



Verkenning naar het gebruik van niet-financiële informatie door institutionele beleggers en analisten

Publicatiedatum: 16-feb-2021

Classificatie: AFM - Publiek

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	7
3.	Beleggers en analisten maken nog beperkt gebruik van NFI en ondernemingen kunnen het gebruik stimuleren met relevante niet-financiële verslaggeving	9
3.1	Beleggers en analisten kunnen meer aandacht besteden aan de impact van NFI-aspecten op de langetermijnwaardecreatie	10
3.2	Ondernemingen kunnen beter inzicht geven in het bedrijfsmodel en langetermijnwaardecreatie	13
3.3	Ondernemingen kunnen stappen zetten op het gebied van connectiviteit en consistentie van NFI	14
3.4	Standaardisatie van niet-financiële verslaggeving is belangrijk voor beleggers en analisten	16
Bijlage 1	Doelstellingen, opzet en populatie	18
Bijlage 2	Wettelijke bepalingen en kaderregelingen ten aanzien van NFI	20
Bijlage 3	Lijst met ondernemingen desktopanalyse, earnings calls, kapitaalmarktdagen en AvA's	22
Bijlage 4	Lijst met afkortingen	24

1. Samenvatting

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft in 2020 een verkenning uitgevoerd naar de huidige stand van zaken ten aanzien van het gebruik van niet-financiële informatie (NFI) door beleggers¹ en analisten en het verschaffen van NFI door ondernemingen.

De afgelopen jaren is er onder andere vanuit belangenvertegenwoordiger Eumedion², de Vereniging van Effectenbezitters³ (VEB) en internationaal vanuit BlackRock⁴ in publieke speerpuntenbrieven aandacht gevraagd voor NFI⁵ en de verslaggeving daaromtrent. Ook blijkt bijvoorbeeld uit de passages over verantwoord beleggen op de websites van institutionele beleggers dat zij toenemende aandacht hebben voor NFI.

Op basis van de verkenning constateert de AFM dat beleggers en analisten nog beperkt gebruik maken van NFI en dat ondernemingen het gebruik van NFI door beleggers en analisten kunnen stimuleren met relevante en betrouwbare niet-financiële verslaggeving. Standaardisatie van niet-financiële verslaggeving en aankomende wet- en regelgeving, waaronder de EU sustainable finance-taxonomie⁶, kunnen ook een positieve impuls geven aan het gebruik van NFI door beleggers en analisten. Dit kan ook ondernemingen helpen bij het rapporteren van relevante NFI.

Beleggers en analisten stellen beperkt niet-financiële aspecten aan de orde tijdens de publiekelijke contactmomenten zoals earnings calls en aandeelhoudersvergaderingen (AvA). Uit de interviews blijkt dat NFI met name aan bod komt tijdens de niet publieke een-op-een contactmomenten tussen beleggers en ondernemingen. Ook geven beleggers aan dat NFI momenteel niet heel bepalend is voor de daadwerkelijke beleggingsbeslissingen. Dat komt volgens hen onder andere door een gebrek aan relevante en betrouwbare NFI. De aandacht van beleggers voor niet-financiële aspecten lijken primair gedreven te zijn door externe factoren zoals druk vanuit stakeholders en wet- en regelgeving op het gebied van duurzaamheid. Ook leggen beleggers en analisten vaak de focus op de korte termijn (kosten) en hebben zij minder aandacht voor de lange termijn impact van niet-financiële aspecten. Dat is opvallend, omdat niet-financiële factoren in toenemende mate impact zullen hebben op de toekomstige kasstromen van een onderneming en daarmee steeds belangrijker zullen worden voor beleggers.

Op basis van de verkenning roept de AFM beleggers en analisten op ook tijdens de publieke contactmomenten, zoals de earnings call en AvA, meer aandacht te hebben voor niet-financiële

¹ De interviews hebben onder andere plaatsgevonden met vermogensbeheerders en pensioenuitvoerders. Waar in dit rapport wordt gesproken over beleggers, wordt verwezen naar institutionele beleggers. We hebben niet gesproken met retail beleggers.

² Speerpuntenbrief 2020 Eumedion: <https://www.eumedion.nl/clientdata/215/media/clientimages/2021-Focus-Letter.pdf?v=201123142531>

³ Speerpuntenbrief 2020 VEB: <https://www.veb.net/media/6183/veb-speerpuntenbrief-2021-nl.pdf>

⁴ BlackRock CEO letter 2021: <https://www.blackrock.com/nl/particuliere-beleggers/2021-larry-fink-brief-ceo>

⁵ In de context van deze verkenning wordt onder NFI verstaan: milieu-, sociale en governance gerelateerde informatie (ESG), maar ook immateriële activa.

⁶ EU Sustainable Finance taxonomie: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities_en#regulation

aspecten en de rol van niet-financiële risico's op het langetermijnsucces en de houdbaarheid van het bedrijfsmodel van een onderneming. Beleggers geven aan dat ondernemingen daaraan kunnen bijdragen door in hun verslaggeving stappen te zetten op het gebied van connectiviteit. Dit kunnen zij doen door bijvoorbeeld duidelijk te maken hoe hun niet-financiële prestaties en risico's effect hebben op hun toekomstige financiële prestaties. Geïntegreerde verslaggeving (Integrated Reporting (IR)) kan daarvoor geschikt zijn.

De belangrijkste observaties en aandachtspunten voor beleggers, analisten en ondernemingen staan hieronder vermeld.

Beleggers en analisten kunnen meer aandacht besteden aan de impact van NFI-aspecten op de langetermijnwaardecreatie

Op basis van het doornemen van de notulen van earnings calls en de AvA blijkt dat er tijdens deze publieke contactmomenten tussen onderneming en de aanwezige analisten en beleggers beperkt aandacht is voor NFI. De AFM roept beleggers en analisten op meer aandacht te hebben voor NFI en de rol van niet-financiële aspecten en risico's op de langetermijnwaardecreatie van een onderneming.

Ondernemingen kunnen beter inzicht geven in het bedrijfsmodel en de langetermijnwaardecreatie

Het bedrijfsmodel wordt volgens beleggers niet altijd goed uitgelegd in het bestuursverslag van ondernemingen, hoewel het voor beleggers belangrijk is inzicht te hebben in de houdbaarheid van het bedrijfsmodel en de langetermijnwaardecreatie. Dit is mede van belang in relatie tot externe ontwikkelingen zoals klimaatveranderingen, uitputting van energiebronnen en CO₂-uitstoot.

