



**Verschillen in de toepassing van richtlijnen voor het vermelden van
duurzaamheidsinformatie door Nederlandse ondernemingen**

*Leidt de vrijheid in het toepassen van richtlijnen rondom
duurzaamheidsverslaggeving tot verschillen in verschafte informatie tussen
Nederlandse ondernemingen?*

Bedrijfseconomie
Erasmus School of Economics
Bachelorscriptie Sectie Accounting, Auditing & Control

Dennis van Honschoten

401732

Begeleider: Drs. R. van der Wal RA

Tweede beoordelaar: Drs. H.J. Bouwer

Datum: 19-08-2017

Abstract

Door de toegenomen vraag naar transparantie wordt er vanuit de maatschappij verwacht dat ondernemingen naast financiële resultaten ook niet-financiële resultaten rapporteren. In deze scriptie is gekeken naar de verschillen in de toepassing van de GRI-G4 richtlijnen door Nederlandse ondernemingen voor het vermelden van duurzaamheidsinformatie. Uit een steekproef van 27 Nederlandse ondernemingen blijkt dat er diverse verschillen optreden in de manier waarop deze informatie wordt toegelicht in het desbetreffende ondernemingsverslag. Een aantal van deze verschillen tussen ondernemingen treden op bij de externe validatie van de duurzaamheidstoelichtingen, de rapporteringswijze en bij het gebruik van zelf opgestelde duurzaamheidstoelichtingen. Vervolgonderzoek zou zich kunnen richten op het oplossen van deze verschillen door bijvoorbeeld te kijken naar de gevolgen van de verplichtstelling van de GRI richtlijnen voor het opstellen van duurzaamheidstoelichtingen.

Inhoudsopgave

Hoofdstuk 1 - Inleiding	3
Hoofdstuk 2 - Theoretisch kader	6
2.1 Het ontstaan van MVO	6
2.1.1 Shareholder- en stakeholder theorie.....	6
2.1.2 Stakeholder theorie en MVO	7
2.1.3 MVO in het heden.....	7
2.2 Dimensies van MVO.....	8
2.3 Determinanten van MVO.....	10
2.3.1 Industriële kwalificatie.....	10
2.3.2 Grootte van de onderneming.....	10
2.3.3 Blootstelling aan de media	10
2.3.4 Eigendomsstructuur	11
2.3.5 Winstgevendheid	11
2.4 Theoretische verklaringen van MVO.....	12
2.4.1 Legitimititeitstheorie	12
2.4.2 Agency theory.....	12
2.4.3 Political cost theory	13
2.4.4 Resource based view of the firm.....	13
2.4.5 Signalling theory.....	14
2.5 Conclusie	14
Hoofdstuk 3 - Uitkomsten van duurzaamheidsverslaggeving	16
3.1 Investeersuitkomsten	16
3.2 Werknemersuitkomsten	17
3.3 Ondernemingsreputatie en klantenuitkomsten.....	18
3.4 Conclusie	19
Hoofdstuk 4 – Richtlijnen rondom duurzaamheidsverslaggeving	21
4.1 Geïntegreerde verslaggeving	21
4.2 GRI-G4	22
4.3 Conclusie	24
Hoofdstuk 5 – Duurzaamheidsverslaggeving binnen Nederlandse ondernemingen	25
5.1 Toepassing van GRI-G4 en externe validatie van duurzaamheidstoelichtingen.....	26
5.2 Communicatie van duurzaamheidsinformatie en externe verwijzingen	27
5.3 Sector specifieke – en zelf opgestelde indicatoren	28
5.4 Industrie classificatie en duurzaamheidstoelichtingen.....	28
5.5 Totaal aantal toegepaste GRI-G4 richtlijnen door Nederlandse ondernemingen	29
5.6 Conclusie	30
Hoofdstuk 6 – Conclusie	32
Hoofdstuk 7 – Limitaties en suggesties voor vervolgonderzoek	34
Bibliografie	35
Appendix 1	40
Appendix 2	41
Appendix 3	42

1. Inleiding

De vraag naar transparantie in de bedrijfsvoering van ondernemingen door stakeholders is in de afgelopen jaren steeds meer toegenomen. Hierbij spelen verschillende milieuschandalen een grote rol, met als meest recente voorbeeld het dieselschandaal rond Volkswagen. Bekendmaking van dit schandaal had voor Volkswagen grote gevolgen. Zo verloor het bedrijf na bekendmaking bijna een kwart van zijn beurswaarde (FD, 2015).

Om aan de toegenomen vraag naar transparantie te voldoen, wordt er van ondernemingen verwacht dat zij niet alleen financiële informatie presenteren in hun jaarverslag, maar ook dat zij informatie communiceren die betrekking heeft op hun prestaties op het gebied van mens, milieu en maatschappij. Het naar buiten brengen van deze niet-financiële informatie valt onder de principes van het maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO) en deze informatie wordt door ondernemingen op verschillende manieren opgenomen in het jaarverslag. Het rapporteren van prestaties op het gebied van mens, milieu en maatschappij wordt ook wel duurzaamheidsverslaggeving genoemd.

Ook in Nederland verwerken ondernemingen steeds meer de principes van het MVO in hun bedrijfsvoering. Om deze ontwikkeling verder te stimuleren, heeft de Nederlandse overheid de organisatie MVO Nederland opgericht. MVO Nederland ondersteunt ondernemingen bij het formuleren van doelstellingen op het gebied van MVO. Uit een onderzoek van deze organisatie uit 2015 blijkt dat 84% van de Nederlandse ondernemingen bekend is met het begrip 'MVO' en dat 68% activiteiten onderneemt die vallen onder de noemer van het MVO (MVO Nederland, 2015).

Nederlandse ondernemingen passen internationale richtlijnen toe voor het rapporteren van niet-financiële prestaties op het gebied van milieu, mens en maatschappij. De vrijheid die de onderneming heeft om te kiezen voor het gebruik van deze verschillende richtlijnen kan ertoe leiden dat ondernemingen resultaten op het gebied van mens, milieu en maatschappij rapporteren ten behoeve van propaganda. Hierdoor zullen deze ondernemingen slechts positieve resultaten benoemen en negatieve resultaten onbenoemd laten (Negash, 2012). Accountants pleiten dan ook dat wet- en regelgevers ingrijpen om de brij van richtlijnen voor duurzaamheidsverslaggeving bij elkaar te brengen (FD, 2013).

Het doel van dit onderzoek is om een bijdrage te leveren aan de discussie of het al dan niet gewenst is dat de richtlijnen rondom duurzaamheidsverslaggeving op vrijwillige basis kunnen worden toegepast door Nederlandse ondernemingen. In deze lijn is de volgende onderzoeksvraag opgesteld:

Leidt de vrijheid in het toepassen van richtlijnen rondom duurzaamheidsverslaggeving tot verschillen in verschaft informatie tussen Nederlandse ondernemingen?

Met behulp van de volgende deelvragen zal er antwoord worden gegeven op de onderzoeksvraag:

- 1) *Wat is maatschappelijk verantwoord ondernemen?*
- 2) *Welke theorieën liggen ten grondslag van vrijwillige duurzaamheidsverslaggeving?*
- 3) *Welke voordelen levert duurzaamheidsverslaggeving voor een onderneming met betrekking tot zijn stakeholders op?*
- 4) *Wat zijn de bestaande richtlijnen met betrekking tot duurzaamheidsverslaggeving voor Nederlandse ondernemingen?*
- 5) *Op welke manieren verschillen Nederlandse ondernemingen in het opnemen van informatie rondom duurzaamheidsverslaggeving?*

Relevantie

Dit onderzoek zal bijdragen aan de discussie over de mate waarin het publiceren van resultaten op het gebied van duurzaam ondernemen door Nederlandse ondernemingen wettelijk moet worden vastgelegd. Zoals eerder besproken kan het vrijwillige aspect ertoe leiden dat ondernemingen slechts positieve resultaten opnemen op het gebied van duurzaam ondernemen en negatieve resultaten onbenoemd laten. Ook vermelden verschillende onderzoeken (bijvoorbeeld Jizi et al., 2014) dat CEO's het (vrijwillig) vermelden van prestaties op het gebied van MVO kunnen promoten voor persoonlijk gewin. Stakeholders moeten dus met een kritische blik naar deze resultaten kijken. Dit onderzoek draagt bij aan de bestaande wetenschappelijke literatuur, omdat een dergelijk onderzoek naar de verschillen van duurzaamheidsrapportage voor Nederlandse ondernemingen nog niet is uitgevoerd.

Methodologie

Dit onderzoek kan worden omschreven als een beschrijvend onderzoek. Verschillen met betrekking tot het opnemen van informatie rondom duurzaamheidsverslaggeving worden toegelicht. Als onderdeel hiervan wordt er gekeken naar de verschillen tussen de toepassing van de richtlijnen van de *Global Reporting Initiative (GRI)* tussen Nederlandse ondernemingen. Deze richtlijnen worden verworven via de website van dit instituut. In deze scriptie worden de duurzaamheidstoelichtingen van 27 Nederlandse ondernemingen besproken.

Ondernemingen kunnen op verschillende manieren informatie rondom duurzaamheidsverslaggeving communiceren. Ten eerste kunnen ondernemingen deze informatie opnemen in hun jaarverslag. Daarnaast kunnen zij ervoor kiezen om een apart duurzaamheidsverslag te publiceren. Ten slotte kan een onderneming haar prestaties op het gebied van duurzaam ondernemen

opnemen in een geïntegreerd jaarverslag. Deze verslagen worden verworven via de website van de onderneming. Indien de benodigde verslagen niet via de websites kunnen worden verworven, worden deze via de database van de GRI verkregen (<http://database.globalreporting.org/>).

Structuur

Het vervolg van de scriptie is als volgt ingedeeld. In hoofdstuk 2 wordt het theoretisch kader besproken. Hierin wordt het begrip maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO) gedefinieerd en wordt er besproken welke factoren hebben geleid tot de opkomst van MVO. Daarnaast worden verschillende determinanten besproken die invloed hebben op de mate waarin een onderneming vrijwillig prestaties op het gebied van MVO vermeldt. Ten slotte worden verschillende theorieën besproken die verklaren waarom een onderneming ervoor kiest om vrijwillig prestaties op het gebied van MVO te rapporteren, zoals de *political cost theory* en de *legitimacy theory*. In hoofdstuk 3 wordt de derde deelvraag besproken, waarbij resultaten van eerdere onderzoeken gebruikt worden om tot een overzicht te komen van voordelen van duurzaamheidsverslaggeving voor een onderneming. Hierbij wordt gekeken naar de verschillende stakeholders van een onderneming, zoals investeerders en werknemers. Ook wordt er een link gelegd naar de invloed van duurzaamheidsverslaggeving op de reputatie van een onderneming en wordt de rol van duurzaamheidsverslaggeving op de informatieasymmetrie tussen de onderneming en zijn stakeholders besproken. In hoofdstuk 4 worden de bestaande richtlijnen besproken die een onderneming kan toepassen om haar prestaties op het gebied van MVO te rapporteren, zoals de richtlijnen van de *Global Reporting Initiative (GRI)* en de richtlijnen voor het opstellen van een geïntegreerd jaarverslag van de *International Integrated Reporting Council (IIRC)*. In hoofdstuk 5 wordt beschreven in hoeverre ondernemingen verschillen in opnemen van informatie met betrekking tot duurzaamheidsverslaggeving. Als onderdeel hiervan worden de verschillen in de toepassing van de richtlijnen van de GRI voor Nederlandse ondernemingen omschreven. Uiteindelijk zal in hoofdstuk 6 worden afgesloten met een conclusie, waarin met behulp van de deelvragen antwoord zal worden gegeven op de onderzoeksvraag. Tekortkomingen van dit onderzoek en suggesties voor vervolgonderzoek worden in hoofdstuk 7 besproken.

Hoofdstuk 2: Theoretisch kader

In dit hoofdstuk staan de volgende twee deelvragen centraal:

- 1) *Wat is maatschappelijk verantwoord ondernemen?*
- 2) *Welke theorieën liggen ten grondslag van vrijwillige duurzaamheidsverslaggeving?*

Om te beginnen zal in dit hoofdstuk het begrip MVO worden omschreven aan de hand van verschillende artikelen die in chronologische volgorde worden besproken. Aan de hand van de verschillende definities van MVO worden een aantal dimensies van MVO besproken. Vervolgens worden verschillende determinanten besproken van de mate waarin een onderneming duurzaamheidstoelichtingen vermeld. Ter afsluiting van het hoofdstuk worden een aantal theorieën besproken die een verklaring bieden voor het (vrijwillig) vermelden van duurzaamheidstoelichtingen.

