

Onderzoek naar de risicoparagraaf in jaarverslagen 2009 van Nederlandse beursfondsen

Oktober 2010

Onderzoek naar de risicoparagraaf in jaarverslagen 2009 van Nederlandse beursfondsen

1. Inleiding

Sinds de invoering van de Code Tabaksblat in 2004 en vooral dankzij de kredietcrisis krijgt het onderwerp risicomanagement veel aandacht. Met name de naleving van *best practice provision* II.1.4 (de zgn *In control statement* van het bestuur) uit de Code Tabaksblat gaf in de praktijk veel problemen.

Morris Tabaksblat zelf zei hier in het boek *De regels en het spel* (2007) het volgende over:

“We stellen tegenwoordig veel hogere eisen aan het expliciet maken en de verantwoording over risico’s. De Nederlandse code geeft voorschriften voor de risicoparagraaf in het jaarverslag, waarin het bestuur de risico’s in kaart brengt en aangeeft welke acties zij neemt om ze te beheersen. Het belang is evident. Daarom heeft het me verbaasd dat daar aanvankelijk zo weinig reactie op is gekomen. Iedereen fixeerde zich maar op de beloning. Maar risico’s identificeren en ze onder controle hebben, is veel belangrijker. Ik ben niet tevreden hoe de rapportage hierover er nu nog uitziet, maar dat wisten we van tevoren. Het is misschien wel de moeilijkste opgave. De vorm hebben we nog niet gevonden. Dat is ook moeilijk in regels te gieten.”

Het NIVRA heeft samen met het corporate governance-platform Eumedion in het voorjaar 2008 opdracht gegeven aan de Erasmus Universiteit om onderzoek te doen naar de risicoparagrafen in de jaarverslagen 2007 van alle Nederlandse beursfondsen.

De belangrijkste conclusie uit dit onderzoek (*Inzicht in Onzekerheid*, juni 2008) was dat de verslaggeving over risico’s en de beheersing daarvan nog sterk verbeterd kan worden. Sindsdien heeft het Nederlandse bedrijfsleven te kampen met de effecten van de kredietcrisis die heeft aangetoond dat het beheersen van risico’s uitermate belangrijk is. Om die reden is besloten om een vervolgonderzoek uit te voeren waarbij de belangrijkste bevindingen uit het eerdere onderzoek als uitgangspunt zijn genomen.

Centraal in ons onderzoek staat de vraag of de kwaliteit van de risicoparagrafen in de jaarverslagen 2009 ten opzichte van 2007 is toegenomen.

Onder kwaliteit verstaan wij in dit kader het voldoen aan wet en regelgeving en de mate waarin rekening is gehouden met de informatiebehoefte van belangrijke stakeholders zoals aandeelhouders, alsmede het gebruikersgemak.

In dit onderzoeksrapport wordt het begrip risicoparagraaf gehanteerd. Hieronder wordt verstaan de informatie in het jaarverslag (in de betekenis van directieverslag conform BW2 titel 9 artikel 391) over risico’s, risicomanagementsystemen en de zgn. *In control statement* van het bestuur als sluitstuk van de risicoparagraaf.

2. Regelgevend kader

Er zijn de laatste jaren redelijk veel richtlijnen en aanbevelingen verschenen op het gebied van verslaglegging over risico's. De Nederlandse code corporate governance, hierna de Code, geldt daarbij als een belangrijk uitgangspunt. Verder kunnen in dit kader o.a. worden genoemd: de aanbevelingen van de Monitoring Commissie Corporate Governance (Frijns), IFRS 7, COSO, SOX, de speerpuntenbrieven van Eumedion en de Turnbull Guidance (UK).

Voor een gedetailleerde beschrijving van het regelgevend kader verwijzen wij naar hoofdstuk 2 *Institutionele aspecten* in het eerder genoemde onderzoeksrapport *Inzicht in Onzekerheid*. Sinds het verschijnen van dit rapport in juni 2008 zijn er diverse wijzigingen en aanvullingen verschenen:

2.1 Aangepaste Code Corporate Governance (hierna Code)

Deze aangepaste Code is in werking getreden met ingang van het boekjaar 2009 en heeft de *best practice*-bepalingen met betrekking tot risicomanagement verder uitgewerkt. De belangrijkste wijziging ten opzichte van de oorspronkelijke code op het terrein van risicoverslaggeving betreft de *In control statement* van het bestuur die nu alleen nog maar betrekking heeft op de financiële verslaggevingsrisico's.

Voor de overige risico's kan worden volstaan met een beschrijving. Hiermee is de door de Monitoring Commissie (Frijns) in 2005 uitgebrachte *guidance* verwerkt in de Code. Daarbij valt het op dat de door de Monitoring Commissie in 2005 geïntroduceerde *forward looking statement* niet is opgenomen in de aangepaste code.

Reeds in het onderzoeksrapport *Inzicht in Onzekerheid* werd voorzichtig geconcludeerd dat de door de Commissie Frijns voorgestelde wijzigingen in de Code niet tot majeure wijzigingen zouden leiden.

Desalniettemin hebben wij in ons onderzoek specifiek aandacht geschonken aan de wijze waarop de Nederlandse beursfondsen zijn omgegaan met de aangepaste Code.