Ondernemingen kunnen stappen zetten op het gebied van connectiviteit en consistentie van NFI

Analisten, beleggers en een stemadviesbureau geven tijdens de interviews aan dat er ruimte voor verbetering is op connectiviteit en consistentie van de gerapporteerde informatie in de jaarverslaggeving van ondernemingen. Uit de interviews blijkt dat het voor het besluitvormingsproces van beleggers van belang is dat ondernemingen duidelijk maken hoe de niet-financiële doelstellingen effect hebben op hun financiële prestaties (investeringen en kosten) en hoe deze - op termijn - het financieel rendement beïnvloeden. Daarnaast geven beleggers aan dat het hen zou helpen als ondernemingen duidelijke doelen stellen ten aanzien van NFI en rapporteren over het behalen en de voortgang van deze doelen.

Standaardisatie van niet-financiële verslaggeving is belangrijk voor beleggers en analisten

De beperkte beschikbaarheid, onvolledigheid van NFI, gebrek aan vergelijkbaarheid en het ontbreken van uniforme definities wordt als knelpunt ervaren om de NFI daadwerkelijk mee te nemen in de beleggingsbeslissingen. Uniforme definities en assurance door een externe partij die onder toezicht staat, kan volgens beleggers bijdragen aan de relevantie en betrouwbaarheid van NFI. De AFM stelt in de reactie op de consultatie van de IFRS Foundation over de oprichting van een internationale standardsetter voor niet-financiële verslaggeving dat een internationale standaard voor NFI nodig is om de vergelijkbaarheid, consistentie, relevantie en betrouwbaarheid van NFI te vergroten⁷.

⁷ Zie de reactie van de AFM op de consultatie van de IFRS Foundation over de oprichting van een internationale standardsetter voor niet-financiële verslaggeving: <https://www.afm.nl/nl/nl/professionals/nieuws/2020/december/standardsetter-niet-financiele-verslaggeving>

2. Inleiding

De transitie naar een duurzame samenleving is een van de belangrijkste uitdagingen van deze tijd. Duurzaamheid staat dan ook hoog op de politieke agenda: Nederland heeft zich gecommitteerd aan de duurzaamheidsdoelen van het in 2015 gesloten Klimaatakkoord van Parijs en aan de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties (VN).

Er is veel nieuwe regelgeving op komst, met name uit Europa, om de duurzaamheidstransitie te stimuleren en in goede banen te leiden. Deze regelgevingstrajecten vloeien voort uit het EU Action Plan for Financing Sustainable Growth⁸. De Europese Commissie zal naar verwachting in Q1 2021 met een voorstel komen voor de herziening van de Non-Financial Reporting Directive (NFRD)⁹. Daarnaast is ook al nationale regelgeving van kracht. Zo schrijft onder andere het Besluit bekendmaking niet-financiële informatie (BNFI) voor dat grote beursgenoteerde ondernemingen, verzekeraars en banken over NFI-aspecten moeten rapporteren in het bestuursverslag. De combinatie van al bestaande regelgeving en de op korte termijn te verwachten nieuwe regelgeving betekent dat er komende jaren veel van ondernemingen wordt gevraagd op het terrein van duurzaamheid en verslaggeving.

Financiële marktpartijen (waaronder vermogensbeheerders en pensioenuitvoerders) kunnen door te sturen op duurzaamheidsaspecten in de bedrijfsvoering bijdragen aan het verduurzamen van ondernemingen. Daarvoor is het van belang dat beleggers voor het nemen van hun beslissingen goed geïnformeerd zijn. Naast financiële informatie moet ook NFI beschikbaar zijn die relevant, vergelijkbaar en betrouwbaar is (zie ook bijlage 2 voor een overzicht van de wettelijke verplichtingen en kaderregelingen voor ondernemingen ten aanzien van NFI). Beleggers kunnen de risico's waaraan een onderneming is blootgesteld dan beter begrijpen. Om inzicht te krijgen in de prestaties op niet-financieel gebied en risico's met betrekking tot de bedrijfsvoering inzichtelijk te maken, is relevante NFI nodig. Niet-financiële factoren zullen namelijk in toenemende mate impact hebben op de toekomstige kasstromen van een onderneming en daarmee steeds belangrijkere informatie worden voor beleggers. Daarom stimuleert de AFM de kwaliteit van verslaggeving en maakt zij zich hard voor relevante IR.

De afgelopen jaren¹⁰ stonden de activiteiten van de AFM voornamelijk in het teken van het vergroten van het bewustzijn en het stimuleren van het toepassen van IR en de naleving van het BNFI. Om relevante niet-financiële verslaggeving te stimuleren is het ook van belang inzicht te hebben in de huidige stand van zaken ten aanzien van het gebruik van NFI door beleggers en analisten en het verschaffen van NFI door ondernemingen. Dat is de focus van deze verkenning. De AFM wil met de inzichten uit deze verkenning ondernemingen stimuleren tot relevante,

⁸ EU Action Plan for Financing Sustainable Growth: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_nl

⁹ Zie de AFM consultatiereactie voor de herziening van de NFRD: <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2020/juni/reactie-consultatie-nfrd>

¹⁰ Zie In Balans 2018: <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2018/dec/onderzoek-nieuwe-verslaggevingsregels> en In Balans 2019: <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2019/dec/waardecreatie-wint-aan-belang>

betrouwbare en vergelijkbare verstrekking van NFI. Verder wil AFM beleggers en analisten stimuleren om meer aandacht te besteden aan NFI, hier tijdens publieke contactmomenten vragen over te stellen aan ondernemingen en dit ook mee te wegen bij beleggingsbeslissingen.

De verkenning bestaat uit het doornemen van de notulen van de earnings calls¹¹ en AvA's die in 2020 hebben plaatsgevonden van 40¹² van de 50 AEX- en AMX-genoteerde ondernemingen. Ook de beschikbare presentaties van kapitaalmarktdagen van deze ondernemingen zijn doorgenomen. Aanvullend zijn er interviews¹³ gehouden met vier vermogensbeheerders, vier analisten, vier pensioenuitvoerders, vier investor relations managers van AEX- en AMX-genoteerde ondernemingen en een stemadviesbureau¹⁴.

