



Bachelorscriptie

Een internationale standaard voor de risicorapportage in het bestuursverslag:
zinnig of zinloos?

Student:	S.S.A. Rehorst
Studentnummer:	415770
Inleverdatum:	09-11-2017
Universiteit:	Erasmus Universiteit Rotterdam
Opleiding:	Bachelor Economie en Bedrijfseconomie
Faculteit:	Erasmus School of Economics
Afdeling:	Accounting, Auditing and Control
Begeleider:	M. van Dongen

Abstract

In deze scriptie is onderzocht of de ontwikkeling van een internationale standaard voor de risicorapportage in het bestuursverslag zinvol is. De nadruk van het literatuur- en empirisch onderzoek ligt op de landen Nederland, Duitsland, Engeland en Amerika. Bedrijven zullen niet alle relevante risico's vrijwillig rapporteren, omdat er voor bedrijven nadelen zitten aan het rapporteren van risico's. De ontwikkeling van een internationale standaard voor risicorapportage is zinvol, omdat met een internationale standaard de risicorapportage verplicht kan worden gesteld waardoor bedrijven meer relevante risico's rapporteren en de informatieasymmetrie daalt. Ook kan het de vergelijkbaarheid van risicorapportages tussen bedrijven uit verschillende landen verbeteren. Verder kan de kwaliteit van de risicorapportage worden verhoogd door regelgeving te ontwikkelen die gericht is op specifiekere en kwantitatievere risicorapportages. Op het moment zijn risicorapportages namelijk te algemeen en weinig kwantitatief en de bestaande internationale raamwerken voor de risicorapportage zijn niet uitgebreid.

Keywords: Jaarverslag, Bestuursverslag, Risico, Risicorapportage, Internationale accountingstandaarden, IFRS, US GAAP

Inhoudsopgave

Hoofdstuk 1: Introductie	5
H1.1 Inleiding.....	5
H1.2 Onderzoeksvraag	6
H1.3 Deelvragen.....	7
H1.3.1 Deelvraag 1.....	7
H1.3.2 Deelvraag 2.....	8
H1.3.3 Deelvraag 3.....	9
H1.4 Empirisch onderzoek	9
H1.5 Wetenschappelijke relevantie	10
H1.6 Methodologie.....	11
H1.7 Structuur	12
Hoofdstuk 2: Theoretisch kader	13
H2.1 Inleiding.....	13
H2.2 Agency theorie	13
H2.3 Stakeholder theorie.....	14
H2.4 Bestuursverslag	16
H2.5 Risicorapportage.....	17
H2.6 Internationale accountingstandaarden	19
Hoofdstuk 3: Wat zijn de voor- en nadelen voor een bedrijf om risico's te rapporteren in het bestuursverslag?.....	20
H3.1 Inleiding.....	20
H3.2 Strategisch perspectief.....	20
H3.3 Agency theorie perspectief.....	21
H3.4 Stakeholder theorie perspectief	22
H3.5 Verifieerbaarheid van de risicorapportage	25
H3.6 Deelconclusie	25
Hoofdstuk 4: Welke regelgeving bestaat er met betrekking tot de risicorapportage in het bestuursverslag?	27
H4.1 Inleiding.....	27
H4.2 Regelgeving in Nederland	27
H4.3 Regelgeving in Duitsland	29
H4.4 Regelgeving in Engeland.....	30
H4.5 Regelgeving in Amerika.....	32
H4.6 Internationale richtlijnen	33
H4.7 Deelconclusie	34

Hoofdstuk 5: Wat is de kwaliteit van de risicorapportage in het bestuursverslag?	36
H5.1 Inleiding.....	36
H5.2 Kwaliteit in Nederland	36
H5.3 Kwaliteit in Duitsland	37
H5.4 Kwaliteit in Engeland.....	39
H5.5 Kwaliteit in Amerika	40
H5.6 Kwaliteit in landen in ontwikkeling	41
H5.7 Deelconclusie	42
Hoofdstuk 6: Empirisch onderzoek	44
H6.1 Inleiding.....	44
H6.2 Resultaten	44
H6.3 Deelconclusie	46
Hoofdstuk 7: Conclusie en discussie	47
H7.1 Conclusie	47
H7.2 Discussie.....	48
H7.2.1 Beperkingen.....	48
H7.2.2 Aanbevelingen.....	49
Literatuurlijst	50
Bijlage 1: Tabellen.....	54
Tabel 1: Sample empirisch onderzoek	54
Tabel 2: Overzicht onderzoeksresultaten	54

