

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

Den Haag: 8 december 2021

Referentie: 2021002

Betreft: European Investors-VEB speerpuntenbrief 2022

Mijne dames en heren,

European Investors-VEB streeft naar een heldere en inhoudelijke dialoog tussen raden van bestuur en commissarissen en de aandeelhouders. We koesteren de traditie die we daarbij inmiddels hebben gerealiseerd, waaronder de jaarlijkse speerpuntenbrief.

In aanloop naar de jaarvergadering 2022 wijst European Investors-VEB u graag op de navolgende thema's waaraan wij als belangenvertegenwoordiger van het beleggend publiek komend jaar bijzondere aandacht zullen besteden.

Kapitaalallocatie

Diverse ondernemingen zetten (omvangrijke) aandeleninkoopprogramma's in om kapitaal aan aandeelhouders terug te geven. De rationale van dit kapitaalallocatiebesluit blijkt in de praktijk echter onvoldoende met fundamentele argumenten omkleed.

Het bestuur heeft in het streven naar lange termijn financieel-economische waardecreatie als primaire verantwoordelijkheid (overtollig) kapitaal te investeren in de meest attractieve propositie(s), waarbij het verwachte rendement in ieder geval hoger moet liggen dan de kapitaalkosten.

In dit kader is van belang dat aandeelhouders geïnformeerd worden over de wijze waarop het bestuur de attractiviteit van aandeleninkoop heeft beoordeeld in termen van waardering van de eigen aandelen. Ook de wijze waarop andere bestedingsvormen als kapitaalsinvesteringen, mitigatie van klimaatrisico's en klimaatadaptatie, onderzoek en ontwikkeling (R&D), overnames (M&A), (reguliere) dividenden en schuldaflossing daarbij zijn gewogen, behoort onderdeel uit te maken van de toelichting. Het feit dat het inkopen van eigen aandelen veelal procyclisch plaatsvindt - op het moment dat markten hoog gewaardeerd zijn, zoals nu het geval lijkt - maakt een meer fundamentele beschouwing over de inzet op de meest optimale financieringsstructuur en de timing van eventueel daarbij passende inkoop urgenter.

Kwetsbaarheden in toeleveringsketen

De COVID-19 pandemie heeft kwetsbaarheden in de (wereldwijde) toeleveringsketen van ondernemingen blootgelegd. Door een tekort aan grondstoffen en onderdelen bij toeleveranciers is het productieproces van veel bedrijven ontregeld.

Een keerzijde van een toenemende nadruk op efficiëntie in de laatste jaren, bijvoorbeeld de minimalisatie van voorraden, het uitbesteden van productie of de rationalisatie van de keuze van toeleveranciers, is dat de keten fragieler is geworden.

European Investors-VEB verwacht dat beursvennootschappen betekenisvol toelichten welke kwetsbaarheden zijn geconstateerd gedurende de pandemie, welke lessen daaruit zijn getrokken (*lessons learnt*) en welke (concrete) inspanningen worden ondernomen om de keten toekomstbestendiger en robuuster te maken. In het laatste geval valt te denken aan het aanhouden van strategische voorraden, *multiple sourcing* of vergroting van lokale productiecapaciteit.

In het verlengde hiervan spreekt European Investors-VEB ook de verwachting uit dat ondernemingen aangeven wat de implicaties zijn van de afbouw van risico's in de keten voor financiële maatstaven als kasstroomgeneratie en het rendement op geïnvesteerd kapitaal.

Inflatoire krachten

Mede als gevolg van de verstoringen in de toeleveringsketen is er momenteel ook sprake van hogere inputprijzen (materieel, distributie, energie, loon). Inflatieverwachtingen zijn omhoog bijgesteld en de groei kan hierdoor gaan afzakken. Een toelichting op de wijze waarop ondernemingen de hogere kosten denken te kunnen doorberekenen en de mogelijke gevolgen voor de (organische) omzetontwikkeling, marges en rendementen is voor aandeelhouders eveneens van groot belang.

ESG-rapportage

De noodzaak tot verduurzaming van ondernemingen is groot. Voor ondernemingen en aandeelhouders is het van belang dat laatstgenoemden worden meegenomen in de initiatieven op ESG-gebied die de onderneming ontplooit of zal (moeten) gaan ontplooiën.

