamheid. Een natuurlijke volgende stap is het maken van de link met een bredere set niet-financiële lange termijn strategische doelstellingen.

Figuur 8 – Good practice: Koppeling governance structuur en lange termijn doelstellingen (Jaarverslaggeving 2018 KPN, pagina 79)

Corporate social responsibility governance

Corporate social responsibility (CSR) is embedded in KPN's organizational structure. CSR themes are defined and approved by the Executive Committee, including their ambitions and KPIs. Every CSR theme is assigned to a member of the senior management who, as theme owner, is responsible for stakeholder dialog, targets, progress and results. Each theme owner heads a committee, consisting of management of the key departments involved in this theme. Every five weeks, the theme owners get together to discuss how to align initiatives over the various themes and review progress against targets, with a member of the Board of Management periodically in attendance. This meeting is chaired by KPN's CSR Manager, who is responsible for the overall reporting, approach and cohesion. The CSR Manager reports to the Director Corporate Communication & CSR, who is a member of the Executive Committee and responsible for the communication to the Executive Committee. Four times a year, CSR data is included in the overall set of business KPIs that is reported to and discussed with the Board of Management. In order to obtain sufficient outside reflection, an Advisory Board consisting of external experts has been established to advise KPN on its approach to CSR.

3.1.6 Iets meer dan de helft van de ondernemingen rapporteert hoe de implementatie van het remuneratiebeleid bijdraagt aan lange termijn waardecreatie. De link tussen remuneratie en kapitalen moet duidelijker

Uit de gesprekken met ondernemingen blijkt dat de betrokkenheid van het bestuur en management een belangrijk element is bij het sturen op en rapporteren over lange termijn waardecreatie. De betrokkenheid kan onder andere gestimuleerd worden door lange termijn waardecreatie te koppelen aan het remuneratiebeleid. De Code²³ schrijft bijvoorbeeld voor dat ondernemingen inzichtelijk maken hoe de wijze waarop de uitvoering van het beloningsbeleid bijdraagt aan lange termijn waardecreatie.

Uit de verkenning uitgevoerd door de AFM blijkt dat iets meer dan de helft van de ondernemingen (51%) in de jaarverslaggeving rapporteert hoe de implementatie van het remuneratiebeleid bijdraagt aan lange termijn waardecreatie. In figuur 10 is een good practice opgenomen van de wijze waarop ondernemingen hierover rapporteren. De ondernemingen die dat niet doen, hebben vaak nog geen uitleg opgenomen waarom zij afwijken van de Code. De relatie tussen de remuneratie en de resultaten van kapitalen wordt minder vaak (44%) uitgewerkt

²³ Principe 3.4.1 Remuneratie rapport.

in de jaarverslaggeving. In het voorbeeld van figuur 10 is te zien hoe de onderneming het remuneratiebeleid gekoppeld heeft aan de resultaten op een aantal financiële en niet-financiële kapitalen.

Figuur 9 – Good practice: Implementatie remuneratiebeleid en lange termijn waardecreatie (Jaarverslaggeving 2018 Koninklijke DSM N.V. pagina 133 en 135)

- The remuneration policy reflects a balance between the interests of DSM's main stakeholders as well as a balance between the company's short-term and long-term strategy. As a result, the structure of the remuneration package for the Managing Board is designed to balance short-term operational performance with the medium- and long-term objective of creating sustainable value within the company, while considering the interests of all of its stakeholders. DSM sets a clear strategic direction and executes this with agility. DSM strives for high financial performance, as well as in the field of sustainability, and aims to maintain a good balance between economic gain, respect for people and concern for the environment, in line with the DSM values and business principles as reflected in the DSM Code of Business Conduct

In addition to shared sustainability targets (15%), a limited number of individual (financial and non-financial) targets (10%) will apply.

Target areas	On-target pay-out (% of base salary)
- Sustainability (three targets with an equal weight of 5% each; BLS, Employee Engagement and Safety)	15
- Individual (financial and non-financial)	10
Total	25

The LTI performance targets are defined as follows:

- **Relative Total Shareholder Return (TSR)**

This is used to compare the performance of different companies' stocks and shares over time. It combines share price appreciation and dividends paid to show the total return to shareholders. The relative TSR position reflects the market perception of overall performance relative to a reference group.