De opbouw van dit rapport is als volgt. In hoofdstuk 3 zijn de bevindingen uit de verkenning beschreven. De doelstelling, opzet en populatie van de verkenning is opgenomen in bijlage 1. Bijlage 2 bevat een overzicht van de wettelijke bepalingen ten aanzien van NFI en de van toepassing zijnde kaderregelingen voor ondernemingen. In bijlage 3 is de lijst opgenomen met ondernemingen waarvoor wij publiek beschikbare documentatie hebben doorgenomen en bijlage 4 bevat een lijst met afkortingen.

¹¹ Een earnings call is meestal een conference call tussen het management van een onderneming, analisten, beleggers en media waarin beursgenoteerde ondernemingen de resultaten van een verslagperiode bespreken.

¹² Enkel de in 2020 onder toezicht staande ondernemingen met meer dan 500 werknemers zijn meegenomen in de analyse.

¹³ Gelet op de beperkte groep van geïnterviewden kunnen de uitkomsten van deze interviews niet gegeneraliseerd worden. Deze rapportage is verkennend van aard.

¹⁴ Een stemadviesbureau is een organisatie die aan institutionele beleggers adviseert hoe te stemmen op een AvA.

3. Beleggers en analisten maken nog beperkt gebruik van NFI en ondernemingen kunnen het gebruik stimuleren met relevante niet-financiële verslaggeving

De AFM constateert dat beleggers en analisten nog beperkt gebruik maken van NFI en dat ondernemingen het gebruik van NFI door beleggers en analisten kunnen stimuleren met relevante en betrouwbare niet-financiële verslaggeving. Standardisatie van niet-financiële verslaggeving en aankomende wet- en regelgeving, waaronder de EU sustainable finance-taxonomie, kunnen ook een positieve impuls geven aan het gebruik van NFI door beleggers en analisten. Dit kan ook ondernemingen helpen bij het rapporteren van relevante NFI.

Beleggers en analisten stellen beperkt niet-financiële aspecten aan de orde tijdens de publiekelijke contactmomenten zoals earnings calls en AvA. Uit de interviews blijkt dat NFI met name aan bod komt tijdens de niet publieke een-op-een contactmomenten tussen beleggers en ondernemingen. Ook geven beleggers aan dat NFI momenteel niet heel bepalend is voor de daadwerkelijke beleggingsbeslissingen. Dat komt volgens hen onder andere door een gebrek aan relevante en betrouwbare NFI. De aandacht van beleggers voor niet-financiële aspecten lijken primair gedreven te zijn door externe factoren zoals druk vanuit stakeholders en wet- en regelgeving op het gebied van duurzaamheid. Ook leggen beleggers en analisten vaak de focus op de korte termijn (kosten) en hebben zij minder aandacht voor de lange termijn impact van niet-financiële aspecten. Dat is opvallend, omdat niet-financiële factoren in toenemende mate impact zullen hebben op de toekomstige kasstromen van een onderneming en daarmee steeds belangrijker zullen worden voor beleggers.

Op basis van de verkenning roept de AFM beleggers en analisten op ook tijdens de publieke contactmomenten, zoals de earnings call en AvA, meer aandacht te hebben voor niet-financiële aspecten en de rol van niet-financiële risico's op het langetermijnsucces en de houdbaarheid van het bedrijfsmodel van een onderneming. Beleggers geven aan dat ondernemingen daaraan kunnen bijdragen door in hun verslaggeving stappen te zetten op het gebied van connectiviteit. Dit kunnen zij doen door bijvoorbeeld duidelijk te maken hoe hun niet-financiële prestaties en risico's effect hebben op hun toekomstige financiële prestaties. IR kan daarvoor geschikt zijn.

De drie belangrijkste observaties en aandachtspunten voor beleggers, analisten en ondernemingen staan hierna vermeld. In paragraaf 3.1. worden de uitkomsten van de analyse op de notulen van earnings calls en de AvA en de analyse op de presentaties van kapitaalmarktdagen uiteengezet, aangevuld met de inzichten over deze publieke contactmomenten uit de interviews. Paragraaf 3.2. en 3.3. bevatten een aantal aandachtspunten voor ondernemingen. De laatste paragraaf van dit hoofdstuk gaat over het belang van standardisatie van NFI.

3.1 Beleggers en analisten kunnen meer aandacht besteden aan de impact van NFI-aspecten op de langetermijnwaardecreatie

Analisten hebben beperkte aandacht voor NFI tijdens earnings calls

Op basis van het doornemen van de notulen van de earnings calls blijkt dat er tijdens dit publieke contactmoment tussen de AEX- en AMX-genoteerde onderneming en de aanwezige analisten beperkt aandacht is voor NFI. 14 (8 AEX- en 6 AMX-genoteerd) van de 40 ondernemingen waar de earnings calls van zijn doorgenomen, verwijzen naar niet-financiële aspecten van bedrijfsvoering of de strategie. Bij de ondernemingen die naar NFI verwijzen zien we geen belangrijke verschillen per sector. Uit de analyse volgt dat er bij 4 van de 40 ondernemingen vragen worden gesteld door analisten over duurzaamheidsaspecten ten aanzien van NFI tijdens de earnings calls. Als er vragen gesteld werden dan lag de focus op klimaat en het sociale aspect gerelateerd aan personeel en goed werkgeverschap.

Uit de interviews met een aantal analisten blijkt dat zij vinden dat ondernemingen tijdens de earnings calls onvoldoende ingaan op NFI en dat er tijdens de publieke contactmomenten beperkte tijd beschikbaar is en de focus

daardoor gericht is op de (korte termijn) financiële prestatie van de onderneming. Zij geven aan dat er regelmatig op individuele basis calls met ondernemingen plaatsvinden, maar ook tijdens die calls ligt de nadruk op de

Quote Analyst: “NFI is important, but it is not something that we look at during quarterly meetings or earnings calls. We focus on financial information.”

financiële informatie en prestaties. Om het belang van NFI te benadrukken roept de AFM analisten en ondernemingen op hier tijdens publieke contactmomenten meer aandacht voor te hebben.