2.2 Transparantie richtlijn

Dit betreft een Europese Richtlijn (2004/109/EC) die in 2009 is verwerkt in de Wet op het financieel toezicht, de Wft en die met ingang van 1 januari 2009 in werking is getreden. Artikel 5: 25c van de Wft vereist van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen dat zij onder andere verklaren dat, voor zover hen bekend, in het jaarverslag de wezenlijke risico's waarmee de vennootschap wordt geconfronteerd zijn beschreven. Hiermee wordt derhalve bereikt dat het bestuur verantwoordelijkheid neemt voor de volledigheid van de beschrijving van de wezenlijke risico's in de risicoparagraaf.

In ons onderzoek zijn wij nagegaan of de jaarverslagen een dergelijke verklaring van het bestuur bevatten.

2.3 Besluit Corporate Governance

Dit besluit is een uitwerking van een andere Europese Richtlijn (2006) die beursfondsen een jaarlijkse publicatie van een corporate governance-verklaring in het jaarverslag voorschrijft. De term verklaring is enigszins misleidend aangezien het feitelijk gaat om een beschrijving van een aantal corporate governance-aspecten waaronder *een mededeling over de belangrijkste kenmerken van het beheers- en controlesysteem van de vennootschap met betrekking tot de financiële verslaggeving.* (artikel 3 a sub b Besluit tot vaststelling van nadere

voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag zoals gewijzigd d.d. 20 maart 2009 en 1 januari 2010).

Vrijwel alle Nederlandse beursfondsen hadden dergelijk informatie reeds opgenomen in hun jaarverslagen waardoor er niets nieuws onder de zon lijkt te zijn ware het niet dat een aantal ondernemingen nu een specifieke corporate governance-verklaring in hun jaarverslag hebben opgenomen die makkelijk verward kan worden met de hierboven beschreven bestuursverklaring en de *In control statement* uit hoofde van de Code.

In ons onderzoek hebben wij geen specifieke aandacht geschonken aan de wijze waarop de Nederlandse beursfondsen invulling geven aan het Besluit Corporate Governance.

2.4 Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving

Naar aanleiding van het hierboven beschreven Besluit en de aangepaste Code zijn de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (hoofdstuk 400 Jaarverslag) eind 2009 aangevuld. De aangepaste richtlijnen gaan in voor boekjaren 2010. Om die reden hebben wij in ons onderzoek geen aandacht geschonken aan de effecten van deze nieuwe richtlijnen.

2.5 Code Banken

Deze code geldt uitsluitend voor banken met zetel in Nederland die een Nederlandse bankvergunning bezitten.

De Code Banken is een antwoord van de bankensector op de kritiek naar aanleiding van de kredietcrisis en bevat een aantal bepalingen inzake risicomanagement en de wijze waarop hier over gerapporteerd wordt. De Code Banken is in het voorjaar 2010 wettelijk verankerd met terugwerkende kracht tot 1 januari 2010. Enkele Nederlandse beursgenoteerde banken schenken al in hun jaarverslag 2009 aandacht aan de Code Banken.

3. Onderzoeksaanpak

3.1 Onderzoekspopulatie

Het onderzoek heeft zich gericht op Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen met een statutaire zetel in Nederland aangezien deze ondernemingen zijn onderworpen aan de Code Corporate Governance. Dit betekent dat 10 ondernemingen, zoals Shell, AirFrance KLM en Arcelor Mittal, met een buitenlandse statutaire zetel die wel een notering hebben aan Euronext Amsterdam, niet zijn meegenomen in het onderzoek.

Ons onderzoek omvat de jaarverslagen 2009 van de 63 ondernemingen die deel uit maken van de AEX, AMX en ASX indexen (peildatum mei 2010). Voor een specificatie van de onderzoekspopulatie wordt verwezen naar bijlage 1.

De onderzoeksresultaten zijn zo veel mogelijk vergeleken met de resultaten uit het eerdere in 2008 door de Erasmus Universiteit uitgevoerde onderzoek, in totaal en per index. Hierbij moet wel bedacht worden dat de samenstelling van die indexen in de tussentijd is veranderd. Ten opzichte van de stand per 1 januari 2008 zijn in de periode tot medio mei 2010 9 beursfondsen uit de drie indexen verdwenen als gevolg van:

- overname (Corporate Express, Tele Atlas, Vedio, Océ, Eriks, Smit International, Super de Boer),
- nationalisatie (Fortis)

- faillissement (Van der Moolen).

Nieuwe ondernemingen in de AEX, AMX en AscX zijn Delta Lloyd, Innoconcepts, Kardan , Accell, Fornix , Gamma en KasBank.

3.2 Onderzoeksaanpak.

Van de geselecteerde beursfondsen zijn de jaarverslagen 2009 bestudeerd waarbij gebruik is gemaakt van een gedetailleerde vragenlijst (zie bijlage 2). Deze vragenlijst is gebaseerd op de vragenlijst welke in 2008 is gehanteerd aangepast op basis van nieuwe inzichten en regelgeving (zie hoofdstuk 2).

Binnen de jaarverslagen is specifiek gekeken naar informatie over risico's en risicomanagement systemen in het zogenaamde directieverslag. Dit betekent dat **geen** aandacht is geschonken aan de informatie in de jaarrekening die op grond van IFRS 7 (financiële instrumenten) is verstrekt. Evenmin is aandacht geschonken aan de informatie op de websites van de onderzochte ondernemingen met uitzondering van 1 AMX fonds dat zijn jaarverslag alleen via de website beschikbaar heeft gesteld. Voor enkele onderzoeksvragen is ook gekeken naar het verslag van de Raad van Commissarissen.