Ruimhartige informatievoorziening is daarbij de sleutel. Vanzelfsprekend verwachten aandeelhouders dat ondernemingen in hun verslaggeving de bepalingen van onder meer de herziene *Shareholder Rights Directive* (SRD II), de *Non-Financial Reporting Directive* (NFRD) en de *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) (alvast) volledig volgen.

Een verwijzing naar de Nederlandse corporate governance code, waarvan European Investors-VEB mede aan de basis staat, is hier op haar plaats. Afgaande op publieke uitingen van enkele schragende partijen, zal de Code op korte termijn naar verwachting worden aangevuld met bepalingen die ondernemingen moeten aanzetten tot versnelde verduurzaming waarover ze verantwoording moeten afleggen in dialoog met aandeelhouders en andere stakeholders.

Over de wijze waarop verantwoording over duurzaamheid moet worden afgelegd wordt vaak gesteld dat deze niet eenduidig kan worden bepaald door het bestaan van vele verschillende standaarden. In theorie is dit juist, in de praktijk valt dat wel mee. Recent zijn succesvolle pogingen ondernomen meer consistentie tussen standaarden te krijgen.

Het *reporting framework* van de *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) van de *Financial Stability Board* zal vanaf 2023 verplicht moeten worden toegepast. Wij roepen beursgenoteerde ondernemingen op daar vroegtijdig mee te beginnen en aandeelhouders hier tijdig over te informeren.

Daarnaast zal de *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)* als *Sustainability Standard Board (SSB)* onder de structuur van de *IFRS Foundation* worden opgenomen en naast de *International Accounting Standards Board (IASB)*, verantwoordelijk voor de totstandkoming van de *International Financial Reporting Standards (IFRS)*, komen te staan. Kortom, de totstandkoming van duurzaamheidsstandaarden zal zeer binnenkort naar verwachting meer coherent met de financiële verslaggevingsstandaarden worden aangevlogen.

Wij roepen ondernemingen op een goed inzicht te geven in de consistentie tussen hun duurzame initiatieven en de financiële verslaggeving. Terugkijkend, maar ook vooruitkijkend in, bijvoorbeeld, de financiële prognoses. ESG-factoren hebben immers impact op (onder andere) de jaarlijkse omzetgroei, kosten en winstgevendheid en beïnvloeden (daardoor) de mate waarin ondernemingen in staat zijn tot lange termijn waardecreatie. In de *management commentary* zal de ondernemingsleiding de hier bedoelde consistentie nader moeten toelichten.

Algehele en volledige integratie van duurzaamheidsverslaggeving in de financiële verslaggeving ligt binnen afzienbare tijd niet in de rede, gelet op het blijvende bestaan van externaliteiten, het verschil in perspectief, in variabelen, meetbaarheid en verifieerbaarheid. Ongeacht de bereidheid van overheden in de sfeer van vergunningen, belastingen en beprijzen zo adequaat mogelijk rekening te houden met duurzaamheidsrisico's, zullen publieke stuurinstrumenten nimmer tijdig, volledig en perfect (kosten-) dekkend zijn. Dit ontslaat ondernemingen niet van de plicht zich in te spannen tot het geven van een zo zinvol, consistent en inzichtelijk mogelijke rapportage.

Aandeelhouders zijn primair gericht op ESG-initiatieven en -informatie die daadwerkelijk significante impact hebben op de waarde van de onderneming. Aandeelhouders vragen u oog te hebben voor het concept van dubbele materialiteit, zoals ook opgenomen in de NFRD. Het transparant rapporteren over externe positieve en negatieve effecten, ook die vooralsnog geen directe impact hebben op de financiële resultaten, biedt aandeelhouders de mogelijkheid toekomstige juridische en regulerende consequenties in te schatten.

Tot nader overleg bereid

European Investors-VEB hoopt op een transparant en inzichtelijk jaarverslag en ziet uit naar een constructieve discussie in de jaarvergadering. Wij zijn altijd graag bereid tot het continueren van de open dialoog met individuele ondernemingen.

Hoogachtend,

European Investors-VEB

Gerben Everts
Directeur