2.1 - Het ontstaan van MVO

Hoewel literatuur betreffende MVO terug gaat naar het begin van de twintigste eeuw, werd het concept pas echt vormgegeven vanaf 1950 (Caroll, 2008; Spector, 2008). Zo beschreef Bowen (1953) in zijn boek ‘sociale verantwoordelijkheid’. Dit houdt in dat een individuele zakenman de maatschappelijke verplichting heeft om in zijn beslissingsproces de belangen van de maatschappij mee te nemen (Bowen, 1953, p.6). Verschillende onderzoekers pleiten dat dit boek de basis vormt voor het moderne MVO-denken (bijvoorbeeld Caroll & Shabana, 2010; Falck & Heblich, 2007).

Het was pas aan het eind van de jaren 60 dat sociale verantwoordelijkheid in de literatuur in een breder perspectief werd gezet. Davis (1967, p.46) schreef in zijn artikel dat niet alleen moest worden gekeken naar de acties van de individuele zakenman, maar naar die van een onderneming in zijn geheel en wat de invloed van deze acties zijn op het gehele sociale systeem. Dit was volgens Davis van belang, omdat hiermee werd afgestapt van het idee dat een individu slechts bepaalde aspecten van zijn omgeving beïnvloedt en niet de maatschappij in zijn geheel. Wanneer een individu niet alleen kijkt naar de persoonlijke consequenties van zijn acties maar ook naar de consequenties van zijn acties voor de maatschappij, zal hij minder antisociaal gedrag vertonen (Davis, 1967).

2.1.1 - Shareholder- en stakeholder theorie

Tegelijkertijd ontstond er ook kritiek op deze beweging. Zo schreef Friedman (1970) in zijn artikel dat het management slechts de verantwoordelijkheid heeft om zo veel mogelijk aandeelhouderswaarde te creëren. Ondernemingen moesten zich niet bezighouden met maatschappelijke problemen, omdat deze via de vrije marktwerking zouden worden opgelost. Als de marktwerking faalt, dan zouden lokale overheden moeten ingrijpen, door bijvoorbeeld wetgeving in te voeren. Dit wordt in de literatuur ook wel de *shareholder theorie* genoemd.

Lijnrecht tegenover de shareholder theorie staat de *stakeholder theorie*. Edward R. Freeman omschreef deze theorie in zijn boek *Strategic Management: A Stakeholder Approach* (1984). Dit werk door Freeman wordt door velen gezien als de basis voor wetenschappelijk onderzoek naar de stakeholder theorie (bijvoorbeeld: Donaldson & Preston, 1995). Freeman (1984, p. 46) omschreef stakeholders als de groepen die worden beïnvloed of invloed hebben op de doelstelling van een onderneming. Het doel van dit boek was om een raamwerk te ontwikkelen voor managers om gemakkelijker te kunnen anticiperen op snelle veranderingen in hun directe omgeving (Freeman & McVea, 2001).

2.1.2 - Stakeholder theorie en MVO

Het onderzoek van Ullman (1985) was een van de eerste waarin met behulp van de stakeholder theorie een raamwerk werd ontwikkeld om de driedimensionale relatie tussen sociale prestaties, sociale toelichtingen en economische prestaties te weergeven (zie: appendix 1). In het artikel werden met behulp van eerdere onderzoeken de correlaties tussen sociale prestaties en toelichtingen, sociale en economische prestaties, en de sociale toelichtingen en economische prestaties geanalyseerd. Van alle drie de relaties was de correlatie aan de hand van de resultaten van eerdere onderzoeken ambigu. Ullman (1985) onderbouwde met behulp van wetenschappelijk onderzoek dat de ambiguë relatie tussen de variabelen kon worden verklaard door twee missende variabelen, namelijk de mate van controle van de stakeholders over bezittingen van een onderneming (*stakeholder power*) en de mate waarin een onderneming een strategie hanteert om stakeholders tevreden te stellen (*strategic posture*). Aan de hand van deze twee variabelen en de economische prestatie van een onderneming kan worden voorspeld in welke mate een onderneming sociale toelichtingen vermeldt en wat haar sociale prestatie is. Dit raamwerk werd door wetenschappers gebruikt en uitgebreid om de relatie tussen MVO en economische prestaties van ondernemingen te verklaren. Recente onderzoeken naar de relatie tussen MVO en economische prestatie worden in hoofdstuk 3 verder toegelicht.

2.1.3 - MVO in het heden

Tegenwoordig sluiten de verschillende definities van MVO aan op het gedachtegoed van Davis (1967). Zo omschrijven Khoury, Rostami en Turnbull (1999) MVO als de relatie tussen de ondernemingen en al zijn stakeholders, waaronder klanten, werknemers en aandeelhouders. Ook noemen zij voorbeelden van verantwoord ondernemen, zoals het investeren in maatschappelijke projecten en het creëren en onderhouden van werknemersrelaties. Volgens het artikel van Lea (2002) kan MVO voor ondernemingen worden omschreven als het verder gaan dan de wettelijke verplichtingen met betrekking tot het beheren van de impact die een onderneming heeft op het milieu en de maatschappij. Dit omvat het omgaan met werknemers, leveranciers en andere stakeholders, en de mate waarin het bedrijf stappen neemt ter

bescherming van het milieu. De Commissie van de Europese Gemeenschappen (2001) omschrijft in haar artikel een raamwerk voor de toepassing van MVO voor Europese ondernemingen. Hierin wordt MVO omschreven als een concept waarbij bedrijven sociale en milieuoverwegingen integreren in hun bedrijfsvoering en in hun interactie met stakeholders op een vrijwillige basis.

2.2 - Dimensies van MVO

Hoewel bovenstaande definities van MVO op het eerste oog lijken te verschillen, zijn er een aantal dimensies van MVO te onderscheiden die terugkomen in de verschillende definities van wetenschappers en maatschappelijke organisaties. Dit blijkt ook uit een artikel van Dahlsrud (2008). In dit artikel worden 37 definities van MVO, geformuleerd in de jaren 1980 tot en met 2003, geanalyseerd. Dahlsrud (2008) omschrijft aan de hand van deze definities vijf verschillende dimensies van MVO:

- De milieu dimensie: de natuurlijke omgeving waarin een onderneming zich bevindt;
- De sociale dimensie: de relatie tussen onderneming en maatschappij;
- De economische dimensie: de sociaaleconomische aspecten van MVO, voornamelijk bestaande uit het integreren van MVO in de bedrijfsvoering;
- De stakeholder dimensie: de direct betrokkenen van een onderneming;
- De vrijwillige dimensie: acties die niet worden voorgeschreven door de wet.

Om de verschillende dimensies van MVO weer te geven, schetste Carroll (1991) een piramide waarin vier dimensies naar voren kwamen. Het doel hiervan was om een totaalbeeld weer te geven van aspecten van MVO op een dusdanige manier, dat een onderneming haar verantwoordelijkheden op het gebied van MVO kon categoriseren en integreren in haar bedrijfsvoering. Deze verantwoordelijkheden hebben betrekking op het sociale contract tussen een onderneming en de maatschappij (Carroll, 1991).

Aan de basis van de piramide staan de economische verantwoordelijkheden van een onderneming. Om te kunnen voldoen aan de overige verantwoordelijkheden, moet een onderneming voldoende winst behalen om haar continuïteit te waarborgen. Verantwoordelijkheden die hieronder vallen zijn bijvoorbeeld het nastreven van een sterke concurrentiepositie en het streven naar maximale aandeelhouderswaarde. Om te kunnen voldoen aan de verwachtingen van de maatschappij, wordt er van bedrijven vervolgens verwacht dat zij hun bedrijfsactiviteiten uitvoeren binnen de grenzen van de wetgeving. Hierbij kan worden gedacht aan leveren van goederen en diensten binnen de wettelijke vereisten. Vervolgens moet een onderneming rekening houden met haar ethische verantwoordelijkheden. Deze worden omschreven als de standaarden, normen of verwachtingen die in lijn zijn met de morele rechten van deze stakeholders (Carroll, 1991). De laatste laag van deze piramide omvat de filantropische

verantwoordelijkheden van de onderneming. Dit omvat bijvoorbeeld de activiteiten die op vrijwillige basis worden ondernomen om een bijdrage te leveren aan de maatschappij (zoals financiële bijdragen aan goede doelen).

Hoewel filantropische- en ethische activiteiten dicht bij elkaar liggen, is er een kenmerkend verschil tussen beiden. Filantropische activiteiten worden door de stakeholders van een onderneming positief gewaardeerd indien ze plaatsvinden, maar indien dit niet het geval worden ondernemingen niet direct als onethisch gezien (Carroll, 1991). Deze activiteiten kunnen dus worden gezien als een extra dimensie van MVO, naast de opgestelde dimensies in het artikel van Dahlsrud (2008). Deze verschillende dimensies van MVO zijn door internationale organisaties gebruikt om richtlijnen op te stellen voor het vermelden van informatie betreffende duurzaamheidsverslaggeving. Deze richtlijnen worden in hoofdstuk 4 nader besproken.



Figuur 1. The Pyramid of Corporate Social Responsibility. Herdrukt van "The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organizational stakeholders." A.B. Carroll, 1991, *Business Horizons*, July–August, 39–48. Copyright 1991 van Business Horizons.

2.3 - Determinanten van MVO

Empirisch onderzoek naar de determinanten van het vermelden van informatie betreffende MVO heeft zijn oorsprong in de jaren 80 (Carroll, 1999; Baker, 2007). De resultaten van deze verschillende onderzoeken kunnen worden onderverdeeld in resultaten voor ontwikkelde- en voor ontwikkelingslanden. Met het oog op dit onderzoek, wordt in dit gedeelte de focus gelegd op artikelen die een of meerdere determinanten van MVO voor ontwikkelde landen onderzoeken. De selectie van artikelen (met ondernemingen uit ontwikkelde landen als steekproef) is gebaseerd op de categorisering van Ali, Frynass en Mahmood (2017). Op basis van de hoeveelheid steun die iedere determinant in de literatuur krijgt, worden een aantal determinanten hieronder toegelicht. Daarnaast wordt de invloed van winstgevendheid van een onderneming op het aantal vermelde duurzaamheidstoelichtingen besproken, omdat de theorie en de verschillende uitkomsten van empirisch onderzoek van de relatie tussen deze determinant en de hoeveelheid vermelde toelichtingen niet overeenkomen.

2.3.1 - Industriële classificatie

Verschiedende onderzoeken (bijvoorbeeld Patten, 1991) hebben aangetoond dat de druk die ondernemingen vanuit de maatschappij krijgen opgelegd met betrekking tot het vermelden van prestaties op het gebied van MVO verschilt per industrie. Dit kan worden verklaard, doordat bedrijven in bepaalde industrieën een meer negatieve impact hebben op het milieu dan in andere industrieën. Dit is bijvoorbeeld het geval voor bedrijven in de olie- en chemische industrie. Bedrijven in deze industrieën rapporteren meer over gezondheids- en milieurisico's dan bedrijven in andere industrieën (Reverte, 2009).

2.3.2 - Grootte van de onderneming

Over het algemeen concluderen wetenschappers (bijvoorbeeld Gray, Kouhy en Lavers, 1995) aan de hand van literatuurstudies dat de grootte van de onderneming positief gecorreleerd is met het totaal aantal toelichtingen op het gebied van MVO. Onderzoekers verschillen echter in de manier waarop ze grootte uitdrukken. Zo hanteren Hackston en Milne (1996) de totale bezittingen van een onderneming, Gamerschlag, Möller en Verbeeten (2011) het totaal aantal werknemers en Tagesson, Blank, Broberg en Collin (2009) de omzet van de onderneming als grootte.

2.3.3 - Blootstelling aan de media

Erfle en McMillan (1990) beargumenteren dat de media de voorkeuren van de bevolking beïnvloeden. Dit zorgt ervoor dat de activiteiten van een onderneming in een kritisch daglicht worden gesteld. Om te voldoen aan de verwachtingen van de bevolking, zal blootstelling aan de media dus een positieve relatie hebben met het aantal vermelde toelichtingen op het gebied van MVO. Empirische onderzoeken

ondersteunen deze theorie (bijvoorbeeld Nikolaeva en Bicho, 2011; Reverte, 2009). Mediablootstelling kan worden gemeten door het aantal mediapublicaties van een specifieke onderneming bij elkaar op te tellen. Brammer en Pavelin (2008) meten deze determinant dan ook aan de hand van het aantal keer dat een onderneming in het nieuws verscheen.