In het vervolg van dit onderzoeksrapport zal het directieverslag worden aangeduid als het jaarverslag zoals wettelijk beschreven in artikel 391, BW2 .

In het volgende hoofdstuk worden de resultaten van het onderzoek naar de risicoparagrafen 2009 gepresenteerd.

4. Resultaten empirisch onderzoek

Hieronder volgt een gedetailleerde weergave van de onderzoeksresultaten waarbij de volgende indeling wordt gehanteerd:

- 4.1 Verslaglegging algemeen
- 4.2 Verslaglegging over risico's
- 4.3 Verslaglegging over risicomanagement systemen
- 4.4 In control statement
- 4.5 Bestuursverklaring

Waar mogelijk wordt ook een relatie gelegd met de onderzoeksresultaten uit het in 2008 uitgevoerde onderzoek uitgebracht in het rapport *Inzicht in Onzekerheid*.

4.1 Verslaglegging algemeen

Wat op valt is dat de jaarverslagen steeds meer pagina's bevatten en steeds vaker alleen in elektronische vorm beschikbaar komen. Eén onderneming (USG People) heeft haar jaarverslag zelfs uitsluitend gepubliceerd via een speciaal gebouwde website. Ook valt op dat Engels steeds vaker de voertaal wordt; 46 % van de onderzochte populatie rapporteert niet meer in de Nederlandse taal (bij de AEX is dit percentage zelfs 71%).

Ten behoeve van de toegankelijkheid van de informatie is het wenselijk dat de informatie over risico's en risico managementsystemen terug te vinden is op één plaats in het jaarverslag. Uit ons onderzoek blijkt dat dit bij 67 % (2007: 69%) van de onderzochte jaarverslagen het geval is, vaak in een afzonderlijk hoofdstuk Risicomanagement of een soortgelijke titel. Ook komt het regelmatig voor dat de bewuste informatie is te vinden in het hoofdstuk Corporate

governance. Bij 19 ondernemingen (30%, 2007 67%) blijkt dat de *In control statement* van het bestuur op een andere plaats in het jaarverslag is opgenomen al dan niet gecombineerd met de bestuursverklaring uit hoofde van de Wft. Vanuit gebruikersgemak heeft het de voorkeur om de *In control statement* op te nemen in hetzelfde hoofdstuk waarin risico's en risicomanagementsystemen worden beschreven. In dit kader wordt verwezen naar de speerpuntenbrief 2008 van Eumedion waarin wordt gesteld dat zij voorstander is van het centraal presenteren van alle risicomangementinformatie in één risicoparagraaf.

Zoals eerder gememoreerd is de Code Corporate Governance de belangrijkste richtsnoer voor de wijze waarop in het jaarverslag gerapporteerd dient te worden over risico's etc. Enkele Nederlandse beursfondsen hebben ook een beursnotering in de VS en zijn derhalve onderworpen aan de Sarbanes Oxley Act. In deze wet worden strenge en gedetailleerde eisen gesteld aan de risicoparagraaf. Zo dient de zogenaamde SOX 404 verklaring over financiële verslaggevings risico's ultimo boekjaar gecertificeerd te worden door de externe accountant. Verder dienen *material weaknesses* in de risicomangementssystemen gericht op financiële verslaggevings risico's *disclosed* te worden.

Tot slot schenken sommige Nederlandse beursfondsen in hun risicoparagrafen ook aandacht aan andere al dan niet verplichte codes zoals de nieuwe Code Banken. Tevens wordt in 2 risicoparagrafen gerefereerd aan de *Combined Code/ Turnbull guidance* in de UK en 1 onderneming geeft aan ook te willen voldoen aan *Israeli SOX*.

Niet altijd een onderdeel van de risicoparagraaf maar wel informatief voor beleggers zijn de SWOT analyses die diverse beursfondsen in hun jaarverslag hebben opgenomen. In 2009 hebben 1 AEX, 8 AMX en 5 AScX fondsen een dergelijke analyse in hun jaarverslag opgenomen.

4.2 Verslaglegging over risico's

Inleiding

Vrijwel alle jaarverslagen (98%) vermelden een aantal risico's in de risicoparagraaf. Net zoals bleek uit het onderzoek naar de jaarverslagen over 2007 is niet altijd duidelijk welke risico's gerelateerd zijn aan de strategische doelstellingen van de onderneming. Veel ondernemingen presenteren hun risico's in de standaard COSO risicocategorieën die vaak nog verder worden uitgewerkt in concrete risico's.

Algemeen beeld

Het algemene beeld van de risicoparagrafen 2009 is dat ondernemingen in vergelijking met twee jaar geleden concreter beschrijven met welke risico's zij te maken hebben. Mogelijkerwijs is dit mede een gevolg van de uit de Wft voortvloeiende verplichting om in de bestuursverklaring expliciet te verklaren dat in het jaarverslag de wezenlijke risico's zijn beschreven. Zoals ook beschreven in paragraaf 2 betreft dit immers een relatief nieuwe verplichting.

Verder valt op de dat de meeste financiële instellingen (zoals ING, SNS Reaal, Delta Lloyd en KasBank) veel informatie over risico's en risicobeheer in de toelichting op **de jaarrekening** presenteren. Dit betreft niet alleen de financiële risico's zoals vereist door IFRS 7. In tegenstelling tot **het jaarverslag** behoort deze toelichting tot de informatie waarover de externe accountant jaarlijks een accountantsverklaring verstrekt.

De risico informatie in het jaarverslag wordt door de externe accountant slechts marginaal getoetst op basis van artikel 2: 393 lid 5f BW.