Kapitaalmarktdagen bieden wel informatie over niet-financiële onderwerpen

In earnings calls wordt regelmatig verwezen naar de kapitaalmarktdagen van ondernemingen. Van de 40 onderzochte ondernemingen hielden er 33 in 2019 of 2020 een kapitaalmarktdag of gaven op vergelijkbare wijze een update over de strategie van de onderneming. In 23 (12 AEX- en 11 AMX-genoteerd) van deze presentaties wordt door ondernemingen ingegaan op niet-financiële aspecten van de bedrijfsvoering op het gebied van milieu, klimaat en personeel¹⁵. In veel gevallen wordt daarbij een koppeling gemaakt met voor de onderneming relevante duurzame ontwikkelingsdoelen van de VN. Van de resterende groep raakten vijf ondernemingen op geen enkele wijze deze niet-financiële aspecten en vijf ondernemingen presenteerden heel beperkt hoe het staat met hun niet-financiële doelstellingen en prestaties. Bij de ondernemingen die naar NFI verwijzen zien we geen belangrijke verschillen per sector.

¹⁵ De AFM heeft geen inzicht in de eventuele vragen of opmerkingen van analisten of beleggers over NFI tijdens de kapitaalmarktdagen.

NFI wordt pas belangrijk als er een kostenaspect meespeelt

De geïnterviewde analisten, gaven tijdens het interview aan dat zij wel naar NFI vragen wanneer zij vanuit beleggers de vraag krijgen daar ook aandacht aan te besteden in de analyse. Anderzijds benoemen analisten dat er voor hen weinig toegevoegde waarde is om tussen vermogensbeheerders en ondernemingen in te zitten en is het voor hen nu voldoende dat vermogensbeheerders zelf met ondernemingen in gesprek gaan over NFI.

De investor relations managers merken dat analisten weinig aandacht hebben voor NFI en worstelen met hoe zij NFI terug moeten laten komen in hun beleggingsaanbevelingen. Tijdens de interviews is daarom aan de analisten de vraag gesteld welke NFI zij momenteel relevant vinden om mee te nemen in de analyse. De

Angelsaksische¹⁶ partijen gaven aan dat

onder andere governance gerelateerde informatie zoals diversiteit in het bestuur, hoe de onderneming vorm

Quote Analisten: “NFI wordt pas belangrijk als er een kostenaspect meespeelt.”

geeft aan het voldoen aan de

verplichtingen uit de Corporate Governance Code en bestuurdersbeloningen voor hun relevant zijn. Maar daarbij vermelden zij tevens dat dit geen onderwerpen zijn waar zij tijdens een call met de onderneming naar zullen vragen. Tijdens de een-op-een gesprekken wordt er soms wel ingegaan op aan het klimaat gerelateerde onderwerpen zoals bijvoorbeeld CO2-uitstoot, maar de focus lijkt over het algemeen sterk gericht op financieel rendement. NFI wordt volgens deze analisten pas belangrijk op het moment dat het geld gaat kosten of als er sprake zou zijn van externe regulering (bijvoorbeeld regelgeving). De niet-Angelsaksische analisten gaven tijdens het interview aan dat NFI zeer breed is en dat de gepubliceerde informatie in jaarverslagen met name inzicht geeft in het verleden, maar niet over de toekomst. En juist informatie over de toekomst is relevant. Niet-financiële key performance indicatoren (KPIs) kunnen inzicht geven in de toekomstige kasstromen van een onderneming.

Tijdens de AvA's hebben met name belangenverenigingen van beleggers aandacht voor vooraf vastgestelde NFI-thema's

Tijdens de AvA besteden 12 van de 40 AEX- en AMX-genoteerde ondernemingen aandacht aan NFI. Het gaat om vijf AEX- en zeven AMX-genoteerde ondernemingen. Bij de ondernemingen die naar NFI verwijzen zien we geen belangrijke verschillen per sector. Met name door de belangenverenigingen Eumedion, de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) en de VEB worden op vooraf door hen vastgestelde thema's zoals governance, klimaat en mensenrechten vragen gesteld. Deze thema's worden door de belangenverenigingen van beleggers gekozen op basis van internationale trends op het gebied van duurzaamheid, de dialoog met hun stakeholders, regelgeving en prominente onderwerpen naar aanleiding van consultaties. Zo wordt er aandacht besteed aan leefbaar loon in relatie tot de keten, duurzame

¹⁶ In het kader van deze verkenning hebben er interviews plaatsgevonden met twee Angelsaksische en twee niet-Angelsaksische analisten.

ontwikkelingsdoelen van de VN in relatie tot de strategie en de rapportage over de aanbevelingen van de Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) in relatie tot klimaatadaptie. Ook wordt er gevraagd naar compliance aspecten. Particuliere beleggers vragen soms naar duurzaamheidsaspecten, bijvoorbeeld omdat zij tevens klant zijn en op het gebied van diensten verbeteringsmogelijkheden zien. In een aantal gevallen leidden deze vragen tot verklaringen van bereidheid door ondernemingen om sociale problemen in de leveringsketen aan de orde te stellen. Maar meestal kregen de vragenstellers een algemeen antwoord op hun vraag; veelal een uitleg waar de onderneming mee bezig is of waar zij nu staat. Om het belang van NFI te benadrukken roept de AFM beleggers en ondernemingen op hier tijdens publieke contactmomenten meer aandacht voor te hebben.

NFI wordt vaak voorafgaand aan de AVA besproken en tijdens een-op-een gesprekken

Uit de interviews met beleggers en investor relations managers blijkt dat er vaak voorafgaand aan de AvA een vooroverleg plaatsvindt¹⁷ tussen ondernemingen en beleggers waar ook over NFI gesproken wordt. Tijdens de AvA is er daardoor beperkter aandacht voor NFI. Institutionele beleggers spreken zich tijdens de AvA zeer beperkt tot niet uit over NFI-onderwerpen.

Als verklaring waarom er tijdens de AvA weinig aandacht is voor NFI geven de pensioenuitvoerders en vermogensbeheerders in de interviews aan dat zij toegang hebben tot de onderneming en daarom de NFI-onderwerpen tijdens een-op-een gesprekken bespreken. Een aantal partijen gaf aan dat een Eumedion-deelnemer namens hen het woord voert tijdens de AvA's en daarmee ook de NFI-onderwerpen raakt.