2.3.4 - Eigendomsstructuur van de onderneming

In de literatuur wordt een eigendomsstructuur waarbij de aandelen van een onderneming in handen liggen van veel verschillende investeerders gekoppeld aan een hogere mate van vermelde toelichtingen op het gebied van MVO. Zo omschrijven Cullen en Christopher (2002) dat een grotere spreiding van aandeelhouders de kans vergroot dat een of meerdere van deze aandeelhouders belangen nastreven die gekoppeld zijn aan MVO. Dit vergroot de druk voor toelichtingen op het gebied van MVO. Daarnaast heeft een grote spreiding tot gevolg dat aandeelhouders individueel weinig autoriteit kunnen uitoefenen over de managers van de onderneming. Dit vergroot de kans op opportunistisch managementgedrag (Adrem, 1999). Ondernemingen waarvan het eigendom bij een beperkt aantal aandeelhouders ligt hebben minder belang in toelichtingen op het gebied van MVO, omdat zij deze informatie direct kunnen opvragen bij het bedrijf (Chen et al., 2008). Dit ligt in lijn met de *agency theory*, welke in paragraaf 2.4.2 wordt besproken. Empirische onderzoeken (bijvoorbeeld Gamerschlag et al., 2011; Brammer en Pavelin, 2008) ondersteunen deze theorie.

Daarnaast kunnen ondernemingen worden verdeeld in overheidseigendom, privaat eigendom of een combinatie van beide. De overheid heeft belang in het verdelen van welvaart om tot een sociaal optimum te komen (Boardman en Vining, 1989). Ook creëren hoge niveaus van overheidseigendom belangen voor CEO's om niet-financiële doelstellingen met betrekking tot het overheidsbeleid na te streven (Li en Zhang, 2010). Verschillende artikelen (waaronder Li en Zhang, 2010; Tagesson et al., 2009) tonen aan dat naarmate ondernemingen meer onder overheidseigendom staan, zij meer duurzaamheidstoelichtingen communiceren.

2.3.5 - Winstgevendheid

De relatie tussen winstgevendheid en de hoeveelheid vermelde toelichtingen op het gebied van MVO is veel onderzocht. Heinze (1976) beschrijft dat winstgevendheid het management meer vrijheid en flexibiliteit biedt om aandeelhouders te informeren over projecten op het gebied van duurzaamheid. Deze theorie kan echter vanuit empirisch perspectief op weinig steun rekenen. Waar enkele onderzoeken een positieve correlatie aantonen (Robert, 1992; Gamerschlag et al., 2011; Tagesson et al. 2009), zijn er ook onderzoeken die een niet-significante correlatie aantonen (Patten, 1991; Chih et al., 2010; Reverte, 2009).

2.4 - Theoretische verklaringen voor het (vrijwillig) vermelden van duurzaamheidstoelichtingen

In dit gedeelte worden verschillende theorieën besproken die bijdragen aan de verklaring waarom bedrijven ervoor kiezen om vrijwillig duurzaamheidstoelichtingen te vermelden. De theorieën die worden besproken zijn geselecteerd op basis van de steun die zij ontvangen in de wetenschappelijke literatuur en de mate van steun die zij ontvangen uit empirische onderzoeken.

2.4.1 - Legitimiteitstheorie

Legitimiteit kan worden gedefinieerd als de conditie waarin de waarden van een onderneming overeenkomen met de waarden van de maatschappij waarvan de onderneming deel uit maakt (Lindblom, 1994, p.2). Legitimiteit kan worden verkregen vanuit de maatschappij en een onderneming heeft legitimiteit nodig om te kunnen overleven (Hybels, 1995). Legitimiteit kan worden beïnvloed door een onderneming (Woodward, Edwards en Birkin, 2001). Wanneer een organisatie twijfelt of haar legitimiteit in het geding is, dan kan deze organisatie vier verschillende strategieën hanteren om haar legitimiteit te herstellen (Lindblom, 1994). Deze strategieën zijn gebaseerd op het vermelden van toelichtingen in het jaarverslag. Ten eerste kan een onderneming haar stakeholders informeren over veranderingen in de prestaties en activiteiten van een onderneming, bijvoorbeeld door het opnemen van dergelijke informatie in een duurzaamheidsverslag. Daarnaast kan een onderneming de verwachtingen van de stakeholders aanpassen, zonder haar eigen gedrag aan te passen. Ook kan een onderneming de percepties van de stakeholders manipuleren door aandacht van negatieve percepties af te leiden. Ten slotte kan een onderneming de verwachtingen van stakeholders over haar prestaties bijstellen.

De legitimiteitstheorie stelt verder dat er een sociaal contract is tussen de onderneming en de maatschappij. De maatschappij staat toe dat een bedrijf zijn operationele activiteiten kan uitvoeren, maar verwacht van dit bedrijf wel dat de waarden en behoeften van de maatschappij worden meegenomen in de bedrijfsvoering van de onderneming (Castelo Branco & Lima Rodrigues, 2006). Het vermelden van informatie omtrent duurzaamheid kan vanuit deze theorie dus worden verklaard, omdat er vanuit de maatschappij een behoefte is naar dit soort informatie.

2.4.2 – Agency theory

De agency theory beschrijft een relatie waarin een partij (de principaal) bepaalde verantwoordelijkheden overdraagt aan een andere partij (de agent), waarbij de agent deze verantwoordelijkheden moet uitvoeren. Hierbij spelen twee conflicten een rol. Zo kunnen de verlangens en de verwachtingen van de principaal en de agent niet overeenkomen, of is het voor de principaal moeilijk of kostbaar om de acties van de agent waar te nemen. Dit kan leiden tot conflicten tussen de agent en de principaal, welke worden omschreven als problemen betreffende informatie-asymmetrie. Daarnaast kunnen de risicopreferenties van beide

partijen verschillen, waardoor acties die worden ondernomen door de agent mogelijk niet binnen de preferenties van de principaal vallen (Eisenhardt, 1989).

Zoals besproken in paragraaf 2.3.4, is opportunistisch gedrag van managers een mogelijk gevolg van dit conflict tussen de agent (de manager) en principaal (de aandeelhouder). De agency theorie kan worden geplaatst in de context van MVO. Verschillende onderzoekers (waaronder McWilliams en Siegel, 2001; Martínez-Ferrero, Ruiz-Cano en García-Sánchez, 2016) stellen dat het vermelden van duurzaamheidstoelichtingen een afname van informatie-asymmetrie van verschillende partijen tot gevolg heeft. Deze worden verder toegelicht in hoofdstuk 3.

2.4.3 - Political cost theory

De *political cost theory* stelt dat managers te maken hebben met politieke overwegingen, waaronder het voorkomen van overheidsregulering (Gamerschlag et al., 2011). Deze theorie werd geïntroduceerd in het artikel van Watts en Zimmermann (1978). Zoals eerder besproken, hebben overheden enige vorm van macht om welvaart in een land te verdelen om tot een sociaal optimum te komen. Het uitgangspunt van deze theorie is dat ondernemingen activiteiten ondernemen op het gebied van MVO om zodoende een lager winst te rapporteren. Door het rapporteren van een lagere winst worden deze ondernemingen minder blootgesteld aan politiek ingrijpen. Ook leiden duurzaamheidsactiviteiten tot minder druk vanuit de maatschappij. Hierdoor zullen de verwachte kosten van politiek ingrijpen afnemen (Watts en Zimmermann, 1978).

Gamerschlag et al. (2011) stellen dat deze theorie in lijn ligt met de eerder besproken positieve relatie tussen de grootte van de onderneming en het aantal vermelde duurzaamheidsprestaties van een onderneming. Grote ondernemingen zullen namelijk eerder worden blootgesteld aan de maatschappij dan kleinere ondernemingen, waardoor hun verwachte politieke kosten hoger zijn. Om deze verwachte kosten te verlagen, zullen zij dus meer aandacht besteden aan het vermelden van duurzaamheidsprestaties (Gamerschlag et al., 2011).

2.4.4 - Resource-based view of the firm (RBV)

Wernerfelt (1984) beschrijft in zijn artikel de *Resource-based view of the firm* (RBV). Dit houdt in dat iedere onderneming een unieke en heterogene combinatie van *resources* bezit. Resources worden in dit artikel omschreven als alles waarvan gezegd kan worden dat het een sterkte- of zwaktepunt van een bedrijf is. Hieronder vallen voornamelijk (im)materiele activa, zoals merknamen en kapitaal, maar ook de mate van expertise van het personeel kan bijvoorbeeld als resource worden gezien. Een onderneming kan een concurrentievoordeel behalen, indien het voor deze unieke combinatie waardecreërende strategieën implementeert. Dit concurrentievoordeel kan vervolgens leiden tot betere financiële prestaties.

Deze theorie wordt door diverse wetenschappers (waaronder Toms, 2002; Hasseldine, Salama & Toms, 2005) gebruikt om een verklaring te bieden voor het gebruik van een MVO-beleid. Toms (2002) legt in zijn artikel het verband tussen het vermelden van duurzaamheidstoelichtingen en het creëren van duurzaamheidsreputatie. Door het vermelden van duurzaamheidstoelichtingen behaalt een bedrijf een comparatief voordeel, wat in dit artikel wordt uitgedrukt als duurzaamheidsreputatie. Uit het empirisch onderzoek van dit artikel blijkt een statistisch significante positieve relatie tussen duurzaamheidstoelichtingen en duurzaamheidsreputatie. Toms et al. (2005) vinden in een later onderzoek dat de kwaliteit van de toelichtingen een grotere invloed hebben op duurzaamheidsreputatie dan de kwantiteit van de toelichtingen. Echter, wordt in deze onderzoeken het verband tussen duurzaamheidstoelichtingen en winstgevendheid niet direct onderzocht. Toch vormt de RBV een belangrijke basis voor onderzoek naar de relatie tussen duurzaamheidstoelichtingen en winstgevendheid van een onderneming.

2.4.5 - Signalling theory

De *signalling theory* is in de literatuur een vrij onderbelichte theorie, maar biedt desondanks vanuit een vrij unieke invalshoek een verklaring voor het vermelden van duurzaamheidstoelichtingen door bedrijven. Signalen kunnen, net zoals resources, worden omschreven als observeerbare karakteristieken van een onderneming, waarvan de onderneming de mogelijkheid heeft om deze te manipuleren (Sonnenberg, 2006). Deze theorie stelt dat een bedrijf het vermelden van prestaties op het gebied van MVO gebruikt om haar percepties en verwachtingen van de organisatie aan (toekomstige) sollicitanten en werknemers toe te lichten (Jones, Willness en Madey, 2014). Dit heeft diverse (positieve) uitkomsten voor een onderneming, welke in hoofdstuk drie nader worden besproken.

2.5 – Conclusie

MVO kan worden omschreven als het verder gaan dan de wettelijke verplichtingen met betrekking tot het beheren van de impact die een onderneming heeft op het milieu, maatschappij en zijn stakeholders. Stakeholders kunnen worden beschreven als de groepen die worden beïnvloed of invloed hebben op de doelstelling van een onderneming. Er zijn verschillende dimensies van MVO te onderscheiden, waaronder milieuaspecten, sociale aspecten en filantropische aspecten. Daarnaast hangt de mate waarin een onderneming duurzaamheidstoelichtingen opneemt af van een aantal bedrijfskenmerken, waaronder de industrie, grootte en de eigendomsstructuur van een bedrijf. Verschillende theorieën omschrijven waarom een onderneming ervoor kan kiezen om duurzaamheidstoelichtingen op te nemen in het daarvoor bestemde verslag. Zo stelt de legitimiteitstheorie dat het belangrijk is dat de waarden van een onderneming en de maatschappij overeenkomen. De agency theory omschrijft de relatie tussen de

principaal en zijn agent en met welke conflicten deze twee partijen te maken hebben. Political cost theory gaat in op de mogelijke kosten die ontstaan wanneer een onderneming niet aan de verwachtingen van de maatschappij voldoet. RBV stelt dat een onderneming over unieke resources beschikt en dat het hiermee een concurrentievoordeel kan behalen als de juiste strategieën worden geïmplementeerd. Ten slotte is in dit hoofdstuk de signalling theory besproken. Deze theorie stelt dat ondernemingen prestaties op het gebied van MVO vermelden om werknemers en (potentiele) sollicitanten in te lichten over de waarden van het bedrijf.