Inzicht in belangrijkste risico's

Het Burgerlijk Wetboek stelt in artikel 391 het volgende:

Het jaarverslag geeft tevens een beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee de rechtspersoon wordt geconfronteerd

In het rapport *Inzicht in Onzekerheid* wordt geconcludeerd dat slechts een beperkt aantal ondernemingen (11 %) expliciet aangeeft welke risico's de belangrijkste zijn. Uit het toen uitgevoerde onderzoek bleek dat ondernemingen vrij uitvoerig verslag doen van alle risico's maar dat een prioritering van deze risico's in de meeste gevallen ontbreekt.

In de Eumedion speerpuntenbrief brief 2008 is hier het volgende over opgenomen:

Institutionele beleggers hebben behoefte aan een overzicht van de, zeg vijf, belangrijkste risico's in plaats van een vermelding van alle denkbare risico's.

Uit het onderzoek naar de risicoparagrafen 2009 blijkt dat dit niet veel is verbeterd. Vrijwel alle ondernemingen (94 %) noemen meer dan 5 risico's. Sommige ondernemingen geven daarbinnen wel een soort top 5 risico's maar in de meeste risicoparagrafen ontbreekt net zoals in de jaarverslagen 2007 een nadere omschrijving van prioriteiten. Veel risicoparagrafen gaan in op de gevolgen van de kredietcrisis waaronder de effecten op de markt alsmede de gevolgen voor de financiering. Verder valt op dat in verhouding tot 2007 relatief veel aandacht wordt besteed aan pensioenrisico's.

Risico's in verband met beloningsstructuur.

In de toelichting op de Code wordt gemeld dat de beloningsstructuur van bestuurders en werknemers een operationeel risico kan opleveren. Door de Britse Financial Services Authority zijn in oktober 2008 zorgen geuit over beloningsstructuren die niet altijd sporen met een gezonde risicobeheersing en die mogelijk hebben bijgedragen aan de kredietcrisis. De Commissie Frijns achtte het zinvol dat alle beursvennootschappen hun beloningsbeleid in het licht van de crisis zouden evalueren, niet alleen voor bestuurders maar voor de gehele organisatie (punt 14 in *Verantwoording van het werk van de Commissie*).

In het onderzoeksrapport *Inzicht in Onzekerheid* worden ondernemingen ook opgeroepen om aandacht te besteden aan de risico's die verbonden zijn aan het beloningsbeleid. De kredietcrisis heeft aangetoond dat hier sprake is van significante risico's die grotendeels onderbelicht zijn gebleven.

Het is daarom opmerkelijk dat geen enkele onderneming (met uitzondering van 1 AScX onderneming) aandacht schenkt in de risicoparagraaf aan de risico's in verband met de beloningsstructuur.

Risk appetite

Teneinde een goed beeld te krijgen van de risicobereidheid van de onderneming is het van belang dat de risicoparagraaf informatie bevat van de *risk appetite* van de leiding van die onderneming.

In 2008 werd vastgesteld dat het begrip *risk appetite* en de informatievoorziening daarover nog in de kinderschoenen staat. Slechts 15 % van de onderzochte ondernemingen verstrekte hier enige informatie over. De informatie over de risicobereidheid zou volgens de

onderzoekers van de Erasmus Universiteit concreter moeten zijn en beter moeten aansluiten op de strategie van de onderneming en de daaraan verbonden specifieke risico's. Omdat deze elementen tezamen een belangrijke basis vormen voor een gedegen investeringsanalyse zou *risk appetite* een wezenlijk onderdeel moeten vormen van de risicoparagraaf. Ook in de Code wordt aanbevolen dat de vennootschap in de risicoparagraaf aandacht besteedt aan haar houding ten opzichte van de beschreven risico's.

De Code Banken besteedt eveneens ruimschoots aandacht aan het onderwerp risicobereidheid (zie met name hoofdstuk 4 Risicomanagement.) Hierin wordt ook een definitie gegeven: *Met risicobereidheid (risk appetite) wordt de mate van redelijkerwijs voorzienbaar risico bedoeld die de bank gezien haar voorgenomen activiteiten bereid is te accepteren bij het nastreven van haar doelstellingen.*

In het onderzoek naar de risicoparagrafen 2009 blijkt dat er weinig verbetering is opgetreden ten opzichte van 2 jaar terug. Slechts 12 ondernemingen (19 %) verstrekt informatie over de risicobereidheid. Derhalve kan net zoals in 2008 geconcludeerd worden dat er op dit punt nog veel ruimte voor verbetering is.

Kwantificering van risico's

In het onderzoek 2008 is expliciet nagegaan in hoeverre risico's werden gekwantificeerd. De meeste ondernemingen besteedden hier aandacht aan op basis van IFRS 7 die voorschrijft dat de financiële risico's in de jaarrekening worden toegelicht.

Zoals eerder gemeld is in het onderzoek naar de jaarverslagen 2009 alleen gekeken naar het jaarverslag. Daaruit blijkt dat er nauwelijks ondernemingen zijn die hun (andere dan financiële) risico's kwantificeren.

Evenmin wordt nauwelijks informatie verstrekt over de effecten van de risico's op het resultaat en op het vermogen. Net zoals in de jaarverslagen 2007 wordt bij de gepresenteerde risico's door geen enkele vennootschap aangegeven wat de kans is op het zich voordoen van dergelijke risico's.