De vraag naar NFI vanuit beleggers lijkt gedreven door externe factoren

Uit de interviews en desktopanalyse blijkt dat de vragen van beleggers over niet-financiële aspecten vooral gedreven lijken te zijn door externe factoren zoals druk vanuit stakeholders en wet- en regelgeving op het gebied van duurzaamheid.

De geïnterviewde Investor relations managers geven aan dat zij bij beleggers een duidelijke verschuiving zien naar aandacht voor NFI waarbij de nadruk ligt op vragen ten aanzien van governance (o.a. compliance en

beloningen). Zij merken dat er ook meer aandacht komt voor het klimaat en sociale aspecten, onder andere naar aanleiding van de Europese Green Deal, aanstaande Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), de Covid-

Quote Investor relations: "De aandacht vanuit beleggers voor NFI en met name ESG lijkt toe te nemen o.a. naar aanleiding van aanstaande regelgeving en de Covid-19 pandemie"

19 pandemie en de discussies rondom diversiteit. Dit beeld wordt bevestigd door de analisten en het stemadviesbureau.

¹⁷ Tijdens deze overleggen ligt de focus op publiek beschikbare informatie. Dat laat onverlet dat ondernemingen koersgevoelige informatie onverwijld algemeen verkrijgbaar moeten stellen.

Op basis van de observaties in deze paragraaf roept de AFM beleggers en analisten op meer aandacht te hebben voor de rol van niet-financiële aspecten en risico's op het langetermijnwaardecreatieproces van een onderneming. Beleggers geven aan dat het hen daarbij helpt dat ondernemingen hun bedrijfsmodellen beter uitleggen (zie paragraaf 3.2) en de financiële impact van de niet-financiële factoren en risico's beter inzichtelijk maken (zie paragraaf 3.3).

3.2 Ondernemingen kunnen beter inzicht geven in het bedrijfsmodel en langetermijnwaardecreatie

Begrijpelijkheid bedrijfsmodel en rapporteren 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 creëert en in de toekomst gaat creëren¹⁸. Daarnaast wordt van ondernemingen verwacht dat zij rapporteren hoe het bedrijfsmodel invloed heeft op behoud van waarde, waardecreatie en/of vernietiging van waarde (zie ook bijlage 2 voor een overzicht van de wettelijke verplichtingen en kaderregelingen voor ondernemingen ten aanzien van NFI). 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.

De Monitoring Commissie Corporate Governance constateert in het Rapport monitoring boekjaar 2019¹⁹ bijvoorbeeld dat de verslaggeving over langetermijnwaardecreatie te vaak procesmatig is ingestoken en onvoldoende inhoudelijk. De Commissie verwacht dat ondernemingen de strategie duidelijk schetsen en koppelen aan de waarde die de onderneming op langere termijn toevoegt.

Volgens de EU Richtsnoeren inzake niet-financiële rapportage²⁰ dient 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 lange termijn. Het bedrijfsmodel wordt volgens beleggers niet altijd goed uitgelegd in het bestuursverslag van ondernemingen, hoewel het voor beleggers belangrijk is om inzicht te hebben in de houdbaarheid van het bedrijfsmodel en de langetermijnwaardecreatie.

De geïnterviewde pensioenuitvoerders benoemen dat begrijpelijkheid van het bedrijfsmodel belangrijk is. Aan de hand van informatie over het bedrijfsmodel kunnen zij namelijk een inschatting maken of het bedrijfsmodel van een onderneming bijvoorbeeld bijdraagt aan het behoud van klanten op de lange termijn. Ook vinden pensioenuitvoerders het van belang dat ondernemingen rapporteren over de effecten en risico's van hun activiteiten en producten in het

¹⁸ Zie hoofdstuk 1 Langetermijnwaardecreatie in de Nederlandse Corporate Governance Code 2016.

¹⁹ Zie het Rapport Monitoring boekjaar 2019: <https://www.mccg.nl/nieuws/6007/Rapport-monitoring-boekjaar-2019>

²⁰ Artikel 4.1.a Richtsnoeren inzake niet-financiële rapportage.

bestuursverslag. Zij gaan hierover in gesprek met ondernemingen. Uit de interviews komt overigens naar voren dat hoewel beleggers soms het gesprek over NFI aangaan, NFI nauwelijks wordt meegewogen in de daadwerkelijke beleggingsbeslissingen.

3.3 Ondernemingen kunnen stappen zetten op het gebied van connectiviteit en consistentie van NFI

Rapporteren over relevante financiële en NFI in een geïntegreerd verslag

Analisten, beleggers en een stemadviesbureau geven tijdens de interviews aan dat er ruimte voor verbetering is op connectiviteit en consistentie van de gerapporteerde informatie in de jaarverslaggeving van ondernemingen. Uit de interviews blijkt dat het voor het besluitvormingsproces van beleggers van belang is dat ondernemingen duidelijk maken hoe de niet-financiële doelstellingen effect hebben op hun financiële prestaties (investeringen en kosten) en hoe deze - op termijn - het financieel rendement beïnvloeden. De beleggers die wij gesproken hebben doelden met connectiviteit onder andere op het inzichtelijk maken van de financiële impact en gevolgen van niet-financiële aspecten en risico's. Daarnaast geven beleggers aan dat het hen voor de besluitvorming zou helpen als ondernemingen duidelijk maken hoe de niet-financiële doelstellingen, zoals bijvoorbeeld klimaatadaptatie, het terugdringen van afval of bescherming van biodiversiteit effect hebben op hun financiële prestaties (investeringen en kosten) en hoe deze - op termijn - het financieel rendement beïnvloeden. IR, waarbij ondernemingen toelichten welke niet-financiële indicatoren daadwerkelijk bijdragen aan langetermijnwaardcreatie, kan hierbij behulpzaam zijn. Beleggers geven aan dat het zou helpen als ondernemingen duidelijke doelen stellen ten aanzien van NFI en rapporteren over het behalen en de voortgang van deze doelen.

NFI in het bestuursverslag bevat meestal niet voldoende diepgang

Er is een verband tussen onderwerpen als klanttevredenheid, innovatie, andere niet-financiële aspecten en financiële resultaten. Door het verband tussen niet-financiële aspecten en financiële risico's inzichtelijk te

Quote Pensioenuitvoerder: "Als een onderneming zelf NFI adresseert dan helpt dit om er breder aandacht voor te krijgen."