- **Return on Capital Employed (ROCE) growth**

This is the operating profit as a percentage of weighted average capital employed.

- **Energy Efficiency Improvement (EEI)**

This is the reduction of the amount of energy that is used per unit of product (known as energy efficiency) on a three-year rolling average basis.

- **Greenhouse Gas Emissions (GHGE) Efficiency Improvement**

This is the reduction of the amount of greenhouse gas emissions per unit of product. The definition of greenhouse gases (GHG) according to the Kyoto Protocol includes carbon dioxide (CO₂), methane, nitrous oxide (N₂O), sulfur hexafluoride, hydrofluorocarbons and perfluorocarbons.

The scope for calculation of GHGE reduction is as follows:

- (I) DSM's direct emissions (on-site or from DSM assets) mainly comprise CO₂ (scope 1)
- (II) DSM's indirect emissions (emissions created on behalf of DSM in the generation of electricity or the delivery of energy via hot water or steam) relate to electricity from the grid. DSM relies on local suppliers (scope 2)

In determining the number of shares to be conditionally granted, the Supervisory Board takes into account the face value of the DSM share instead of the discounted fair value. This is in line with best practice and provides total transparency to shareholders. The policy for the value of the LTI is set at 100% of base salary for on-target performance and 150% in the case of excellent over-performance (face value; at fair value this would be 50% and 75%). The number of conditionally granted shares is set by dividing the policy level at maximum (150% of base salary) by a share price at the beginning of the year of the conditional grant; as a result of this, the number of shares granted annually may fluctuate.

3.1.7 Assurance-rapport door een accountant is volgens ondernemingen waardevol

Uit de verkenning blijkt dat 44% van de ondernemingen in de populatie assurance werkzaamheden²⁴ door de accountant laat uitvoeren op de gerapporteerde niet-financiële informatie. Twaalf ondernemingen (31%) in de populatie hebben een assurance verklaring op basis van een beperkte mate van zekerheid bij de jaarverslaggeving. Vier ondernemingen (10%) in de populatie hebben een assurance verklaring op basis van een redelijke mate van zekerheid bij de jaarverslaggeving en één onderneming (3%) in de populatie heeft een verklaring van de externe accountant over de gerapporteerde niet-financiële informatie op basis van gecombineerde mate van zekerheid (beperkte en redelijke mate van zekerheid).

Bij 36% van de ondernemingen in de populatie wordt de assurance verklaring over de gerapporteerde niet-financiële informatie ondertekend door de controlerend accountant. Drie ondernemingen (8%) in de populatie hebben een assurance verklaring die ondertekend is door een andere accountant, maar wel van dezelfde accountantsorganisatie.

Drie (8%) ondernemingen in de populatie hebben één geïntegreerde verklaring (combinatie controle en assurance). 36% van de ondernemingen in de populatie hebben een controle verklaring en een separate assurance verklaring over de niet-financiële informatie bij de jaarverslaggeving.

Uit de interviews met de ondernemingen die een assurance-opdracht hebben laten uitvoeren door de externe accountant blijkt dat deze ondernemingen van mening zijn dat een separaat onderzoek waarde toevoegt. Gebruikers van de jaarverslaggeving vragen momenteel nog niet om een redelijke mate van zekerheid over de niet-financiële informatie en daarom is een beperkte mate van zekerheid volgens de ondervraagde ondernemingen voorlopig voldoende. De ondernemingen die ondergemiddeld scoren op het rapporteren over waardecreatie hebben veelal ook geen specifieke assurance verklaring over de niet-financiële informatie in de jaarverslaggeving. Deze ondernemingen geven aan dat een separate assurance verklaring over niet-financiële informatie niet noodzakelijk of verplicht is en dat zij het daarom vanuit kostenperspectief niet relevant vinden.

²⁴ Het bestuursverslag is als onderdeel van de jaarverslaggeving onderwerp van de wettelijke controle door de controlerend accountant. Ondernemingen schakelen ook accountants in om een assurance-opdracht uit te voeren over de niet-financiële informatie in de jaarverslaggeving.