De nieuwe Code uit zich vrij voorzichtig over dit onderdeel van de risicoparagraaf: "een kwantificering van de beschreven risico's kan onder omstandigheden een positief effect hebben op de informatieve waarde van de beschrijving".

Ondernemingen kunnen zich derhalve onderscheiden door, ondanks het ontbreken van een harde verplichting daartoe, wel informatie te verstrekken over deze aspecten.

4.3 Verslaglegging over risicomanagementsystemen

Wat is een risicomanagementsysteem?

Het Burgerlijk Wetboek schrijft niet voor dat ondernemingen verslag moeten doen van hun risicomanagement systemen, met uitzondering van de eventuele risico's bij het gebruik van financiële instrumenten. De Code daarentegen verlangt een beschrijving van de opzet en werking van de risicomanagementsystemen met betrekking tot de voornaamste risico's in het boekjaar (bpb II.1.4).

De Code benoemt in bpb II.1.3 bestanddelen die minimaal onderdeel uit dienen te maken van het risicomanagementsysteem. Dit betreft risicoanalyses, een gedragscode, handleiding en procedures voor de financiële verslaggeving en een systeem van monitoring en rapportering.

Dit systeem dient echter wel op de vennootschap toegesneden te zijn. Met andere woorden: het invulling geven aan een risicomanagementsysteem is maatwerk.

Onderzoeksresultaten

Alle onderzochte ondernemingen verstrekken in 2009 informatie over de wijze waarop zij de beschreven risico's managen (in 2007 97%). Vaak worden de hierboven genoemde instrumenten van risico managementsystemen ook beschreven in de risicoparagrafen. Wat verder opvalt is dat vaak wordt verwezen naar het werk van de internal auditafdeling (57%). Deze afdeling wordt in de herziene Code (bpb V.3.3) als een belangrijke afdeling genoemd. Bij het ontbreken van een internal audit afdeling dient de auditcommissie/ raad van commissarissen jaarlijks te evalueren of er behoefte bestaat aan een dergelijke afdeling (*comply or explain*).

Met name de kleinere beursfondsen (waaronder slechts 6 Nederlandse AScX fondsen) hebben (nog) geen internal auditafdeling.

Uit de betreffende verslagen van de raden van commissarissen blijkt dat de beperkte omvang van de onderneming de belangrijkste reden is om er geen in te stellen. Soms wordt dit werk verricht door de externe accountant.

Ook als er wel een internal auditafdeling is valt op dat in de risicoparagrafen ook vaak wordt verwezen naar de externe accountant (62 %, in 2007 69%) aangezien deze in de controle aanpak normaliter de opzet en werking van de systemen gericht op de betrouwbaarheid van de financiële informatie beoordeelt en test. De externe accountant maakt echter geen deel uit de van de **interne** risicobeheersings- en controlesystemen.

De Code gaat er (impliciet) van uit dat het bestuur van de vennootschap minimaal één keer per jaar de opzet en werking van de risicomanagementsystemen alsmede significante wijzigingen hierin, beoordeelt. In bpb III.1.8 staat immers dat de raad van commissarissen de uitkomst van deze beoordeling bespreekt. Betreffende informatie is relevant voor lezers van de jaarverslagen.

In de meeste risicoparagrafen wordt echter nauwelijks nadere informatie verstrekt over de uitkomsten van deze beoordeling door het bestuur. Slechts 13 % gaat expliciet in op deze uitkomsten, in 2007 lag dit percentage nog lager (6 %). Ook de verslagen van de raden van commissarissen (zie het desbetreffende NIVRA onderzoek) geven weinig inzicht in de uitkomsten van de beoordeling door het bestuur terwijl dit wel relevante informatie betreft voor de lezers van de jaarverslagen.

Uit de risicoparagrafen (of de verslagen van de raden van commissarissen) blijkt wel dat bij alle ondernemingen de risico's en risicobeheersingsystemen in 2009 zijn besproken met de raad van bestuur. Details over de uitkomsten van deze besprekingen zijn jammer genoeg zelden terug te vinden in de risicoparagrafen.

De Code gaat er van uit dat het bestuur in de risicoparagraaf aangeeft welk raamwerk of normenkader (bijvoorbeeld het COSO raamwerk voor interne beheersing) hij heeft gehanteerd bij de evaluatie van het risicomanagementsysteem.

Ons onderzoek wijst uit dat 60 % (2007: 65%) dat ook daadwerkelijk doet. In alle gevallen waarin wordt verwezen naar een raamwerk betreft dit het COSO raamwerk.

4.4 *In control statement*

Wanneer ben je in control?

Het sluitstuk van de risicoparagraaf wordt gevormd door de zogenaamde *In control statement* van de raad van bestuur. Dit onderdeel wordt verlangd met ingang van het verslagjaar 2004. De oorspronkelijke Code (van de Commissie Tabaksblat) bepaalde namelijk in bpb II.1.4 dat de raad van bestuur in het jaarverslag verklaart dat de risicobeheersingssystemen adequaat en effectief zijn. Ook diende het bestuur te rapporteren over de werking van de systemen. Hierbij werden alle risicomangementssystemen bedoeld, dus niet alleen de systemen gericht op de betrouwbaarheid van de financiële informatie. In de praktijk gaf toepassing van deze bepaling veel problemen. Veel ondernemingen waren (nog) niet zo ver en legden dat ook uit in hun jaarverslag (*comply or explain*). Andere ondernemingen (lees bestuurders) zagen aansprakelijkheidsrisico's opdoemen aan de horizon. Een *In control statement* moet volgens de Code *een duidelijke onderbouwing* bevatten. Dat betekent dat een dergelijke verklaring bijzonder serieus genomen moet worden. Het beheersen van de ondernemingsrisico's is tenslotte de kerntaak van de raad van bestuur. De corporate governance discussies in Nederland gaan echter hoofdzakelijk over de beloningen van die bestuurders terwijl er veel minder aandacht lijkt te zijn voor de kwaliteit van de verslaglegging over risicomangement. Zie ook het citaat van Morris Tabaksblat in de Inleiding van dit rapport.