Quote Pensioenuitvoerder: "De ondernemingen die NFI goed op orde hebben, hebben daar goed over nagedacht en een goede governance rondom NFI. Wij geloven dat dit een beter rendement zal opleveren, maar helaas is de NFI vaak nog onvolledig en moeilijk vergelijkbaar."

maken, zal de aandacht van beleggers hiervoor toenemen. De pensioenuitvoerders onderkennen dat het hen helpt om breder aandacht voor NFI-aspecten te hebben als een onderneming zelf aandacht besteedt aan deze aspecten en het verband met de financiële risico's, kansen en

resultaten inzichtelijk maakt. Als voorbeeld noemt een van de pensioenuitvoerders dat ondernemingen die hun NFI goed op orde hebben, een betere governance hebben en daar beter over hebben nagedacht. In aanvulling op dit voorbeeld benoemt deze pensioenuitvoerder dat hij verwacht dat deze ondernemingen uiteindelijk ook een beter financieel rendement zullen opleveren. Maar hij ziet dat de NFI-verstrekking in het bestuursverslag meestal niet voldoende diepgang bevat. Hij gaat in die gevallen het gesprek aan met de onderneming. Dit beeld is ook naar voren gekomen in eerdere AFM rapporten²¹ waarin er geconstateerd is dat er in de jaarverslaggeving van AEX- en AMX-ondernemingen ruimte is voor kwalitatieve verbetering in de rapportage over de BNFI-elementen en langetermijnwaardecreatie.

Ruimte voor verbetering op consistentie en vergelijkbaarheid van NFI

Uit de interviews met vermogensbeheerders en pensioenuitvoerders blijkt dat er ruimte voor verbetering is op consistentie van NFI in de jaarverslaggeving van ondernemingen. Als voorbeeld noemen zij dat ondanks de toegenomen aandacht voor klimaat gerelateerde thema's er bijvoorbeeld op het gebied van CO2-uitstoot veel informatie niet beschikbaar is en er verschillende meetmethodes gehanteerd worden. Zij geven aan dat de door ondernemingen aangeleverde NFI in het bestuursverslag, moeilijk tot niet vergelijkbaar²² is. Standaardisatie in de verslaggeving wordt als belangrijk ervaren en kan bijdragen aan vergelijkbaarheid (zie paragraaf 3.4).

Beleggers vinden een goede ESG-rating belangrijk, maar ervaren de gehanteerde methodologie als black box

Om ondernemingen op NFI-gebied toch enigszins met elkaar te kunnen vergelijken en NFI mee te kunnen nemen in de analyse, maakt een aantal beleggers gebruik van ESG-ratings. Tegelijkertijd ervaren zij de betrouwbaarheid van ESG-ratings als een knelpunt vanwege het ontbreken van toezicht en uniformiteit, de hoge prijzen en beschikbaarheid van data. Uit de interviews met investor relations en het stemadviesbureau is duidelijk geworden dat zij merken dat verschillende ESG-rating agencies een andere benadering hanteren en dat de één meer op de dialoog met de onderneming gefocust is en de andere partij meer op feitelijke informatie. Dat komt onder andere door een gebrek aan transparantie rondom de methodologie, de governance en rapportage door de ESG-rating agencies. Daardoor kunnen grote verschillen ontstaan tussen rating agencies²³. In de gezamenlijke position paper van de Nederlandse en Franse toezichthouder pleit de AFM ervoor om aanbieders van duurzaamheidsdata en aanverwante diensten te reguleren²⁴.

²¹ Zie In Balans 2018 rapportage: <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2018/dec/onderzoek-nieuwe-verslaggevingsregels> en de In Balans 2019 rapportage: <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2019/dec/waardecreatie-wint-aan-belang>

²² Zie het AFM rapport Trendzicht 2020: <https://www.afm.nl/nl-nl/verslaglegging/trendzicht2020>

²³ Zie het artikel "Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings": "De correlatie tussen de ESG-ratings van dezelfde ondernemingen van vijf verschillende rating agencies varieert van 42% tot 73%, met een gemiddelde van 61%." https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3438533

²⁴ Zie position paper AMF en AFM: <https://www.afm.nl/nl-professionals/nieuws/2020/december/reguleer-aanbieders-duurzaamheidsdata>

3.4 Standaardisatie van niet-financiële verslaggeving is belangrijk voor beleggers en analisten

Behoeftte aan standaardisatie

Beleggers en analisten die hebben deelgenomen aan de interviews hebben behoefte aan standaardisatie. De beperkte beschikbaarheid, onvolledigheid van NFI, gebrek aan vergelijkbaarheid en het ontbreken van uniforme definities wordt als knelpunt ervaren om de NFI daadwerkelijk mee te nemen in de beleggingsbeslissingen. De veelheid aan raamwerken en standaarden op NFI-gebied zijn daarbij niet bevorderlijk voor de vergelijkbaarheid van NFI en besluitvorming door beleggers.

Ook de geïnterviewde investor relations managers van ondernemingen gaven aan dat er momenteel een veelheid aan raamwerken voor niet-financiële verslaggeving is en dat zij behoefte hebben aan duidelijkheid op het gebied van niet-financiële rapportage.

Quote Investor Relations: “Er is een wirwar aan raamwerken. Het zou helpen als er meer duidelijkheid komt over wat en op welke wijze wij over NFI moeten rapporteren.”

De AFM pleit voor een internationale standaard voor NFI in verslaggeving van grote Organisaties van Openbaar Belang (OOB's). De AFM stelt dat een dergelijke standaard nodig is om de vergelijkbaarheid, consistentie, relevantie en betrouwbaarheid van NFI te vergroten²⁵. De AFM is daarbij voorstander van IR, waarbij alle relevante financiële en niet-financiële informatie over een organisatie samen wordt gepresenteerd²⁶.

Het is wel van belang dat er in een internationale standaard op niet-financiële verslaggeving rekening wordt gehouden met het feit dat er verschillen zijn tussen sectoren en het risico dat ondernemingen alleen de minimaal vereiste informatie gaan rapporteren. Dat zou ten koste kunnen gaan van transparantie en het echte verhaal van de onderneming.