4. Verdere transparantie over niet-financiële aspecten, in het bijzonder over de gevolgen van klimaatverandering is urgent en noodzakelijk

Vanaf boekjaar 2017 dienen grote OOB's in het bestuursverslag te rapporteren over hun beleid, risico's en prestaties inzake milieu, sociale en personeelsaangelegenheden, diversiteit, eerbiediging van mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping. In 2018 heeft de AFM een onderzoek hiernaar gedaan²⁵. De conclusie uit het onderzoek was dat tachtig procent van de 89 beursgenoteerde ondernemingen in het bestuursverslag rapporteert over beleid op de verschillende gebieden van niet-financiële informatie. De vertaling van dit beleid naar risico's, KPI's en resultaten vroeg evenwel om verbetering. Een aantal ondernemingen die ver achterbleven in de naleving hebben eind 2018 een brief van de AFM ontvangen waarin werd aangekondigd dat hun bestuursverslag over 2018 door de AFM zal worden beoordeeld.

In 2019 hebben we een opvolging naar het themaonderzoek niet-financiële informatie in bestuursverslagen 2017 (follow-up) gedaan. In totaal is het bestuursverslag van 33 ondernemingen beoordeeld, waaronder 17 ondernemingen die een brief hebben gekregen. Daarnaast hebben we met 7 van deze ondernemingen gesprekken gevoerd om inzicht te krijgen waar deze ondernemingen tegen aan lopen en te bereiken dat het BNFI beter wordt nageleefd. De bevindingen naar aanleiding van de follow-up zien alleen op deze groep ondernemingen die in 2018 achterbleven op de naleving van het BNFI.

4.1 Follow-up laat wisselend beeld zien ten aanzien van de naleving van BNFI

Uit de follow-up komt naar voren dat 16 van de 33 beoordeelde bestuursverslagen een verbetering laten zien op het gebied van NFI toelichtingen ten opzichte van de bestuursverslagen 2017. Deze verbetering is vooral te zien bij de ondernemingen die vorig jaar ver achterbleven en een brief van de AFM hebben ontvangen. Hier laat een meerderheid verbeteringen zien. Die verbetering zit vooral op het vlak dat nu meer NFI wordt gerapporteerd waar vorig jaar geen of weinig NFI werd gerapporteerd. De ondernemingen hebben een uitdaging de NFI op een kwalitatief goed niveau te brengen. Tijdens de gesprekken met deze ondernemingen kwam naar voren dat zij recent zijn begonnen met het (extern) rapporteren van NFI en dat het de nodige tijd kost een bepaalde volwassenheid in NFI verslaggeving te bereiken. Veel van deze ondernemingen hebben in 2019 verdere acties in gang gezet om de NFI verslaggeving verder te ontwikkelen en verbeteren. De ondernemingen die geen brief van de AFM hebben ontvangen laten geen duidelijke verbeteringen zien. De gerapporteerde NFI is nagenoeg gelijk aan 2017. De minimaal vereiste informatie wordt weliswaar verstrekt, maar op het gebied van de kwaliteit van de informatie dienen de nodige stappen gezet te worden.

De tekortkomingen uit het onderhavige onderzoek zijn grotendeels in lijn met de bevindingen uit het onderzoek van 2018. Over het algemeen geldt dat de gerapporteerde informatie vaak te algemeen van aard is.

²⁵ Zie hiervoor het rapport: <https://www.afm.nl/~profmedia/files/onderwerpen/financiele-verslaggeving/niet-financiele-info-bestuursverslagen.pdf>

Verder constateren we de volgende tekortkomingen:

- het ontbreken van relevante targets;
- het beperkt of helemaal niet meenemen van de NFI factoren in de risicoparagraaf;
- het geïsoleerd rapporteren van NFI in het bestuursverslag zonder een duidelijke link naar de strategie en de doelstellingen;
- geen melding maken van geen beleid in geval er op een bepaald NFI gebied geen beleid is;
- het ontbreken van vergelijkende cijfers bij de KPI's.