Na het verschijnen van de Code Tabaksblat was het onduidelijk wanneer je kon verklaren dat je *in control* was. Een nadere invulling van dit begrip werd immers niet verstrekt door die Code.

Veel bestuurders worstelden dan ook met de naleving van dit onderdeel.

De Monitoring Commissie Corporate Governance (Frijns) heeft om die redenen in december 2005 guidance uitgebracht welke o.a. inhield dat het bestuur de Code naleeft met het verstrekken van een **verklaring** over (alleen) de financiële verslaggevingsrisico's terwijl voor de overige risico's volstaan kon worden met een **beschrijving**. Hiermee schoof de scope van de *In control statement* op in de richting van de strenge SOX 404 verklaring in de VS met dat verschil dat in Nederland geen accountantscontrole hoeft te worden uitgevoerd op de juistheid van deze verklaring.

Omdat Nederlandse beursfondsen veel (ca. 70%) buitenlandse aandeelhouders hebben lag een interpretatierisico op de loer.

De Monitoring Commissie riep in haar opvolgingsrapport 2006 partijen op om zelf met voorstellen te komen ter nadere uitwerking van bpb II.1.4. Het NIVRA heeft in antwoord daarop in 2007 een *discussion paper* uitgebracht met voorstellen, gebaseerd op de *Turnbull guidance* in de UK. Ook Eumedion heeft in haar speerpuntenbrief 2008 diverse suggesties gedaan. De meeste van deze voorstellen lijken echter weinig opvolging gekregen te hebben. Wel is in de aangepaste Code (die vanaf boekjaar 2009 geldt), de *guidance* van de Monitoring Commissie verwerkt in de *best practice*-bepalingen II.1.4 (beschrijving) en II.1.5 (verklaring).

Onderzoeksresultaten

In het onderzoek naar de risicoparagrafen 2009 is allereerst nagegaan of er ondernemingen zijn die de brede, in de betekenis van alle soorten risico's omvattende, verklaring uit de originele Code hebben gehanteerd.

Twee ondernemingen (1 AEX en 1 AScX) verklaren dat de risicobeheersingssystemen effectief zijn en 6 (2 AEX, 1 AMX en 3 AScX) dat de systemen adequaat zijn. Vier vennootschappen (2 AMX en 2 AScX) rapporteren ook over de werking van de systemen in het boekjaar. In 2007 lagen deze aantallen hoger: effectief 4, adequaat 11 en werking zelfs 14 ondernemingen.

Het blijkt derhalve dat steeds minder ondernemingen de brede *In control statement* afgeven. Hetzelfde beeld blijkt uit het onderzoek naar de zogenaamde *forward looking statement* die in 2005 door de Monitoring Commissie werd aanbevolen als onderdeel van de hierboven beschreven *guidance* op bpb II.1.4. In dit onderdeel van de *In control statement* verklaart het bestuur dat er geen indicaties zijn dat de risicomangementssystemen in het lopende boekjaar niet naar behoren zullen werken. De verklaring richt zich dus op de toekomst.

Dit onderdeel was redelijk controversieel, kwam internationaal voor zover bekend ook niet voor en is mede om die redenen niet overgenomen in de aangepaste Code. Het effect komt duidelijk naar voren in de onderzoeksresultaten. In 2009 verstrekte nog slechts 32 % een *forward looking statement* in de risicoparagraaf tegenover 76% in 2007.

Uit ons onderzoek blijkt dat 90 % expliciet verklaart dat de risicomangementssystemen een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat (conform bpb II.1.5). Enkele andere ondernemingen verwijzen naar hun SOX 404 verklaring hetgeen is toegestaan blijkens de toelichting op bpb II.1.5 in de Code.

Tevens toont ons onderzoek aan dat 89 % expliciet verklaart dat de risicomangementssystemen gericht op financiële verslaggevingsrisico's in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt (eveneens conform bpb II.1.5).

Bij deze verklaringen wordt door 32 % expliciet verwezen naar de bpb in de Code. Twee ondernemingen hebben geen *In control* verklaring zoals vereist op basis van bpb II.1.5 in hun jaarverslag opgenomen en daar ook geen uitleg over gegeven op basis van het *comply or explain* principe.

De oorspronkelijke Code verlangt al van het bestuur dat zij in het jaarverslag informatie verstrekt over eventuele significante wijzigingen en geplande belangrijke verbeteringen in de systemen. De aangepaste Code voegt hier nog aan toe de eis om ook te rapporteren over de in het boekjaar geconstateerde belangrijke tekortkomingen in de systemen. Een eis die overigens niet nieuw was aangezien die al onderdeel uitmaakte van de *guidance* van de Monitoring Commissie uit 2005. Ook hier zijn overeenkomsten te herkennen met de Sarbanes Oxley wet in de VS die *disclosure of material weaknesses* voorschrijft.