Hoofdstuk 3 – Uitkomsten van duurzaamheidsverslaggeving

In dit hoofdstuk wordt de derde deelvraag beantwoord:

- 3) *Welke voordelen levert duurzaamheidsverslaggeving voor een onderneming met betrekking tot zijn stakeholders op?*

In volgende paragrafen komen verschillende uitkomsten van duurzaamheidsverslaggeving voor ondernemingen en haar stakeholders naar voren. De relatie tussen duurzaamheidsverslaggeving en de verschillende uitkomsten zal aan de hand van de theorieën die in hoofdstuk twee zijn besproken, worden toegelicht. Daarnaast zal voor iedere uitkomst worden toegelicht of deze betrekking heeft op de onderneming zelf (intern) of op een stakeholder van de onderneming (extern). Vervolgens worden deze uitkomsten ondersteund met behulp van empirische onderzoeken. Om het aantal uitkomsten van duurzaamheidsverslaggeving overzichtelijk te houden, komen in dit hoofdstuk enkel uitkomsten aan bod die een direct verband hebben met duurzaamheidsverslaggeving. Om deze reden is er voor gekozen om in dit hoofdstuk de uitkomst van duurzaamheidsverslaggeving op de financiële prestaties van de onderneming niet te bespreken. Zoals toegelicht door Peloza (2009), neigen academici het mediërende proces dat leidt tot de uitkomst van MVO op de financiële prestaties van een onderneming onbewust achterwege te laten. Hierdoor is het lastig om de resultaten betreffende deze relatie op een overzichtelijke manier te weergeven. Ook schiet dit het doel van deze scriptie voorbij. De uitkomsten die wel worden besproken kunnen worden gecategoriseerd in uitkomsten voor ondernemingen die betrekking hebben op investeerders, op werknemers en op klanten.

3.1 – Investeerdersuitkomsten

Recent onderzoek van Cho, Lee en Pfeiffer (2013) toont het effect van duurzaamheidsverslaggeving aan op de informatie-asymmetrie tussen investeerders en de onderneming. In dit artikel wordt gesteld dat het vermelden van duurzaamheidsinformatie, positief of negatief, leidt tot een afname van de informatieasymmetrie tussen de onderneming en investeerders. Bedrijven hebben een prikkel om naast positieve duurzaamheidsinformatie ook negatieve duurzaamheidsinformatie te presenteren. Bedrijven die namelijk slecht presteren op een bepaald aspect moeten dit kunnen uitleggen aan stakeholders om haar legitimiteit te behouden (Patten, 2002). Informatie-asymmetrie wordt gemeten aan de hand van het verschil tussen de bied- en laatprijzen van aandelen van de desbetreffende onderneming. Daarnaast wordt in dit artikel het onderscheid gemaakt tussen institutionele en particuliere beleggers. De resultaten van het onderzoek wijzen op een afname van informatieasymmetrie wanneer een onderneming positieve of negatieve duurzaamheidsprestaties opneemt. Voor onderneming met een hoog percentage institutionele beleggers was dit effect kleiner dan voor ondernemingen met een laag percentage institutionele beleggers.

Dit kan erop wijzen dat institutionele beleggers beter in staat zijn om gebruik te maken van het informatievoordeel dat zij hebben tegenover stakeholders. Het opnemen van duurzaamheidsinformatie heeft dus een positieve bijdrage op het beslissingsproces van investeerders door de afname van informatieasymmetrie tussen de eigenaren en investeerders (Patten, 2002).

Graves en Waddock (1994) onderzoeken in hun artikel de waarderelevantie van duurzaamheidsverslaggeving voor institutionele investeerders, zoals pensioen- en beleggingsfondsen. De auteurs stellen de hypothese dat het vermelden van duurzaamheidsprestaties een positief effect heeft op de aantrekkelijkheid voor institutionele beleggingsfondsen om in deze ondernemingen te investeren. Uit de uitgevoerde regressieanalyses in dit onderzoek blijkt een positieve en significante relatie tussen het aantal institutionele beleggers dat aandelen bezit van een onderneming en de duurzaamheidsprestaties van deze onderneming. Voor het verband tussen duurzaamheidsprestaties en het percentage aandelen dat in bezit is van institutionele beleggers werd een positieve, maar insignificante relatie gevonden. Deze resultaten wijzen dus op een positief effect van duurzaamheidsverslaggeving op de aantrekkelijkheid voor beleggingsinstituten om in deze ondernemingen te investeren.

In dezelfde lijn vinden Cohen, Holder-Webb, Nath en Wood (2011) dat particuliere investeerders waarde hechten aan duurzaamheidsinformatie. Uit een enquête onder 750 particuliere investeerders kwam naar voren dat particuliere investeerders in hoge mate gebruik maken van niet-financiële informatie tijdens hun beslissingsproces, waaronder duurzaamheidsinformatie.

3.2 - Werknemersuitkomsten

Zoals besproken in paragraaf 2.4.5, kan de signalling theory een theoretische verklaring bieden voor het opnemen van duurzaamheidstoelichtingen. Deze theorie stelt dat potentiële sollicitanten niet over een volledig beeld van de onderneming beschikken. De informatie die bedrijven vermelden over duurzaamheidsprestaties (bijvoorbeeld in brochures) worden door sollicitanten gezien als signalen over de arbeidsomstandigheden binnen het bedrijf (Greening en Turban, 2000). Het vermelden van duurzaamheidsprestaties in brochures is een vorm van “externe MVO”. Dit kan worden omschreven als de aspecten van MVO die bijdragen aan het beeld dat stakeholders buiten de onderneming hebben van de onderneming (Brammer, Millington en Rayton, 2007, p. 5) Dit creëert diverse positieve uitkomsten voor een onderneming met betrekking tot sollicitanten. Zo tonen verschillende onderzoeken (waaronder Greening en Turban, 2000; Tsai en Yang, 2010; Klimkiewicz en Oltra, 2017) aan dat potentiële sollicitanten eerder bij bedrijven solliciteren met een goede duurzaamheidsreputatie dan bij bedrijven met een slechte duurzaamheidsreputatie. Ook zullen zij sneller een baanaanbieding accepteren (Greening en Turban, 2000).

Daarnaast kunnen positieve uitkomsten met betrekking tot de werknemers van een onderneming worden gekoppeld aan de signalling theory. Deze uitkomsten vallen onder “interne MVO”. Dit zijn aspecten van MVO die gerelateerd zijn aan de interne operaties van de onderneming (Brammer et al., 2007, p. 5). Lee, Kim, Lee en Li (2012) onderzoeken aan de hand van vier dimensies van MVO de relatie tussen duurzaamheidsverslaggeving en verschillende werknemersuitkomsten. Zij concluderen dat ondernemingen die de economische en filantropische dimensie van MVO nastreven onder hun werknemers op meer vertrouwen kunnen rekenen. Daarnaast zijn werknemers van ondernemingen die ethische aspecten in hun bedrijfsvoering opnemen meer tevreden over hun werk. De positieve relatie tussen interne MVO en werktevredenheid wordt door meerdere onderzoeken ondersteund (zie ook: Raub en Blunzhi, 2013; Vlachos, Panagopoulos en Rapp, 2012). Andere uitkomsten met betrekking tot werknemers zijn een positief effect van MVO-initiatieven op de mate waarin een werknemer zichzelf met de onderneming kan identificeren (De Roeck en Delobbe, 2012) en een hoger werknemersbehoud (Jones, 2010).

3.3 – Ondernemingsreputatie en klantenuitkomsten

De link tussen duurzaamheidsrapportage en de reputatie van een onderneming is in de afgelopen jaren vaak onderzocht door academici (Golob et al., 2013). Ondernemingsreputatie kan worden gedefinieerd als de percepties van de manier waarop een onderneming zich gedraagt tegenover stakeholders en de mate van transparantie waarmee een onderneming relaties met haar stakeholders opbouwt (De La Fuente en De Quevedo, 2003). De relatie tussen duurzaamheidsrapportage en reputatie wordt voornamelijk gelegd aan de hand van de legitimiteitstheorie (Pérez, 2015). Er bestaat echter in definitie wel een verschil tussen ondernemingsreputatie en de legitimiteit van een onderneming. Dit wordt samengevat in het artikel van Deephouse en Carter (2005). De auteurs stellen dat legitimiteit en reputatie een aantal dimensies delen. Zo zijn het beide sociale concepten, waarbij stakeholders een beeld vormen van de onderneming. Ook creëren beide concepten een manier om resources te verkrijgen. De verschillen tussen legitimiteit en reputatie bestaan uit de manier waarop een stakeholder de onderneming beoordeelt en de dimensies waarop dit gebeurt. Legitimiteit kan worden bereikt door het voldoen aan de verwachtingen van de normen en regelgeving van een omgeving, terwijl bij ondernemingsreputatie het onderling vergelijken van ondernemingen een grote bijdrage levert aan de vorming van reputatie. Daarnaast kan ondernemingsreputatie worden gevormd door vrijwel ieder ondernemingsaspect, terwijl dit voor legitimiteit niet geldt. In dit artikel wordt het voorbeeld van de architectuur van het hoofdkantoor van een onderneming genoemd. Dit kan van invloed zijn op de reputatie van een onderneming, maar dit draagt niet bij aan het creëren van legitimiteit (Deephouse en Carter, 2005).

Enkele empirische artikelen onderzoeken de relatie tussen duurzaamheidsverslaggeving en ondernemingsreputatie. Brammer en Pavelin (2006) onderscheiden ondernemingen door ze te groeperen op basis van de industrie waarin ze opereren. Aan de hand hiervan onderzoeken zij de relatie tussen duurzaamheidsprestaties en reputatie. De auteurs vinden een positief effect van duurzaamheidsprestaties op de reputatie van de onderneming voor ondernemingen in de chemische-, consumentenproducten-, grondstoffen- en transportsector. De uitkomsten van dit onderzoek ondersteunen de legitimiteitstheorie. Een onderneming kan legitimiteit behalen door te voldoen aan de verwachtingen van haar directe omgeving. Deze verwachtingen verschillen echter per sector. Zo staan stakeholders van ondernemingen in industrieën zoals de chemische- en de grondstoffensector mogelijk kritischer tegenover deze ondernemingen, omdat deze sectoren regelmatig negatief in het nieuws verschijnen omwille van hun prestaties op het gebied van duurzaamheid (Brammer en Pavelin, 2006).

De hiervoor besproken resultaten over de relatie tussen duurzaamheidsverslaggeving en ondernemingsreputatie staan in lijn met de relatie tussen duurzaamheidsverslaggeving en diverse uitkomsten voor de klanten van een onderneming. Sen en Bhattacharya (2001) onderzoek in hun artikel de reacties van klanten op MVO. Zo vinden zij dat duurzaamheidsverslaggeving een positief effect heeft op de waardering van de onderneming door klanten en dat klanten eerder voor een onderneming kiezen die duurzaamheidsprestaties vermeldt dan een onderneming die dit niet doet. Daarnaast vinden Maignan, Ferrell en Hult (1999) dat duurzaamheidsverslaggeving een positieve bijdrage levert aan de loyaliteit van klanten.

3.4 – Conclusie

In dit hoofdstuk zijn diverse uitkomsten van duurzaamheidsverslaggeving besproken. Voor investeerders leidt duurzaamheidsrapportage tot een afname van informatieasymmetrie. Dit heeft een positief bijdrage op het besluitvormingsproces van de investeerder. In dit hoofdstuk is toegelicht dat voor ondernemingen met een hoog percentage institutionele beleggers de afname van informatieasymmetrie lager was dan voor ondernemingen met een laag percentage institutionele beleggers. Hieruit kan worden afgeleid dat institutionele beleggers beter in staat zijn om van een informatievoordeel gebruik te maken dan particuliere investeerders. Daarnaast investeren institutionele beleggers eerder in een onderneming die duurzaamheidstoelichtingen vermeldt dan in een onderneming die dit niet doet. Dezelfde uitkomst is gevonden voor particuliere beleggers. Ondernemingen die aan externe duurzaamheidsverslaggeving doen, vallen meer in de smaak bij sollicitanten dan ondernemingen die dit niet doen. Interne duurzaamheidsverslaggeving leidt onder werknemers tot een hoger vertrouwen in de onderneming, meer werktevredenheid, een hoger niveau van identificeerbaarheid met de onderneming en een hoger

werknemersbehoud. Ook heeft duurzaamheidsverslaggeving een positief effect op de reputatie van de onderneming en de loyaliteit en de waardering van klanten.