Welke NFI op gestandaardiseerde wijze rapporteren

Op de vraag welke NFI op een meer gestandaardiseerde wijze gerapporteerd kan worden komt naar voren dat er grote behoefte is aan standaard informatie over CO2-uitstoot, de energietransitie en informatie over naleving van de vereisten uit de Corporate Governance Code. Daarbij wordt aangegeven dat het voor de beleggingsbeslissingen zou helpen als ondernemingen

²⁵ Zie de reactie van de AFM op de consultatie van de IFRS Foundation over de oprichting van een internationale standardsetter voor niet-financiële verslaggeving: <https://www.afm.nl/nl-professionals/nieuws/2020/december/standardsetter-niet-financiele-verslaggeving>

²⁶ Zie de AFM consultatiereactie voor de herziening van de NFRD: <https://www.afm.nl/nl-nieuws/2020/juni/reactie-consultatie-nfrd>

rapporteren over de effecten en risico's van deze onderwerpen en dat het momenteel lastig is om daar betrouwbare of verifieerbare data over te verkrijgen.

Betrouwbaarheid van NFI

Uniforme definities en assurance door een externe partij die onder toezicht staat, kan volgens beleggers en analisten ook bijdragen aan de betrouwbaarheid van NFI.

Quote Analyst: "A challenge is that a lot of non-financial data is not audited. Reliability of the information is an issue."

Bijlage 1 Doelstellingen, opzet en populatie

Doelstelling

De AFM maakt zich er sterk voor dat ondernemingen zorgen voor betrouwbare en relevante verslaggeving voor belanghebbenden. In dat kader heeft de AFM een verkenning uitgevoerd naar de huidige stand van zaken ten aanzien van het gebruik van NFI door beleggers en analisten en het verschaffen van NFI door ondernemingen.

De verkenning is een vervolg op eerdere onderzoeken naar niet-financiële en geïntegreerde verslaggeving. Ook sluit de verkenning aan bij de in de AFM-agenda 2020²⁷ vermelde doelstelling over de overgang naar een duurzame economie en samenleving.

Met de verkenning wordt enerzijds beoogd om ondernemingen te stimuleren in hun verslaggeving en anderzijds beleggers tijdens contactmomenten met ondernemingen relevante vragen te laten stellen over de niet-financiële resultaten van ondernemingen.

Opzet en populatie

De verkenning bestaat uit een analyse van de publiekelijk beschikbare notulen van de contactmomenten (earnings calls en AvA) tussen analisten, beleggers en 40 van de 50 AEX- en AMX-ondernemingen. Enkel de in 2020 onder toezicht staande ondernemingen met meer dan 500 werknemers zijn meegenomen in de analyse. Ook is er een analyse gedaan van de presentaties van deze ondernemingen op de kapitaalmarktdagen. Aanvullend hebben er interviews plaatsgevonden met vier vermogensbeheerders, vier analisten, vier pensioenuitvoerders, investor relations managers van vier AEX- en AMX-genoteerde ondernemingen en een stemadviesbureau. Bij de vermogensbeheerders hebben de interviews onder andere plaatsgevonden met de chief investment officer, hoofd assetmanagement, buy-side analisten en hoofd equity research. Bij de pensioenuitvoerders hebben de interviews onder andere plaatsgevonden met portfoliomanagers.

In de selectie van de partijen die benaderd zijn voor de interviews is gekozen voor een combinatie van grote wereldwijd actieve instellingen en kleinere instellingen. De geïnterviewden zijn werkzaam in Nederland, het Verenigd Koninkrijk (VK) en Frankrijk. Gelet op de beperkte groep van geïnterviewden kunnen de uitkomsten van deze interviews niet gegeneraliseerd worden. Deze rapportage is verkennend van aard. Bij de analyse van de notulen van de earnings calls en AvA's heeft de AFM aandacht besteed aan de volgende punten:

- Of en zo ja, welke ondernemingen NFI meenemen in presentatie en toelichting;
- Over welke niet-financiële onderwerpen de onderneming een toelichting geeft tijdens de presentatie;
- Welke beleggers en analisten aanwezig zijn;
- Of en zo ja, welke beleggers en analisten vragen stellen over niet-financiële onderwerpen;

²⁷ Zie AFM-agenda 2020: <https://www.afm.nl/nl-nl/verslaglegging/agenda-2020>

- Over welke niet-financiële onderwerpen er vragen gesteld worden.

Tijdens de interviews is zo veel mogelijk dezelfde structuur aangehouden en zijn er onder andere vragen gesteld over de volgende onderwerpen:

- Rol en belang van NFI:
 - o Het type NFI dat investeerders en analisten gebruiken;
 - o Welke bronnen gebruikt worden voor NFI;
 - o Hoe NFI gepresenteerd kan worden zodat het relevant is voor de beleggingsbeslissingen;
- Betrouwbaarheid van NFI:
 - o Welke factoren bijdragen aan de betrouwbaarheid van NFI;
 - o Welke belemmeringen er zijn in het gebruik van NFI en hoe de kwaliteit van NFI in verslaggeving wordt ervaren;
- Beleggingsproces en beslissingen:
 - o Welke NFI relevant is voor de analyses en beleggingsbeslissingen;
 - o Hoe NFI wordt meegenomen in de analyse en beleggingsbeslissingen;
- Monitoring en beoordeling van beleggingen:
 - o Welke informatiebronnen gebruikt worden voor de monitoring en beoordeling van beleggingen;
- Beïnvloeding aan de hand van gesprekken en stemgedrag:
 - o Welke rol NFI speelt bij gesprekken en stemgedrag;
 - o Wat de rol van stakeholders is op het stemgedrag van de financiële marktpartijen;
- Trends in NFI:
 - o De invloed van standaarden en regulering op NFI en verslaggeving;
 - o Welke terugkerende thema's er op niet-financieel gebied zijn.

De vragen die gesteld zijn, zijn gelijk gehouden bij alle interviews maar om het bredere perspectief en de ervaring en interesses van de geïnterviewde partijen goed mee te kunnen nemen zijn er ook organisatie-specifieke vragen gesteld en hebben de geïnterviewden de ruimte gekregen om hun ervaringen en interesses te delen. Om het open karakter van de interviews te waarborgen is vooraf gecommuniceerd dat het gesprek op vrijwillige basis is in het kader van een verkennend onderzoek en dat ontvangen input geanonimiseerd wordt verwerkt.