Op dit vlak is wel een positieve ontwikkeling te herkennen ten opzichte van het in 2008 uitgevoerde onderzoek: 22 % van de onderzochte ondernemingen rapporteert in de risicoparagraaf 2009 belangrijke tekortkomingen, tegenover 4 % in 2007. Met name de AEX fondsen geven hier meer inzicht: 29% ten opzichte van 0% in 2007.

Ook het percentage dat informatie verstrekt over doorgevoerde en/of geplande verbeteringen in de systemen is gestegen: 32 % ten opzichte van 25 % in 2007.

Ondernemingen lijken meer openheid te geven over de kwetsbaarheden in hun systemen.

4.5 Bestuursverklaring

Deze verklaring uit hoofde van de Wft wordt op 1 uitzondering na door alle onderzochte ondernemingen verstrekt. Vaak wordt de bestuursverklaring gecombineerd met de *In control statement* die vereist is op basis van de Code; in sommige gevallen (ook) met de corporate governance-verklaring zoals beschreven in paragraaf 2.

De bestuursverklaring benadrukt de verantwoordelijkheid van het bestuur voor de beschrijving van de wezenlijke risico's en lijkt een positieve invloed te hebben op de kwaliteit van de risicoparagraaf (zie paragraaf 4.2).

5 Belangrijkste conclusies en bevindingen.

Hieronder volgen de belangrijkste conclusies en bevindingen uit ons onderzoek:

- Ten opzichte van 2 jaar geleden is er een verbetering opgetreden in de kwaliteit van de risicoparagrafen.
- Op het gebied van zowel presentatie als inhoud is er echter nog voldoende ruimte voor verbetering.
- Veel ondernemingen hebben moeite om zich in de risicoparagraaf te beperken tot de meest belangrijke risico's.
- De informatie over risicobereidheid (*risk appetite*) kan veel beter. Slechts 15 % verstrekt hier enige informatie over.
- Er wordt weinig inzicht gegeven in de uitkomsten van de (jaarlijkse) beoordeling door het bestuur van de risicomangementsystemen.
- Ondanks de kredietcrisis worden risico's uit hoofde van het beloningsbeleid niet beschreven in de risicoparagrafen.
- Het valt op dat de Nederlandse beursfondsen meer gebruik maken van de herziene Code middels de beperktere scope van de *In control statement*. Het gebruik van de *forward looking statement* is ten opzichte van 2 jaar geleden met 44 % gedaald.
- Twee ondernemingen verstrekken geen *In control statement*, voldoen op dit punt niet aan de Code en geven evenmin uitleg.
- Een positieve ontwikkeling is het feit dat ondernemingen meer inzicht geven in de tekortkomingen en verbeteringen in hun risicomangement systemen die de basis moeten vormen voor de *In control statement*.

Amsterdam, 1 november 2010

Koninklijk NIVRA
Johan Scheffe

Bijlage 1 Onderzoekspopulatie

(de *cursief* weergegeven ondernemingen hebben geen statutaire zetel in Nederland en zijn derhalve **niet** betrokken in het onderzoek)

AEX	AMX	AScX
1 Aegon	26 Aalberts Industries	49 Accell Group
2 Ahold	27 AMG	50 <i>Antonov plc</i>
3 <i>Air France-KLM SA</i>	28 Arcadis	51 <i>Arseus</i>
4 AkzoNobel	29 ASM International	52 Ballast Nedam
5 <i>ArcelorMittal</i>	30 Binckbank	53 Beter Bed
6 ASML	31 Crucell	54 Brunel
7 BAM Groep	32 CSM	55 Exact Holding
8 Boskalis Westminster	33 Delta Lloyd	56 Fornix BioSciences
9 Corio	34 Draka	57 Gamma
10 DSM	35 Eurocommercial Properties	58 Grontmij
11 Fugro	36 Heymans	59 <i>Homburg Invest Inc.</i>
12 Heineken	37 Imtech	60 InnoConcepts
13 ING Groep	38 <i>Logica Plc</i>	61 Kardan
14 KPN	39 Mediq	62 Kas-Bank
15 Philips	40 Nutreco	63 Macintosh Retail
16 Randstad	41 Ordina	64 Nieuwe Steen Investments
17 Reed Elsevier	42 SNS Reaal	65 Pharming Group
18 SBM Offshore	43 Ten Cate	66 <i>Phoenix Group</i>
19 <i>Shell</i>	44 USG	67 <i>ProLogis European Prop.</i>
20 TNT	45 VastNed Retail	68 Querius
21 TomTom	46 Vopak	69 Sligro Food Group
22 <i>Unibail Rodamco</i>	47 Wavin	70 Telegraaf Media Group
23 Unilever	48 Wessanen	71 TKH Group
24 Wereldhave		72 Unit 4 Agresso
25 Wolters Kluwer		73 VastNed Offices Industrial

Bijlage 2

Vragenlijst FD Henri Sijthoffprijs onderzoek naar de risicoparagraaf

Naam beursfonds:

Index:

1. Risicoparagraaf Algemeen	Ja	Nee	Opmerking	Blz
1.1 Wordt de informatie over risico's en interne risicobeheersings- en controlesystemen op één plaats in het jaarverslag gepresenteerd ?				
1.2 Maakt het in-control statement onderdeel uit van de risicoparagraaf (oftewel het risicomangement hoofdstuk) ?				
1.3 Indien nee, wat is de naam van het onderdeel van het jaarverslag waarin het in-control statement dan is opgenomen ?				
1.4 Is er een verwijzing naar een referentiemodel opgenomen? (zie blz. 39 Code Frijs: <i>het ligt in de rede dat het bestuur in de beschrijving...aangeeft welk raamwerk of normenkader...hij heeft gehanteerd bij de evaluatie van het interne enz.</i>)				
1.5 Indien ja, welke model (bijv. COSO 1992; COSO-ERM 2004) wordt genoemd?				
1.6 Is er een expliciete verwijzing naar Best practice bepaling II.1.5 opgenomen van de code Frijs?				
1.7 Is er een verwijzing naar SOX section 404 opgenomen?				
1.8 Is er een verwijzing naar een andere Code opgenomen v.w.b. risicomangement?				
1.9 Zijn er andere opvallende zaken te melden ten aanzien van de risicoparagraaf? Zo ja, welke?				