Hoofdstuk 4 – Richtlijnen rondom duurzaamheidsverslaggeving

In dit hoofdstuk wordt de volgende deelvraag beantwoord:

- 4) *Wat zijn de bestaande richtlijnen met betrekking tot duurzaamheidsverslaggeving voor Nederlandse ondernemingen?*

Duurzaamheidsactiviteiten kunnen op verschillende manieren worden gerapporteerd. Hiervoor kan een apart gedeelte in het jaarverslag worden opgenomen, een afzonderlijk duurzaamheidsverslag worden opgesteld, of deze informatie kan worden verwerkt in een geïntegreerd rapport. In dit hoofdstuk zal worden besproken wat de richtlijnen omtrent het opstellen van een geïntegreerd jaarverslag zijn en hoe deze tot stand zijn gekomen. Daarnaast worden in dit hoofdstuk de meest recente richtlijnen van de GRI voor het verwerken van duurzaamheidsinformatie in het (geïntegreerd) jaarverslag of duurzaamheidsverslag besproken. Dit zijn de G4 richtlijnen.

4.1 Integrated Report (IR)

De vraag naar niet-financiële informatie door stakeholders is toegenomen. Hierdoor is de vraag naar een raamwerk om deze informatie op een overzichtelijke manier te weergeven ook toegenomen. Ook wordt er van overheden een meer actieve rol verwacht bij het promoten van duurzaamheidsverslaggeving (Gond, Kang en Moon, 2011). Om deze redenen werd in 2010 de *International Integrated Reporting Council* (IIRC) in het leven geroepen. Deze organisatie werd opgericht door de *Prince's Accounting for Sustainability Project (A4S)*, de *Global Reporting Initiative (GRI)* en de *International Federation of Accountants (IFAC)*. In een rapport uit 2011 stelt de IIRC dat “IR erop gericht is om een wereldwijde consensus te creëren over de richting waarin verslaggeving moet worden ontwikkeld. Dit doet de IIRC door een raamwerk te creëren voor verslaggeving die tegemoetkomt aan de complexiteit van verslaggeving en helpt met het samenbrengen van de verschillende onderdelen van verslaggeving in een geïntegreerd en coherent geheel” (IIRC, 2011, p. 2).

Het prepareren van een IR is gebaseerd op vijf bouwstenen, die helpen met het vermelden van de informatie op een correcte manier. Ten eerste moet het IR een strategische focus hebben. Dit houdt in dat een IR inzicht moet geven in de strategische doelstellingen van de onderneming en er moet worden toegelicht hoe deze doelstellingen op een duurzame manier waarde creëren voor een onderneming. Daarnaast moet het IR informatie op de juiste manier met elkaar in verband brengen. Hiermee wordt het samenbrengen van verschillende componenten van het bedrijfsmodel, externe factoren die invloed hebben op de onderneming en het noemen van de benodigde resources en relaties die betrekking hebben op de prestaties van de onderneming bedoeld. Ook moet de oriëntatie van het IR in de toekomst liggen. Om dit te bereiken, wordt van een onderneming gevraagd dat de verwachtingen van het management met

betrekking tot de toekomst en de onzekerheden worden opgenomen in het IR. Verder moet het IR inzicht geven in de relaties van de onderneming met betrekking tot de stakeholders en in welke mate de onderneming de behoeften van de stakeholders begrijpt en meeneemt in de bedrijfsvoering. Ten slotte moet het IR beknopt, betrouwbaar en materieel zijn. Een onderneming kan dit bereiken door het belang van het vermelden van bepaalde informatie voor de stakeholders in overweging te nemen. Informatie die slechts relevant is voor een kleine groep gebruikers mag achterwege worden gelaten in het IR en kan bijvoorbeeld worden opgenomen op de website van de onderneming. Betrouwbaarheid en materialiteit kunnen worden bereikt door bijvoorbeeld het inschakelen van een externe accountant die het IR op deze aspecten beoordeelt (IIRC, 2011).

Deze bouwstenen kunnen vervolgens worden omgezet in zes inhoudelijke elementen van het IR. Hierbij is het belangrijk dat de verschillende elementen met elkaar worden verbonden, zodat de relaties tussen de elementen voor de lezer duidelijk worden. Ook wordt het aangeraden om materiële veranderingen in vergelijking met het voorgaande jaar toe te lichten. Het eerste element is het beschrijven van het bedrijfsmodel. Dit omvat bijvoorbeeld de missie, producten en services en kritieke stakeholderrelaties. Vervolgens moet de omgeving waarin een onderneming opereert, worden omschreven. Belangrijk is dat hierin de risico's en kansen worden genoemd die te maken hebben met de operationele omgeving. De operationele omgeving bestaat uit de commerciële, sociale en maatschappelijke context, inclusief wetten en regelgeving die invloed hebben op het proces van waardecreatie door de onderneming. Daarnaast is het van belang dat in het IR de strategische doelstellingen worden genoemd. Hierbij is het belangrijk dat gerelateerde risico's worden omschreven en dat doelstellingen worden verbonden aan andere aspecten van het IR. Verder moet de organisatiestructuur naar voren komen in het IR. Hierbij moet worden toegelicht welke functie elk individu in het topmanagement bekleedt en wat zijn/haar capaciteiten zijn. Als vijfde moeten de prestaties van de onderneming naar voren komen. Deze zijn vaak geformuleerd aan de hand van de opgestelde prestatie-indicatoren van de onderneming en bevatten zowel financiële als niet-financiële prestaties. Ten slotte moet een onderneming omschrijven wat haar plannen zijn met betrekking tot het anticiperen op gevaren en kansen in de toekomst (IIRC, 2011).

4.2 GRI-G4

De GRI is een organisatie die in 1997 is opgericht door de *Coalition for Environmentally Responsible Economies* (CERES). De GRI richtlijnen worden wereldwijd door ondernemingen toegepast bij het opstellen van duurzaamheidsverslagen. Zo vond Lament (2015) dat 77,9% van de ondernemingen de richtlijnen van de GRI toepassen bij het opstellen van duurzaamheidsverslagen. Ook Bebbington, Kirk en Larrinaga (2012) en Mahoney, Thorne, Cecil en LaGore (2013) concluderen dat de GRI richtlijnen

internationaal worden erkend als de leider op het gebied van het vermelden van duurzaamheidstoelichtingen. In 2014 lanceerde de GRI de G4 richtlijnen voor het vermelden van duurzaamheidstoelichtingen. Dit met het doel om “ondernemingen te helpen met het voorbereiden van duurzaamheidsverslagen die waardevolle informatie bevatten over de meest relevante duurzaamheidsgerelateerde vraagstukken” (GRI, 2015, p. 4). De G4 richtlijnen moeten een bijdrage leveren aan het standaardiseren van duurzaamheidsverslaggeving door ondernemingen.

De G4 bestaan in totaal uit 154 toelichtingen, verdeeld over acht verschillende categorieën. Deze categorieën worden hier kort toegelicht. De eerste categorie omvat de algemene toelichtingen. Dit zijn uiteenlopende richtlijnen, variërend van het vermelden van informatie over geformuleerde strategieën en kansen en bedreigingen tot en met de governance van een onderneming. De tweede categorie is managementbenadering. Hierin bespreekt de onderneming de significantie van de besproken toelichtingen voor de onderneming en haar stakeholders op economisch, sociaal en op het gebied van milieu. De derde categorie omvat toelichtingen op economisch gebied. Hierin wordt de economische impact van de onderneming op verschillende stakeholders besproken. Een voorbeeld hiervan is het pensioenplan van werknemers. Toelichtingen betreffende het milieu vallen onder de vierde categorie. Deze toelichtingen omvatten de inputs en outputs die relevant zijn voor de onderneming. Het verbruik van materialen uitgedrukt in gewicht of de emissie die voortkomt uit het productieproces zijn voorbeelden van toelichtingen op het gebied van milieu. De vijfde dimensie betreft prestaties op het gebied van werknemers. Voorbeelden hiervan zijn het aantal gemiddelde uren dat een werknemer training heeft gevolgd of prestaties op het gebied van geslachtsneutraliteit. De zesde categorie bevat toelichtingen op het gebied van mensenrechten. Hierin worden bijvoorbeeld de risico's op kinderarbeid bij leveranciers besproken. De zevende categorie heeft betrekking op de maatschappij. Deze categorie omvat toelichtingen die de impact op de maatschappij omschrijven, zoals ontwikkelingsprogramma's die de onderneming heeft opgezet. De laatste categorie heeft te maken met het product of de service die de onderneming levert. In deze categorie moet bijvoorbeeld worden omschreven wat de gezondheidsrisico's zijn van de geleverde producten of diensten voor klanten zijn. Het aantal richtlijnen per categorie staan in tabel 1 weergegeven.

Tabel 1: Categorisering van de GRI G4 richtlijnen

<u>Categorie</u>	<u>Aantal richtlijnen</u>
Algemene toelichtingen	60
Managementbenadering	3
Economie	9
Milieu	34
Arbeid	16
Mensenrechten	12
Maatschappij	11
Productverantwoording	9
Totaal	154

4.3 Conclusie

Duurzaamheidsinformatie kan op verschillende manieren naar belanghebbenden worden gecommuniceerd. Een onderneming kan ervoor kiezen om deze informatie te verwerken in het jaarverslag, in een apart duurzaamheidsverslag of deze informatie onder te brengen in een geïntegreerd jaarverslag (IR). De IIRC heeft een raamwerk ontwikkeld voor het opstellen van een IR, met als doel om financiële- en niet-financiële informatie op een overzichtelijke manier samen te brengen. Een IR bevat zes verschillende elementen. Hieronder valt het beschrijven van het bedrijfsmodel, de operationele context, de strategische doelstellingen, de organisatiestructuur, de prestaties van de onderneming en hun perspectief op de toekomst. Wereldwijd worden de richtlijnen van de GRI het meest toegepast bij het opstellen van duurzaamheidstoelichtingen. De G4 zijn de meest recente richtlijnen van de GRI. Deze richtlijnen kunnen worden gecategoriseerd in acht groepen. Dit zijn de algemene toelichtingen, managementbenadering, economie, milieu, arbeid, mensenrechten, maatschappij en productverantwoording.

Hoofdstuk 5 – Duurzaamheidsverslaggeving binnen Nederlandse ondernemingen

In het vijfde hoofdstuk staat de volgende deelvraag centraal:

- 5) *Op welke manieren verschillen Nederlandse ondernemingen in het opnemen van informatie rondom duurzaamheidsverslaggeving?*

Om deze deelvraag te beantwoorden, wordt gebruik gemaakt van de (geïntegreerde) jaarverslagen of duurzaamheidsverslagen van 27 Nederlandse ondernemingen, opgesteld voor het jaar 2016. Deze ondernemingen zijn, samen met een aantal ondernemingskenmerken, opgenomen in appendix 2. De verschillen die worden besproken zijn deels gebaseerd op de onderzoeken van Boiral en Henri (2017) en van Ortiz en Marin (2014). Zoals besproken in hoofdstuk vier, worden de richtlijnen van de GRI voor het opstellen van duurzaamheidstoelichtingen het meest toegepast. Ten eerste zal in dit hoofdstuk dus worden besproken of een onderneming de richtlijnen van de GRI toepast of niet. Daarnaast wordt besproken of een onderneming bij het opstellen van de duurzaamheidstoelichtingen een externe accountant heeft ingeschakeld, in wat voor soort verslag deze toelichtingen staan vermeld en of de onderneming naast het desbetreffende verslag ook andere informatiebronnen gebruikt om duurzaamheidsprestaties te vermelden. Ook wordt het gebruik van sectorspecifieke- en zelf opgestelde richtlijnen besproken. Vervolgens worden de verschillen in het aantal vermelde duurzaamheidstoelichtingen besproken en deze worden gekoppeld aan de industrie waarin een onderneming opereert. Gamerschlag et al. (2011) concluderen dat het aantal vermelde duurzaamheidstoelichtingen in relatie is met de verschillende karakteristieken van een onderneming. Deze karakteristieken hangen af van de industrie waarin een onderneming opereert. Zo hebben ondernemingen in vervuilende sectoren relatief meer duurzaamheidstoelichtingen in de categorie ‘milieu’ in vergelijking met andere ondernemingen. Om het bepalen of een onderneming binnen een vervuilende sector valt, wordt de classificatie van Reverte (2009) gebruikt. Op basis van deze classificatie, worden in deze scriptie de energie- en de chemische sector als vervuilende sectoren behandeld.