Bijlage 2 Wettelijke bepalingen en kaderregelingen ten aanzien van NFI

Ondernemingen hebben te maken met verschillende wettelijke bepalingen op het gebied van NFI. Daarnaast is er sprake van diverse niet-bindende regelgeving en kaderregelingen die voorschrijft dat ondernemingen over NFI rapporteren. Hieronder volgt een overzicht van een aantal relevante wettelijke bepalingen en kaderregelingen ten aanzien van NFI.

Wettelijke bepalingen:

Besluit bekendmaking NFI²⁸

Met ingang van het boekjaar 2017 dienen grote organisaties van openbaar belang met meer dan 500 werknemers als gevolg van de uitvaardiging van het 'Besluit bekendmaking niet-financiële informatie' verplicht over deze onderwerpen te rapporteren in het bestuursverslag, als onderdeel van de jaarlijkse verslaggeving.

Besluit bekendmaking diversiteitsbeleid²⁹

Met ingang van het boekjaar 2017 dienen grote beursvennootschappen in het bestuursverslag een beschrijving op te nemen van het diversiteitsbeleid dat zij hebben opgesteld voor de samenstelling van het bestuur en de raad van commissarissen. Tevens dienen zij aan te geven wat zij met dit beleid willen bereiken. Ook dienen zij aan te geven hoe zij uitvoering hebben gegeven aan het beleid en vermelden zij wat de resultaten van het beleid waren in het boekjaar waarop het bestuursverslag ziet. Wanneer de beursvennootschap geen diversiteitsbeleid heeft, moet zij dit in de verklaring vermelden en ook uitleggen waarom er geen beleid is.

Nederlandse Corporate Governance Code³⁰

De Code schrijft voor dat ondernemingen langetermijnwaardcreatie in acht moeten nemen en daar ook over dienen te rapporteren. Belangrijk in de Code is het centraal stellen van langetermijnwaardcreatie als onderdeel van goede corporate governance.

Niet-bindende regelgeving en kaderregelingen:

Niet-bindende richtsnoeren van de Europese Commissie³¹

De Commissie stelt niet-bindende richtsnoeren op inzake de methodologie voor de rapportage van niet-financiële informatie, met inbegrip van algemene en sectorale niet-financiële essentiële

²⁸ Zie Besluit bekendmaking niet-financiële informatie: <https://wetten.overheid.nl/BWBR0039355/2017-03-24>

²⁹ Zie Besluit bekendmaking diversiteitsbeleid: <https://wetten.overheid.nl/BWBR0038951/2016-12-31>

³⁰ Zie Nederlandse Corporate Governance Code: <https://www.mccg.nl/?page=5178>

³¹ Zie niet-bindende richtsnoeren van de Europese Commissie: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0705\(01\)&from=LT](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0705(01)&from=LT)

prestatie-indicatoren, om de rapportering van relevante, nuttige en vergelijkbare niet-financiële informatie door ondernemingen te vergemakkelijken. Volgens de EU Richtsnoeren inzake niet-financiële rapportage 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 lange termijn.

TCFD-aanbevelingen³²

Een van de meest concrete raamwerken zijn de aanbevelingen van de TCFD, een privaat initiatief opgezet onder de vlag van de Financial Stability Board. De definitieve aanbevelingen van deze Task Force zijn gepubliceerd in juni 2017. De aanbevelingen van de TCFD zien op klimaat- en milieurisico's.

³² Zie TCFD-aanbevelingen: <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>

Bijlage 3 Lijst met ondernemingen desktopanalyse, earnings calls, kapitaalmarktdagen en AvA's

Onderneming	Index (naar de stand per 01-01-2020)
Aalberts N.V.	AEX
ABN AMRO Bank N.V.	AEX
Adyen N.V.	AEX
Aegon N.V.	AEX
Ahold Delhaize N.V., Koninklijke	AEX
Akzo Nobel N.V.	AEX
ASML Holding N.V.	AEX
ASR Nederland N.V.	AEX
DSM N.V., Koninklijke	AEX
Heineken N.V.	AEX
IMCD N.V.	AEX
ING Groep N.V.	AEX
KPN N.V., Koninklijke	AEX
NN Group N.V.	AEX
Philips N.V., Koninklijke	AEX
Prosus N.V.	AEX
Randstad N.V.	AEX
Unilever N.V.	AEX
Vopak N.V., Koninklijke	AEX
Wolters Kluwer N.V.	AEX
Altice Europe N.V.	AMX
AMG Advanced Metallurgical Group N.V.	AMX
Arcadis N.V.	AMX
ASM International N.V.	AMX
BAM Groep N.V., Koninklijke	AMX
Basic-Fit N.V.	AMX
BE Semiconductor Industries N.V.	AMX
Boskalis Westminster N.V., Koninklijke	AMX
Corbion N.V.	AMX
Flow Traders N.V.	AMX
Fugro N.V.	AMX
Grandvision N.V.	AMX
Intertrust N.V.	AMX
Just Eat Takeaway.com N.V.	AMX
OCI N.V.	AMX
PostNL N.V.	AMX

SBM Offshore N.V.	AMX
Signify N.V.	AMX
TKH Group N.V.	AMX
Wereldhave N.V.	AMX

Bijlage 4 Lijst met afkortingen

AFM - Autoriteit Financiële Markten

AEX - Amsterdam Exchange Index

AMX - Amsterdam Midkap Index

AvA - Aandeelhoudersvergadering

BNFI - Besluit bekendmaking niet-financiële informatie

CEO - Chief Executive Officer

EU - Europese Unie

ESG - Environmental, social & governmental

IFRS - International Financial Reporting Standards

IR - Geïntegreerde verslaggeving

KPI- Key performance indicator

NFI - Niet-financiële informatie

NFRD - Non-financial Reporting Directive

OOB - Organisatie van Openbaar Belang

SFDR - Sustainable Finance Disclosure Regulation

TCFD - Task Force on Climate-related Financial Disclosures

VEB - Vereniging van Effectenbezitters

VBDO - Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling

VK - Verenigd Koninkrijk

VN - Verenigde Naties

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

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