Ten aanzien van de rapportage over beleid wordt dit het meest gerapporteerd bij de onderdelen diversiteit, personeel en milieu. Rapportage over mensenrechten en anti-corruptie en omkopingsaspecten scoren daarentegen nog steeds laag. Positief is dat ruim twee derde van de ondernemingen een materialiteitsmatrix rapporteert. Dit draagt bij aan een beter begrip van de voor de onderneming relevante NFI gebieden.

De AFM heeft de indruk vanuit de gesprekken met ondernemingen en uit de bestuursverslagen dat ondernemingen doorgaan met het verder uitwerken van het verstrekken van relevante niet-financiële informatie in toekomstige bestuursverslagen.

De AFM zal naar verwachting vanaf 2020 de naleving van het BNFI integreren in haar doorlopende toezichtactiviteiten. De AFM verwacht van de ondernemingen dat zij verdere stappen zetten in de verhoging van de kwaliteit van niet-financiële verslaggeving.

4.2 Toelichting over effecten klimaatverandering wordt nauwelijks gegeven, maar is noodzakelijk en wordt steeds urgenter

Zoals in hoofdstuk 2 is aangehaald, is klimaatverandering één van de urgente thema's in de wereld. Volgens The Global Risks Report 2019 van het World Economic Forum bestaat naar de mening van de respondenten in het jaarlijkse onderzoek de top 3 van de meest waarschijnlijke grootste risico's op wereldschaal voor het eerst uit risico's die direct verband houden met klimaatverandering²⁶. Klimaatrisico's worden als een financieel stabiliteitsrisico gezien door de Nederlandsche Bank (DNB) en Bank of England (BoE)²⁷. Klimaatverandering brengt behalve fysieke risico's (natuurrampen, extreem weer) ook zogenaamde transitierisico's met zich mee als gevolg van de overgang naar een duurzame economie en wereld. Indien ondernemingen geen zicht hebben op deze risico's en ze niet tijdig maatregelen treffen kan dit een disruptieve uitwerking hebben op het businessmodel van ondernemingen met waardevernietiging tot gevolg. In een bredere context geplaatst is het verder niet duidelijk wat de resultante is van de individuele inspanningen van de ondernemingen op de totale impact van activiteiten op het milieu, zoals de CO2 uitstoot en de inspanningen om de milieubelasting te 'minimaliseren'. Hierdoor ontbreekt inzicht in het raken aan de 'planetary boundaries'. Ondernemingen worden hiermee echter wel

²⁶ http://www3.weforum.org/docs/WEF_Global_Risks_Report_2019.pdf

²⁷ Zie bijvoorbeeld:

<https://www.bankofengland.co.uk/knowledgebank/climate-change-what-are-the-risks-to-financial-stability>

<https://www.dnb.nl/en/about-dnb/co-operation/platform-voor-duurzame-financiering/climate-risks/index.jsp>

https://www.dnb.nl/en/binaries/Waterproof_tcm47-363851.pdf

geconfronteerd, zoals bijvoorbeeld de stikstofcrisis in Nederland laat zien. Het is van groot belang dat beleggers geïnformeerd worden over deze risico's en kansen. Daarom is het noodzakelijk dat ondernemingen transparant hierover zijn.

Aan de andere kant kan klimaatverandering ook kansen bieden voor ondernemingen die bijvoorbeeld duurzame producten en diensten leveren.

In het AFM rapport In Balans 2018 riep de AFM ondernemingen op de aanbevelingen van de TCFD (in het bestuursverslag) op te volgen. In de follow-up van het 2018 BNFI onderzoek en de verkenning naar waardecreatie zijn de klimaat toelichtingen ook betrokken. Hieruit komt naar voren dat ondernemingen nauwelijks rapporteren over (de effecten) van klimaatverandering. Hoewel diverse ondernemingen aangeven de TCFD aanbevelingen te steunen is informatie conform deze aanbevelingen minimaal of niet aanwezig. In de gesprekken gaven ondernemingen aan nog geen robuuste data te hebben waar zij extern over kunnen rapporteren. Ook gaven een aantal ondernemingen aan intern hiermee bezig te zijn en deel te nemen aan sectorale netwerk bijeenkomsten om gezamenlijk vorm te geven aan klimaat en TCFD vereisten. Wij roepen ondernemingen dringend op de risico's en kansen van klimaatverandering te identificeren, te managen en daarover in het bestuursverslag met in achtneming van de Richtsnoeren en TCFD aanbevelingen te rapporteren.