Om uiteindelijk te bepalen in hoeverre Nederlandse ondernemingen verschillen in het vermelden van duurzaamheidstoelichtingen, wordt er gebruik gemaakt van de *GRI content-index* die ondernemingen opnemen ten behoeve van de leesbaarheid van duurzaamheidstoelichtingen. Dit is een hulpmiddel dat wordt aangeboden door de GRI. Hierin staat voor iedere G4 richtlijn in welke publicatie van de onderneming de uitwerking van de richtlijn staat vermeld.

In deze scriptie is ervoor gekozen om de algemene toelichtingen achterwege te laten, omdat deze toelichtingen betrekking hebben op algemene, niet-duurzaamheidsgerelateerde informatie die ook in de financiële jaarverslagen staat vermeld. De richtlijnen in de categorie managementbenadering worden ook niet meegenomen. Met deze richtlijnen bespreekt een onderneming waarom het heeft gekozen voor

specifieke richtlijnen van de GRI-G4. Het bespreken van verschillen in managementbenadering en van verschillen in de andere categorieën komt dus op hetzelfde neer. In totaal worden 91 duurzaamheidstoelichtingen van de GRI-G4 meegenomen in dit onderzoek. Deze staan in tabel 2 weergegeven.

Tabel 2: Aantal besproken GRI-richtlijnen

<u>Categorie</u>	<u>Aantal richtlijnen</u>
Economie	9
Milieu	34
Arbeid	16
Mensenrechten	12
Maatschappij	11
Productverantwoordelijkheid	9
Totaal	91

5.1 - Toepassing van GRI-G4 en externe validatie van duurzaamheidstoelichtingen

Van de 27 ondernemingen in dit onderzoek, passen 26 ondernemingen de richtlijnen van de GRI-G4 toe voor het opstellen van duurzaamheidsrapportages. Slecht één onderneming past uitsluitend zelf opgestelde indicatoren toe bij het opstellen van het duurzaamheidsverslag.

Bij 24 van de ondernemingen worden de duurzaamheidstoelichtingen gecontroleerd door een externe partij. Hiervan wordt bij 23 ondernemingen de controle uitgevoerd door een van de ‘big four’ accountantskantoren (PWC, EY, Deloitte en KPMG). In veel gevallen is dit hetzelfde accountingskantoor dat ook de financiële informatie van de onderneming heeft gecontroleerd. Slechts één onderneming heeft een andere partij ingeschakeld voor de externe validatie van het duurzaamheidsverslag. Dit is dezelfde onderneming die uitsluitend zelf opgestelde indicatoren gebruikt. Drie van de 27 ondernemingen maken geen gebruik van externe validatie van de duurzaamheidstoelichtingen. Van de 24 ondernemingen die een externe partij inschakelen voor de validatie zijn bij zes ondernemingen slechts een deel van de GRI-G4 richtlijnen beoordeeld. De besproken resultaten zijn als volgt samen te vatten:

Tabel 3: Toepassing van GRI-G4 door Nederlandse ondernemingen

<u>Toepassing</u>	<u>Aantal</u>
Toepassing van GRI-G4	26
Geen toepassing van GRI-G4	1
Totaal	27

Tabel 5: Mate van beoordeling van toelichtingen door externe partij

<u>Beoordeling</u>	<u>Aantal</u>
Gehele beoordeling	18
Gedeeltelijke beoordeling	6
Totaal	24

Tabel 4: Inschakeling van externe partij voor validatie duurzaamheids-toelichtingen

<u>Externe partij</u>	<u>Aantal</u>
PWC	9
EY	6
Deloitte	1
KPMG	7
Bureau Veritas	1
Geen externe partij	3
Totaal	27

5.2 – Communicatie van duurzaamheidsinformatie en externe verwijzingen

21 van de 27 ondernemingen vermelden hun duurzaamheids-toelichtingen uitsluitend in het IR. Daarnaast zijn er twee ondernemingen die uitsluitend een duurzaamheidsverslag publiceren waarin zij hun prestaties op het gebied van MVO vermelden. Vier ondernemingen vermelden hun duurzaamheidsprestaties in zowel het IR als in een duurzaamheidsverslag.

Een groot deel van de ondernemingen (vijftien van de 26) verwijst in de GRI content-index niet alleen naar het IR of SR, maar ook naar andere bronnen. Een voorbeeld hiervan staat in de content-index van Heineken NV (2017). Zij verwijzen voor de wijze van beoordeling van leveranciers naar hun ‘Supplier Code’, die vermeldt staat op hun website. De besproken verschillen zijn in tabel 6 en tabel 7 weergegeven.

Tabel 6: Rapporteringswijze van duurzaamheids-toelichtingen

<u>Duurzaamheidsrapportage</u>	<u>Aantal</u>
Geïntegreerd jaarverslag	21
Duurzaamheidsverslag	2
Beide	4
Totaal	27

Tabel 7: Verwijzingen naar andere bronnen dan het geïntegreerd- of duurzaamheidsverslag

<u>Verwijzingen naar externe bronnen</u>	<u>Aantal</u>
Wel verwijzingen naar externe bronnen	15
Geen verwijzingen naar externe bronnen	11
Totaal	26

5.3 - Sectorspecifieke – en zelf opgestelde toelichtingen

Het merendeel van de ondernemingen die de GRI-G4 toepassen (vijftien van de 26), hanteren naast de standaardrichtlijnen van de GRI-G4 ook de sectorspecifieke richtlijnen bij het opstellen van duurzaamheidstoelichtingen. Deze richtlijnen zijn eveneens geformuleerd door de GRI en kunnen worden verkregen van de website van de GRI. Een voorbeeld van een sectorspecifieke richtlijn staat in de GRI-G4 content-index van BAM groep NV (2017). Zij verwijzen voor het gebruik van duurzaamheidsgecertificeerde materialen tijdens het constructieproces naar een pagina in het IR. Dit is een specifieke richtlijn voor de bouw- en constructiesector.

Eigen indicatoren worden door negen van de 26 bedrijven opgesteld. Bedrijven stellen deze op wanneer zij beoordelen dat de algemene- en sectorspecifieke toelichtingen niet toereikend genoeg zijn. Een voorbeeld hiervan is een indicator opgesteld door KPN NV (2016). Zij bespreken in hun IR de programma's en procedures rondom het beheren van het noodnummer in Nederland, aangezien zij verantwoordelijk zijn voor het technisch beheer hiervan. Het aantal sectorspecifieke – en zelf opgestelde toelichtingen staan in tabel 8 en tabel 9 weergegeven.

Tabel 8: Vermelding van sectorspecifieke toelichtingen van de GRI

<u>Sectorspecifieke toelichtingen</u>	<u>Aantal</u>
Wel sectorspecifieke toelichtingen	15
Geen sectorspecifieke toelichtingen	11
Totaal	26

Tabel 9: Vermelding van zelf opgestelde duurzaamheidstoelichtingen

<u>Zelf opgestelde toelichtingen</u>	<u>Aantal</u>
Wel zelf opgestelde toelichtingen	9
Geen zelf opgestelde toelichtingen	17
Totaal	26

5.4 - Industrie classificatie en duurzaamheidstoelichtingen

Zoals hiervoor besproken, worden in deze scriptie de energie- en de chemische sectoren gezien als vervuilend. Op basis van de hiervoor besproken literatuur (Gamerschlag et al., 2011) zouden ondernemingen die in deze sectoren kunnen worden geplaatst meer duurzaamheidstoelichtingen op het gebied van milieu vermelden dan ondernemingen die hier niet in vallen. Van de 26 ondernemingen die GRI-G4 toepassen vallen negen ondernemingen in een vervuilende sector en zeventien ondernemingen niet. Om het verschil tussen deze twee groepen te weergeven, wordt er gekeken naar het aantal vermelde toelichtingen op het gebied van milieu als percentage van het maximaal aantal mogelijke toelichtingen. Ondernemingen in vervuilende sectoren vermelden 32,68% van het maximaal aantal mogelijke milieutoelichtingen, terwijl dit percentage voor ondernemingen in niet-vervuilende sectoren 31,14% is.

5.5 - Totaal aantal toegepaste GRI-G4 richtlijnen door Nederlandse ondernemingen

Om een totaaloverzicht te geven van de toegepaste GRI-G4 richtlijnen door Nederlandse ondernemingen, wordt hieronder een tabel weergegeven, waarin per categorie het totaal aantal vermelde duurzaamheidstoelichtingen van de 26 ondernemingen die de GRI-G4 toepassen wordt aangegeven. Dit aantal wordt ook als percentage van het maximaal aantal mogelijke toelichtingen uit iedere categorie weergegeven. Hieruit blijkt dat de toelichtingen in de categorie ‘arbeid’ en ‘milieu’ het meest worden toegepast en toelichtingen op het gebied van ‘economie’ en ‘productverantwoordelijkheid’ het minst. Van de 91 gekozen richtlijnen die de onderneming kan toepassen voor het vermelden van duurzaamheidsinformatie, wordt in totaal gemiddeld 30,77% toegepast door de 26 Nederlandse ondernemingen die de GRI-G4 hanteren. In appendix 3 staan het aantal duurzaamheidstoelichtingen per categorie en per onderneming weergegeven.

Tabel 10: Totaal aantal GRI-G4 toelichtingen per categorie van onderzochte ondernemingen

<u>Categorie</u>	<u>Aantal</u>	<u>Als % van het maximaal mogelijke</u>
Arbeid	138	33,17%
Milieu	280	31,67%
Maatschappij	89	31,12%
Mensenrechten	94	30,13%
Economie	69	29,49%
Productverantwoordelijkheid	58	24,79%
Totaal	728	30,77%

Na het bestuderen van de duurzaamheidsverslagen van de ondernemingen, zijn er een aantal redenen te noemen die dit lage percentage (30,77%) kunnen verklaren. De meest voor de hand liggende reden is dat niet alle toelichtingen even relevant of materieel zijn voor ondernemingen in verschillende sectoren. Dit geldt bijvoorbeeld voor de toelichtingen in de categorie ‘milieu’ voor ondernemingen in de dienstverlenende sector. Er zijn echter een aantal aanwijzingen waaruit kan worden afgeleid dat ondernemingen te weinig aandacht besteden aan duurzaamheidsverslaggeving of moeite hebben met het implementeren van richtlijnen om prestaties op het gebied van duurzaamheid te vermelden. Dit is bijvoorbeeld het geval voor ASML Holding NV. Deze onderneming fabriceert microchip-producerende machines. Bij een dergelijke onderneming speelt productverantwoording een grote rol. Als wordt gekeken naar het aantal vermelde duurzaamheidstoelichtingen in deze categorie, blijkt dat slechts één van de negen richtlijnen wordt toegelicht in het IR van deze onderneming (ASML, 2017). Toelichtingen zoals een schatting van de veiligheidsrisico’s van de machines voor werknemers en klanten blijven in dit verslag onbenoemd. Tevens kan het lage aantal duurzaamheidstoelichtingen in dit onderzoek worden

verklaard doordat ondernemingen moeite hebben met het implementeren van de richtlijnen in hun bedrijfsvoering. Dit komt bijvoorbeeld naar voren in het IR van Philips NV (2017). Met een omzet van ruim 27 miljard dollar in 2016 is dit een van de grootste ondernemingen die in deze scriptie is opgenomen. In het IR geeft Philips aan niet op geconsolideerd niveau over informatie te beschikken waaruit het aantal trainingsuren per werknemer naar voren komt. Waar blijkt uit eerder genoemd onderzoek dat de grootte van de onderneming een positieve relatie heeft met het aantal genoemde duurzaamheidstoelichtingen, heeft dit dus ook een keerzijde.