2. In Control Statement over financiële verslaggeving risico's: (Bpb II.1.5 Code Frijns)	Ja	Nee	Opmerking	Blz.
2.1 Wordt door het bestuur verklaard dat de risicobeheersings- en controlesystemen een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat? <i>(dit gaat over de opzet)</i>				
2.2 Wordt verklaard dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt? <i>(dit gaat over de werking)</i>				
2.3 Wordt verklaard dat er geen indicaties zijn dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het lopende jaar niet naar behoren zullen werken? <i>(forward looking statement)</i> NB in de Code Frijns is dit onderdeel vervallen, toch is het van belang om na te gaan in hoeverre dit nog wordt gedaan.				
2.4 Geeft het bestuur een duidelijke onderbouwing van deze verklaring?				
2.5 Overige bijzonderheden				

3. Overige risico's	Ja	Nee	Opmerking	Blz.
3.1. Bevat het jaarverslag een overzicht van de voornaamste risico's gerelateerd aan de strategie van de onderneming? (Bpb II.1.4 a)				
3.2 Vindt er een uitsplitsing van risico's plaats?				
3.3 Indien ja, in welke categorieën worden risico's uitgesplitst <ul style="list-style-type: none"> ■ Strategisch ■ Operationeel ■ Financieel ■ Compliance ■ Financiële verslaggeving ■ Overige, te weten 				
3.4 Bevat het overzicht van de voornaamste risico's meer dan 5 risico's? (Blz. 39 Code Frijns onder verklaring begrippen: <i>het gaat niet om een uitputtende uiteenzetting van alle mogelijke risico's.</i>)				
3.5 Wordt in de beschrijving van de risico's aandacht geschonken aan operationele risico's in verband met de beloningsstructuur van				

bestuurders en werknemers?				
3.6 Worden de risico's gekwantificeerd (al dan niet via een gevoeligheidsanalyse)?				
3.7 Indien ja, welke risico's worden gekwantificeerd?				
3.8 Wordt informatie verstrekt over de kans dat deze risico's zich voor doen?				
3.9 Wordt informatie verstrekt over de omvang van de risico's in termen van impact op resultaat ?				
3.10 Wordt informatie verstrekt over de omvang van de risico's in termen van impact op eigen vermogen ?				
3.11 Wordt informatie verstrekt over de houding van de onderneming ten opzichte van de beschreven risico's (risk appetite)? (blz. 39 Code Frijns)				
3.12 Wordt hierbij, voor zover mogelijk, ook aandacht geschonken aan de gevoeligheid van de vennootschap voor verwezenlijking van de risico's? (blz. 39 Code Frijns)				

4. Interne risicobeheersings- en controlesystemen	Ja	Nee	Opmerking	Blz.
4.1 Wordt in het jaarverslag een beschrijving gegeven van de opzet en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de voornaamste risico's in het verslagjaar? (II.1.4 b)				
4.2 Worden eventuele belangrijke tekortkomingen in de interne risicobeheersings- en controlesystemen die in het verslagjaar zijn geconstateerd beschreven? (Code Frijns II.1.4 c)				
4.3 Worden daarbij tevens aangebrachte significante wijzigingen en/of geplande verbeteringen in die systemen beschreven? (Code Frijns II.1.4 c)				
4.4 Wordt in de beschrijving van de systemen ook verwezen naar het werk/rapportages van de controlerende accountant?				
4.5 Wordt in de beschrijving van de systemen ook verwezen naar het werk/rapportages van de interne accountant/internal auditor of andere stafdiensten met een controlerende taak?				
4.6 Wordt informatie verstrekt over de resultaten van de periodiek te verrichten evaluatie door de RvB van de opzet en werking van het interne risicobeheersing- en controlesysteem inclusief de				

naar aanleiding daarvan getroffen maatregelen?				
4.7 Zijn de evaluatie uitkomsten besproken met de RvC/Audit Cie?				
4.8 Zo ja, vinden de uitkomsten van deze besprekingen hun weerslag in de verslaggeving over risicobeheersings- en controlesystemen?				

5 In control statement ten aanzien van alle risico's (Bpb II.1.4 uit de Code Tabaksblat)	Ja	Nee	Opmerking	Blz.
5.1. Verklaart het bestuur dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen effectief zijn? Zonder zich te beperken tot de financiële verslaggevingsrisico's.				
5.2 Verklaart het bestuur dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen adequaats zijn? Zonder zich te beperken tot de financiële verslaggevingsrisico's.				
5.3 Worden deze verklaringen van het bestuur duidelijk onderbouwd?				
5.4 Rapporteert het bestuur over de werking van het interne risicobeheersings- en controlesysteem?				

6. Bestuurdersverklaring in jaarverslag?	Ja	Nee	Opmerking	