Bijlage 1 Doelstellingen, opzet en populatie

Doelstellingen

De AFM houdt op grond van de Wet toezicht financiële verslaggeving (Wtfov) toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen. In dat kader heeft de AFM een verkenning uitgevoerd naar de rapportage over waardecreatie in de jaarverslaggeving 2018 en een follow-up op het themaonderzoek niet-financiële informatie in bestuursverslagen 2017. Het doel van de verkenning is inzicht te krijgen in verslaggeving over waardecreatie als belangrijk onderdeel van niet-financiële informatie. Met de follow-up heeft de AFM voor een selectie van ondernemingen die achterbleven op de naleving van het BNFI in de jaarverslaggeving 2017 vastgesteld hoe de naleving verwerkt is in de jaarverslaggeving 2018.

Verder wil de AFM met de rapportage naar aanleiding van de verkenning en de follow-up BNFI, de kwaliteit van niet-financiële verslaggeving en waardecreatie verder beïnvloeden en stimuleren. De verkenning en follow-up zijn een vervolg op eerdere onderzoeken naar niet-financiële en geïntegreerde verslaggeving.

Opzet

De verkenning waardecreatie bestaat uit een analyse van de jaarverslaggeving 2018 van 39 AEX en AMX ondernemingen en gesprekken met tien van deze ondernemingen. De vragenlijsten²⁸ aan de hand waarvan de analyse is uitgevoerd, zijn gebaseerd op de verschillende aspecten die in diverse bronnen beschreven worden over waardecreatie. Bij de analyse van de jaarverslaggeving heeft de AFM aandacht besteed aan onder andere de volgende onderwerpen:

- Of en hoe ondernemingen over waardecreatie rapporteren;
- De vormen en termijnen van waardecreatie;
- De visie, strategie en governance ten aanzien van waardecreatie.

Voor de follow-up BNFI²⁹ heeft de AFM de bestuursverslagen 2018 van 33 ondernemingen beoordeeld op onder andere de volgende aspecten:

- de rapportage van niet-financiële informatie over beleid, risico's en prestaties ten aanzien van milieu, mensenrechten, sociale, personele-en anticorruptie-aspecten;
- het businessmodel;
- klimaattoelichtingen.

Aanvullend heeft de AFM gesprekken gevoerd met 7 ondernemingen.

Analyse vragen

De AFM heeft bij het opstellen van de vragenlijst op basis waarvan de analyse is uitgevoerd, ervoor gekozen de jaarverslaggeving van de onder toezicht staande AEX en AMX ondernemingen

²⁸ De vragenlijsten voor de analyse op de jaarverslaggeving zijn opgesteld aan de hand van informatie over waardecreatie in de Nederlandse Corporate Governance Code, de value creation background paper van de International Integrated Reporting Council, de guidelines van de Global Reporting Initiative en wetenschappelijke literatuur over waardecreatie.

²⁹ De vragenlijsten voor de follow-up BNFI zijn onder andere opgesteld aan de hand van het Besluit NFI, RJ 400, Richtsnoeren en het TCFD raamwerk.

te analyseren aan de hand van informatie over waardecreatie in de Nederlandse Corporate Governance Code, de value creation background paper van de International Integrated Reporting Council, de guidelines van de Global Reporting Initiative en wetenschappelijke literatuur over waardecreatie. De analyse is uitgevoerd aan de hand van de volgende vragen:

- Besteden de ondernemingen aandacht aan waarde creatie in de jaarverslaggeving?
- Heeft de onderneming een omschrijving van het business model (input, activiteiten, output, outcome, impact) opgenomen in het verslag en is dit gelinkt aan de strategie?
- Wordt er onderscheid gemaakt in de termijnen (kort-midden-lang)? Hierbij is nadrukkelijk bekeken of de onderneming rapporteert over lange termijn waarde creatie in het verslag.
- Rapporteert de onderneming over de risico's en performance van de relevante kapitalen?
- Rapporteert de onderneming hoe, waarom, in welke vorm en voor wie het waarde creëert?
- Wordt er in het verslag aandacht besteed aan de visie van het management met betrekking tot lange termijn waarde creatie en hoe de visie samenhangt met de strategie?
- Wordt er in het verslag een koppeling gemaakt tussen de governance structuur en hoe dit samenhangt met de lange termijn doelstellingen en strategie van de organisatie?
- Rapporteert de onderneming in het verslag hoe de implementatie van het remuneratiebeleid bijdraagt aan lange termijn waarde creatie en hoe de relatie is tussen de remuneratie en performance?
- Zijn de kwantitatieve gegevens van het waardecreatiemodel meegenomen in de assurance verklaring van de accountant? Welk niveau van assurance is daarbij verstrekt?