5.6 - Conclusie

In dit hoofdstuk zijn aan de hand van de opgestelde duurzaamheidstoelichtingen door 27 Nederlandse ondernemingen verschillen in duurzaamheidsverslaggeving van Nederlandse ondernemingen besproken. Om te beginnen is er gekeken naar welke ondernemingen de GRI-G4 richtlijnen toepassen voor het opstellen van duurzaamheidstoelichtingen in het geïntegreerd- of duurzaamheidsverslag. Vrijwel alle ondernemingen (26 van de 27) passen deze richtlijnen toe. Met uitzondering van drie ondernemingen worden deze toelichtingen door externe partijen gevalideerd. Van de 24 ondernemingen waarvan de toelichtingen extern gevalideerd worden, wordt dit bij zes ondernemingen slechts voor een deel gedaan. Vervolgens is er gekeken naar de wijze van communicatie van duurzaamheidstoelichtingen. Het grootste deel van de ondernemingen (21 van de 27) gebruikt hiervoor het geïntegreerd jaarverslag. Twee ondernemingen vermelden deze toelichtingen uitsluitend in een duurzaamheidsverslag en vier ondernemingen gebruiken zowel het geïntegreerd- als het duurzaamheidsverslag voor het communiceren van duurzaamheidsprestaties. Meer dan de helft van de ondernemingen die de GRI-G4 toepassen (vijftien van de 26) verwijst hierbij naar andere bronnen dan het geïntegreerd- of duurzaamheidsverslag. Ook is er gekeken naar het gebruik van sectorspecifieke- en zelf opgestelde richtlijnen door de ondernemingen. Vijftien van de 26 ondernemingen gebruiken sectorspecifieke indicatoren bij het vermelden van duurzaamheidsprestaties en negen van 26 ondernemingen vermelden zelf opgestelde toelichtingen naast de toelichtingen van de GRI.

Op basis van eerder besproken onderzoeksresultaten is in dit hoofdstuk gekeken of ondernemingen in vervuilende sectoren meer toelichtingen in de categorie ‘milieu’ communiceren dan ondernemingen die niet in deze sectoren vallen. Negen van de 26 ondernemingen die de GRI-G4 toepassen bevinden zich in een vervuilende sector. Deze negen ondernemingen vermelden gemiddeld 32,68% van het maximaal aantal mogelijke milieutoelichtingen, terwijl de overige ondernemingen 31,14% van het maximaal aantal milieutoelichtingen vermelden.

In totaal passen deze 26 ondernemingen 30,77% van het maximaal aantal mogelijke duurzaamheidstoelichtingen van de GRI-G4 toe. Dit lage percentage kan op verschillende manieren

worden verklaard. Zo zijn sommige indicatoren niet voor elke industrie even relevant of materieel. Daarnaast blijkt dat het implementeren van de GRI-G4 enkele moeilijkheden met zich meebrengt. Zo vermelden ondernemingen dikwijls dat benodigde informatie voor het opstellen van deze toelichtingen enkel op lager niveau bekend is. Ook is geobserveerd dat duurzaamheidsindicatoren die voor bepaalde ondernemingen zeer relevant lijken, soms onbenoemd blijven in het geïntegreerd- of duurzaamheidsverslag.

Hoofdstuk 6 - Conclusie

De toegenomen vraag naar transparantie vanuit de maatschappij heeft ertoe geleid dat ondernemingen steeds vaker hun prestaties op het gebied van MVO communiceren. Om deze prestaties te vermelden in een geïntegreerd- of duurzaamheidsverslag, gebruiken Nederlandse ondernemingen internationale richtlijnen. Door de mate van vrijheid in het toepassen van deze richtlijnen wordt in deze scriptie verwacht dat hierdoor verschillen optreden bij het vermelden van duurzaamheidsinformatie. Op basis van deze verwachting is de onderzoeksvraag opgesteld:

Leidt de vrijheid in het toepassen van richtlijnen rondom duurzaamheidsverslaggeving tot verschillen in verschafte informatie tussen Nederlandse ondernemingen?

Aan de hand van een literatuuronderzoek is in eerste instantie gekeken naar verschillende determinanten van het vermelden van duurzaamheidstoelichtingen door ondernemingen. Zo is geconcludeerd dat de grootte van de onderneming, blootstelling aan de media, de industrie classificatie en de eigendomsstructuur van de onderneming in relatie staan met het aantal vermelde duurzaamheidstoelichtingen door ondernemingen. Door deze ondernemingskenmerken kunnen dus verschillen ontstaan in de vermelde duurzaamheidsinformatie van ondernemingen, maar deze staan los van de vrijheid die wordt geboden bij het opstellen van duurzaamheidstoelichtingen. Om de verschillen tussen Nederlandse ondernemingen te bespreken, is in deze scriptie gekeken naar de geïntegreerde- en duurzaamheidsverslagen van 27 Nederlandse ondernemingen. Hieruit komen diverse verschillen naar voren. Ten eerste verschillen ondernemingen in de externe validatie van de opgestelde duurzaamheidstoelichtingen. Bij een merendeel van de ondernemingen worden alle duurzaamheidstoelichtingen gecontroleerd door een externe partij, maar bij een aantal gebeurt dit slechts gedeeltelijk. Ook treden verschillen op in de rapporteringswijze van de duurzaamheidstoelichtingen. De meeste ondernemingen vermelden hun duurzaamheidstoelichtingen in een geïntegreerd verslag, maar een aantal vermelden deze toelichtingen uitsluitend in een duurzaamheidsverslag of gebruiken beide verslagen voor het vermelden van duurzaamheidstoelichtingen. Als wordt gekeken naar de GRI-G4 content-index van de ondernemingen, blijkt dat bij een groot gedeelte van de ondernemingen bij de toelichtingen niet alleen wordt verwezen naar het geïntegreerd of duurzaamheidsverslag, maar ook naar andere informatiebronnen. Andere verschillen die optreden zijn het gebruik van sectorspecifieke en zelf opgestelde toelichtingen.

De verschillen in vermelde duurzaamheidstoelichtingen blijken ook uit het gegeven dat van het totaal aantal duurzaamheidstoelichtingen van de GRI-G4 die een onderneming kan toepassen, slechts 30,77% wordt toegepast door 26 Nederlandse ondernemingen. Dit heeft diverse oorzaken. Zo zijn niet

alle GRI-G4 toelichtingen even relevant of materiaal voor ondernemingen uit verschillende sectoren. Echter, er zijn ook een aantal problemen rondom de implementatie van de GRI-G4 richtlijnen door deze ondernemingen geconstateerd. Bij sommige ondernemingen blijkt dat de benodigde informatie voor het toelichten van duurzaamheidsrichtlijnen enkel op lager niveau bekend is, waardoor deze toelichtingen achterwege blijven in het geïntegreerd- of duurzaamheidsverslag. Daarnaast blijkt dat bij sommige ondernemingen duurzaamheidstoelichtingen die voor die specifieke onderneming zeer relevant lijken alsnog onbenoemd blijven. Over het algemeen kan dus geconcludeerd worden dat de vrijheid in het vermelden van duurzaamheidstoelichtingen diverse verschillen tot gevolg heeft.

Hoofdstuk 7 – Limitaties en suggesties voor vervolgonderzoek

Op basis van de besproken uitkomsten zou vervolgonderzoek zich kunnen richten op de gevolgen van de opgetreden verschillen in duurzaamheidsverslaggeving. Het effect van deze verschillen op de vergelijkbaarheid van duurzaamheidstoelichtingen van verschillende ondernemingen voor stakeholders zou bijvoorbeeld kunnen worden onderzocht.

Om een algemeen beeld te schetsen van de huidige situatie rondom duurzaamheidsverslaggeving in Nederland, is er in deze scriptie voor gekozen om ondernemingen uit verschillende sectoren op te nemen in het onderzoek. Een nadeel hiervan is dat de steekproef groot moet zijn om de besproken resultaten te kunnen generaliseren. Vervolgonderzoeken over de vrijwillige toepassing van duurzaamheidsrichtlijnen zouden meer ondernemingen kunnen opnemen in het onderzoek. Ook zouden onderzoekers ervoor kunnen kiezen om zich te richten op de duurzaamheidsverslaggeving in een specifieke sector. De resultaten die hieruit worden verkregen kunnen van belang zijn voor investeerders in die specifieke sector. Ten slotte is het van belang dat vervolgonderzoek zich richt op het zoeken naar oplossingen om deze verschillen tussen ondernemingen te verminderen. Hierbij kan worden gedacht aan het verplichtstellen van de implementatie van de GRI richtlijnen bij het vermelden van duurzaamheidsinformatie of het overlaten van de externe validatie van de verstrekte duurzaamheidsinformatie aan één instantie.

Bibliografie

- Ali, W., Frynas, J. G., & Mahmood, Z. (2017). Determinants of Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure in Developed and Developing Countries: A Literature Review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*.
- ASML Holding N.V. (2017). *Integrated Report 2016*. Verkregen op 16 juli 2017, van: <https://www.asml.com/investors/annual-reports>
- BAM Groep N.V. (2017). *Integrated Report 2016*. Verkregen op 17 juli 2017, van: <http://www.bam.com/en/investor-relations/annual-reports>
- Bebbington, J., Kirk, E. A., & Larrinaga, C. (2012). The production of normativity: A comparison of reporting regimes in Spain and the UK. *Accounting, Organizations and Society*, 37(2), 78-94.
- Boardman, A. E., & Vining, A. R. (1989). Ownership and performance in competitive environments: A comparison of the performance of private, mixed, and state-owned enterprises. *the Journal of Law and Economics*, 32(1), 1-33.
- Boiral, O., & Henri, J. F. (2017). Is sustainability performance comparable? A study of GRI reports of mining organizations. *Business & Society*, 56(2), 283-317.
- Bowen, H. R., & Johnson, F. E. (1953). *Social responsibility of the businessman*. Harper.
- Brammer, S., Millington, A., & Rayton, B. (2007). The contribution of corporate social responsibility to organizational commitment. *The International Journal of Human Resource Management*, 18(10), 1701-1719.
- Brammer, S., & Pavelin, S. (2006). Corporate reputation and social performance: The importance of fit. *Journal of Management Studies*, 43(3), 435-455.
- Brammer, S., & Pavelin, S. (2008). Factors influencing the quality of corporate environmental disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 17(2), 120-136.
- Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, July–August, 39–48.
- Carroll, A. B. (2008). A history of corporate social responsibility. *The Oxford handbook of corporate social responsibility*
- Carroll, A. B., & Shabana, K. M. (2010). The business case for corporate social responsibility: A review of concepts, research and practice. *International journal of management reviews*, 12(1), 85-105.
- Castelo Branco, M., & Lima Rodrigues, L. (2006). Communication of corporate social responsibility by Portuguese banks: A legitimacy theory perspective. *Corporate Communications: An International Journal*, 11(3), 232-248.
- Chih, H. L., Chih, H. H., & Chen, T. Y. (2010). On the determinants of corporate social responsibility: International evidence on the financial industry. *Journal of Business Ethics*, 93(1), 115-135.
- Cho, S. Y., Lee, C., & Pfeiffer, R. J. (2013). Corporate social responsibility performance and information asymmetry. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(1), 71-83.

- Cohen, J., Holder-Webb, L., Nath, L., & Wood, D. (2011). Retail investors' perceptions of the decision-usefulness of economic performance, governance, and corporate social responsibility disclosures. *Behavioral Research in Accounting*, 23(1), 109-129.
- Cullen, L., & Christopher, T. (2002). Governance Disclosures and Firm Characteristics of listed Australian mining companies. *International Journal of Business Studies*, 10(1).
- Dahlsrud, A. (2008). How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions. *Corporate social responsibility and environmental management*, 15(1), 1-13.
- Davis, K. (1967). Understanding the social responsibility puzzle. *Business horizons*, 10(4), 45-50.
- Deephouse, D. L., & Carter, S. M. (2005). An examination of differences between organizational legitimacy and organizational reputation. *Journal of management Studies*, 42(2), 329-360.
- De la Fuente Sabaté, J. M., & De Quevedo Puente, E. (2003). Empirical analysis of the relationship between corporate reputation and financial performance: A survey of the literature. *Corporate Reputation Review*, 6(2), 161-177.
- De Roeck, K., & Delobbe, N. (2012). Do environmental CSR initiatives serve organizations' legitimacy in the oil industry? Exploring employees' reactions through organizational identification theory. *Journal of Business Ethics*, 110(4), 397-412.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), 65-91
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of management review*, 14(1), 57-74.
- Erfle, S., & McMillan, H. (1990). Media, political pressure, and the firm: The case of petroleum pricing in the late 1970s. *The Quarterly Journal of Economics*, 105(1), 115-134.
- Falck, O., & Heblich, S. (2007). Corporate social responsibility: Doing well by doing good. *Business Horizons*, 50(3), 247-254
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman
- Freeman, R. E., & McVea, J. (2001). A stakeholder approach to strategic management. Darden Business School Working Paper No. 01-02. Verkregen op 14 juni 2017, van: <https://ssrn.com/abstract=263511>
- Friedman, M. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine*, September 13: 32-33, 122-126
- Gamerschlag, R., Möller, K., & Verbeeten, F. (2011). Determinants of voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany. *Review of Managerial Science*, 5(2-3), 233-262.