Categorieën

In de verkenning waardecreatie heeft de AFM de jaarverslaggeving van ondernemingen ingedeeld in de categorieën bovengemiddeld, gemiddeld en ondergemiddeld. Deze scores zijn relatief ten opzichte van de populatie van 39 ondernemingen.

Populatie

In de verkenning waardecreatie zijn 39 ondernemingen uit de AEX en AMX opgenomen die Nederland als lidstaat van herkomst hebben.

In de follow-up BNFI zijn 33 ondernemingen opgenomen die:

- Nederland als lidstaat van herkomst hebben;
- aandelen of obligaties hebben uitstaan op een gereguleerde markt;
- vallen onder de werking van het BNFI;
- achterbleven op de naleving van het BNFI in het themaonderzoek niet-financiële informatie in bestuursverslagen 2017.

Bijlage 2 Lijst met ondernemingen verkenning waardecreatie

Onderneming	Index (naar de stand per 01-01-2019)
Aalberts N.V.	AEX
ABN Amro Group N.V.	AEX
Aegon N.V.	AEX
Akzo Nobel N.V.	AEX
Altice Europe N.V.	AEX
ASML Holding N.V.	AEX
ASR Nederland N.V.	AEX
Gemalto N.V.	AEX
Heineken N.V.	AEX
ING Groep N.V.	AEX
Koninklijke Ahold Delhaize N.V.	AEX
Koninklijke DSM N.V.	AEX
Koninklijke KPN N.V.	AEX
Koninklijke Philips N.V.	AEX
Koninklijke Vopak N.V.	AEX
NN Group N.V.	AEX
Randstad Holding N.V.	AEX
Signify N.V.	AEX
Unilever N.V.	AEX
Wolters Kluwer N.V.	AEX
Adyen N.V.	AMX
AMG Advanced Metallurgical Group N.V.	AMX
Arcadis N.V.	AMX
ASM International N.V.	AMX
BE Semiconductor Industries N.V.	AMX
Corbion N.V.	AMX
Fugro N.V.	AMX
Grandvision N.V.	AMX
IMCD N.V.	AMX
Intertrust N.V.	AMX
Koninklijke BAM Groep N.V.	AMX
Koninklijke Boskalis Westminster N.V.	AMX
OCI N.V.	AMX
PostNL N.V.	AMX
SBM Offshore N.V.	AMX
Sligro Food Group N.V.	AMX
Takeaway.com N.V.	AMX
TKH Group N.V.	AMX
TomTom N.V.	AMX

Bijlage 3 Lijst met afkortingen

AEX - Amsterdam Exchange Index

AMX - Amsterdam Midkap Index

BNFI - Besluit niet financiële informatie

CDP - Carbon Disclosure Project

ECEP - European Common Enforcement Priorities

EFRAG - European Financial Reporting Advisory Group

ESMA - European Securities and Markets Authority

EU - Europese Unie

GRI - Global Reporting Initiative

IASB - International Accounting Standards Board

IIRC - International Integrated Reporting Council

IOSCO - International Organization of Securities Commissions

IR – Integrated Reporting

KPI – Key Performance Indicator

OOB - Organisatie van Openbaar Belang

SASB - Sustainability Accounting Standards Board

SDG - Sustainable Development Goals

TCFD - Task Force on Climate-Related Financial Disclosures

VN - Verenigde Naties

Autoriteit Financiële Markten
T 020 797 2000 | F 020 797 3800
Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam
www.afm.nl

De tekst is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door besluiten op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet langer actueel is wanneer u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – zoals bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van deze tekst.