- Global Reporting Initiative (2015). Reporting Principles and Standard Disclosures. Verkregen op 12 juli 2017, van: <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/GRIG4-Part1-Reporting-Principles-and-Standard-Disclosures.pdf>
- Golob, U., Podnar, K., Elving, W. J., Ellerup Nielsen, A., Thomsen, C., & Schultz, F. (2013). CSR communication: quo vadis?. *Corporate Communications: An International Journal*, 18(2), 176-192.
- Gond, J. P., Kang, N., & Moon, J. (2011). The government of self-regulation: On the comparative dynamics of corporate social responsibility. *Economy and Society*, 40(4), 640-671.
- Graves, S. B., & Waddock, S. A. (1994). Institutional owners and corporate social performance. *Academy of Management Journal*, 37(4), 1034-1046.
- Greening, D. W., & Turban, D. B. (2000). Corporate social performance as a competitive advantage in attracting a quality workforce. *Business & Society*, 39(3), 254-280.
- Hackston, D., & Milne, M. J. (1996). Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 9(1), 77-108.
- Hasseldine, J., Salama, A. I., & Toms, J. S. (2005). Quantity versus quality: the impact of environmental disclosures on the reputations of UK Plcs. *The British Accounting Review*, 37(2), 231-248.
- Heineken (2017). *Global Reporting Initiative (GRI) table 4.0*. Verkregen op 17 juli 2017, van: <http://www.theheinekencompany.com/media/media-releases>
- Hybels, R. C. (1995). On legitimacy, legitimation, and organizations: A critical review and integrative theoretical model. *Academy of Management Proceedings*, 241-245.
- International Integrated Reporting Council (IIRC). 2011. Towards Integrated Reporting, Communicating Value in the 21st Century. Verkregen op 11 juli 2017, van: http://theiirc.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011_spreads.pdf
- Jones, D. A. (2010). Does serving the community also serve the company? Using organizational identification and social exchange theories to understand employee responses to a volunteerism programme. *Journal of Occupational and Organizational Psychology*, 83(4), 857-878.
- Jones, D. A., Willness, C. R., & Madey, S. (2014). Why are job seekers attracted by corporate social performance? Experimental and field tests of three signal-based mechanisms. *Academy of Management Journal*, 57(2), 383-404.
- Khoury G., Rostami J., Turnbull J.P. (1999). Corporate Social Responsibility: Turning Words into Action. Conference Board of Canada: Ottawa.
- Klimkiewicz, K., & Oltra, V. (2017). Does CSR Enhance Employer Attractiveness? The Role of Millennial Job Seekers' Attitudes. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*.
- KPN (2017). *Appendix 8. GRI Content Index*. Verkregen op 17 juli 2017, van: <https://jaarverslag2016.kpn/>

- Lament, M. (2015). Trends in corporate social responsibility (CSR) reporting. *International Journal of Economic Practices and Theories*, 5(5), 503-509.
- Lea, R. (2002). Corporate Social Responsibility, Institute of Directors (IoD) member opinion survey. IoD: London. Verkregen op 14 juni 2017, van: http://www.epolitix.com/data/companies/images/Companies/Institute-of-Directors/CSR_Report.pdf
- Li, W., & Zhang, R. (2010). Corporate social responsibility, ownership structure, and political interference: Evidence from China. *Journal of business ethics*, 96(4), 631-645.
- Lindblom, C. (1994). The implications of organizational legitimacy for corporate social performance and disclosure. New York: Accounting convergence
- Mahoney, L. S., Thorne, L., Cecil, L., & LaGore, W. (2013). A research note on standalone corporate social responsibility reports: Signaling or greenwashing?. *Critical perspectives on Accounting*, 24(4), 350-359.
- Maignan, I., Ferrell, O. C., & Hult, G. T. M. (1999). Corporate citizenship: Cultural antecedents and business benefits. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 27(4), 455-469.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of management review*, 26(1), 117-127.
- Ortiz, E., & Marín, S. (2014). Global Reporting Initiative (GRI) as recognized guidelines for sustainability reporting by Spanish companies on the IBEX 35: Homogeneity in their framework and added value in the relationship with financial entities. *Intangible capital*, 10(5).
- Patten, D. M. (1991). Exposure, legitimacy, and social disclosure. *Journal of Accounting and public policy*, 10(4), 297-308.
- Patten, D. M. (2002). The relation between environmental performance and environmental disclosure: a research note. *Accounting, organizations and Society*, 27(8), 763-773.
- Pelozo, J. (2009). The challenge of measuring financial impacts from investments in corporate social performance. *Journal of Management*, 35(6), 1518-1541.
- Raub, S., & Blunzhi, S. (2014). The power of meaningful work: How awareness of CSR initiatives fosters task significance and positive work outcomes in service employees. *Cornell Hospitality Quarterly*, 55(1), 10-18.
- Reverte, C. (2009). Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms. *Journal of Business Ethics*, 88(2), 351-366.
- Roberts R. W. 1992. Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations & Society*, 17(6): 595-612
- Siregar, S. V., & Rudyanto, A. (2016). The Effect of Stakeholder Pressure and Corporate Governance on the Quality of Sustainability Report.

- Sonnenberg, M. (2006). *The signalling effect of HRM on psychological contracts of employees: A multi-level perspective* (proefschrift). Verkregen op 25 juni 2017, van: <http://hdl.handle.net/1765/7995>
- Spector, B. (2008). "Business Responsibilities in a Divided World": The Cold War Roots of the Corporate Social Responsibility Movement. *Enterprise and Society*, 9(02), 314-336.
- Tagesson, T., Blank, V., Broberg, P., & Collin, S. O. (2009). What explains the extent and content of social and environmental disclosures on corporate websites: a study of social and environmental reporting in Swedish listed corporations. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 16(6), 352-364.
- Toms, J. S. (2002). Firm resources, quality signals and the determinants of corporate environmental reputation: some UK evidence. *The British Accounting Review*, 34(3), 257-282.
- Tsai, W. C., & Yang, I. W. F. (2010). Does image matter to different job applicants? The influences of corporate image and applicant individual differences on organizational attractiveness. *International Journal of Selection and Assessment*, 18(1), 48-63.
- Ullmann, A. A. (1985). Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of US firms. *Academy of management review*, 10(3), 540-557.
- Vlachos, P. A., Panagopoulos, N. G., & Rapp, A. A. (2013). Feeling good by doing good: Employee CSR-induced attributions, job satisfaction, and the role of charismatic leadership. *Journal of business ethics*, 118(3), 577-588.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting review*, 112-134.
- Woodward, D., Edwards, P., & Birkin, F. (2001). Some evidence on executives' views of corporate social responsibility. *The British Accounting Review*, 33(3), 357-397.

Appendix 1: Ullman's CSR Framework

Situation	Stakeholder power	Strategic posture	Economic performance	Strategy
1	High	Active	Good	Social performance: high Social disclosure: high (mandatory and voluntary)
2	High	Active	Poor	Social performance: high Social disclosure: high regarding mandated matters, low regarding voluntary matters
3	Low	Active	Good	Social performance: low Social disclosure: high regarding mandated matters, low regarding voluntary matters
4	Low	Active	Poor	Social performance: low Social disclosure: low (mandatory and voluntary)
5	High	Passive	Good	Social performance: high Social disclosure: indeterminate regarding mandatory matters, low regarding voluntary matters
6	High	Passive	Poor	Social performance: indeterminate Social disclosure: indeterminate regarding mandatory matters, low regarding voluntary matters
7	Low	Passive	Good	Social performance: low Social disclosure: low (mandatory and voluntary)
8	Low	Passive	Poor	Social performance: low Social disclosure: low (mandatory and voluntary)

Appendix 2: Bedrijfskenmerken

<u>Naam onderneming</u>	<u>Wijze van rapportage</u>	<u>Externe beoordeler</u>	<u>Industrie classificatie</u>	<u>Omzet (In miljoenen dollars)</u>	<u>Eigen indicatoren</u>
Royal Ahold Delhaize N.V.	IR + SR	PWC	Consumentengoederen	49.695	Nee
AkzoNobel N.V.	IR	PWC	Chemische sector	14.197	Nee
Alliander N.V.	IR	PWC	Energie	1670	Nee
Advanced Metallurgical Group N.V.	IR + SR	-	Chemische sector	977	Ja
ASML Holding N.V.	IR	KPMG	Fabricage	7.261	Ja
ASR Nederland N.V.	IR	EY	Financiële dienstverlening	4.456	Nee
Royal BAM Group N.V.	IR	EY	Bouw & constructie	6.976	Nee
Royal Boskalis Westminister N.V.	SR	Bureau Veritas	Bouw & constructie	2.596	Ja
Corbion N.V.	IR	KPMG	Voedsel en drinken	963	Ja
Royal DSM N.V.	IR	KPMG	Chemische sector	8.437	Nee
Enexis Holding N.V.	IR	PWC	Energie	1.495	Nee
Royal FrieslandCampina N.V.	IR + SR	PWC	Voedsel en drinken	11.631	Ja
Fugro N.V.	IR	-	Informatietechnologie	1.898	Ja
Nederlandse Gasunie N.V.	IR	PWC	Energie	1.632	Ja
Heijmans N.V.	IR	EY	Bouw & constructie	1.988	Nee
Heineken N.V.	IR	Deloitte	Voedsel en drinken	21.917	Nee
ING Bank N.V.	IR	KPMG	Financiële dienstverlening	52.165	Ja
Royal KPN N.V.	IR	EY	Telecommunicatie	7.230	Ja
Nutreco N.V.	SR	KPMG	Voedsel en drinken	5.968	Nee
Royal Philips N.V.	IR	EY	Fabricage	27.695	Ja
SBM Offshore N.V.	IR	PWC	Energie	2.272	Nee
Royal Schiphol Group N.V.	IR	KPMG	Transport	1.587	Nee
Royal Dutch Shell PLC	IR + SR	EY	Energie	233.591	Nee
Swinkels Family Breweries N.V.	IR	KPMG	Voedsel en drinken	669	Nee
TBI Holdings B.V.	IR	PWC	Chemische sector	1.658	Nee
Unica groep B.V.	IR	-	Informatietechnologie	374	Nee
Unilever PLC	IR	PWC	Voedsel en drinken	55.565	Nee

Appendix 3: Aantal GRI-G4 toelichtingen per categorie per onderneming

<u>Naam onderneming</u>	<u>Economische toelichtingen</u>	<u>Milieu toelichtingen</u>	<u>Arbeids- toelichtingen</u>	<u>Mensenrechten toelichtingen</u>	<u>Maatschappelijke toelichtingen</u>	<u>Product- verantwoording</u>
Royal Ahold Delhaize N.V.	3	9	2	3	0	2
AkzoNobel N.V.	2	5	5	7	3	4
Alliander N.V.	4	16	10	9	2	1
Advanced Metallurgical Group N.V.	0	13	6	3	2	0
ASML Holding N.V.	2	0	0	2	2	1
ASR Nederland N.V.	6	20	15	9	8	7
Royal BAM Group N.V.	4	10	8	2	7	1
Royal Boskalis Westminister N.V.	0	3	5	1	0	0
Corbion N.V.	0	10	1	1	0	2
Royal DSM N.V.	8	18	7	6	8	5
Enexis Holding N.V.	2	4	3	0	1	1
Royal FrieslandCampina N.V.	1	9	1	0	0	2
Fugro N.V.	-	-	-	-	-	-
Nederlandse Gasunie N.V.	1	3	2	2	4	1
Heijmans N.V.	1	10	5	4	2	1
Heineken N.V.	9	30	13	12	10	5
ING Bank N.V.	5	9	3	3	4	2
Royal KPN N.V.	6	19	15	8	7	9
Nutreco N.V.	1	10	2	1	1	1
Royal Philips N.V.	2	22	6	7	7	8
SBM Offshore N.V.	1	6	4	0	3	0
Royal Schiphol Group N.V.	3	6	2	0	2	1
Royal Dutch Shell PLC	4	23	7	9	8	0
Swinkels Family Breweries N.V.	1	4	2	0	0	2
TBI Holdings B.V.	1	12	6	1	2	0
Unica groep B.V.	2	6	7	0	4	2
Unilever PLC	0	3	1	4	2	0