Hoofdstuk 1: Introductie

H1.1 Inleiding

In 2015 introduceerde de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ) een uitbreiding van de richtlijn RJ 400 Bestuursverslag. Door deze uitbreiding worden nu aanvullende eisen gesteld aan de risicoparagraaf. Bedrijven zijn sinds 2015 verplicht, naast het noemen van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee ze worden geconfronteerd, een beschrijving te geven van de getroffen risicobeperkende maatregelen en wijzigingen in het systeem van risicomanagement die zijn aangebracht. De uitbreiding van de richtlijn RJ 400 Bestuursverslag is het gevolg van kritiek op de risicorapportage door belanghebbenden. De risicorapportage in het bestuursverslag zou volgens stakeholders niet genoeg informatie bevatten over de risico's en het risicomanagement van een bedrijf (Ernst & Young Accountants LLP, 2015).

De risicorapportage in het bestuursverslag bevat toekomstgerichte informatie. Het hoofddoel van het jaarverslag is 'decision usefulness' en daarom is toekomstgerichte informatie en daarmee ook de risicorapportage in het bestuursverslag belangrijk. Verder neemt de behoefte aan risico-gerelateerde informatie de laatste jaren toe en de stakeholders hebben na de financiële crisis meer behoefte aan transparantie (Abraham & Shrives, 2014).

De financiële crisis heeft impact gehad op de manier waarop met risicomanagement wordt omgegaan. Zo wordt het ontbreken van goede risicomanagementsystemen genoemd als een oorzaak van de financiële crisis. Dit kwam terug in de kwaliteit van risicorapportages van bedrijven, want vaak bleek de leesbaarheid van risicorapportages onvoldoende. Na de financiële crisis wordt daarom meer aandacht besteed aan risicomanagement en de risicorapportage (Kirkpatrick, 2009). Zo blijkt uit recent onderzoek van KPMG naar grote Europese banken dat zij steeds meer aandacht besteden aan het risicomanagement voor niet-financiële risico's. Daarnaast zijn veel banken op dit moment bezig hun raamwerk voor het identificeren van risico's grondig te herzien. Dit heeft voor een deel te maken met wettelijke eisen, maar ook met de behoefte aan beter risicomanagement en kostenreductie. Vooral compliance risico's en IT-risico's spelen een steeds grotere rol (KPMG, 2017).

Ook Power (2004) noemt de toename van risicomanagement bij bedrijven. Hij stelt dat dit een logische reactie is op het feit dat de wereld meer risicovol is geworden. Financiële markten zijn volatieler geworden, activiteiten van ondernemingen zijn gevaarlijker geworden met meer negatieve externaliteiten en er zijn meer dreigingen van buitenaf zoals terrorisme en klimaatverandering. De toegenomen vorm van risicomanagement wordt samengevat door de term 'Risk Management of Everything'. Dit houdt in dat bedrijven zoveel mogelijk controle willen hebben over toekomstige gebeurtenissen en risico's zo goed mogelijk willen managen.

Van het risicomanagement en de risico's van bedrijven moet ook verslag worden gedaan aan de buitenwereld. Dit gebeurt middels een risicorapportage in het bestuursverslag. Doordat een grotere nadruk op risicomanagement ligt is er meer behoefte aan procedures en regels om risicomanagement en risico's vast te leggen. De laatste jaren is er ook een toenemende behoefte aan communicatie van bedrijven naar hun stakeholders op dit gebied. Bedrijven moeten kunnen laten zien dat ze alle mogelijke stappen hebben ondernomen om mogelijke risico's te voorkomen of te beperken, want hierdoor is het aantrekkelijker voor investeerders om in een bedrijf te investeren. De risicorapportage moet daarom de gebruiker goed kunnen informeren over de risico's en het risicomanagement van een bedrijf en de risicorapportage moet controleerbaar zijn (Power, 2004).

Op het gebied van de controleerbaarheid van de risicorapportage kunnen problemen ontstaan. Er zijn namelijk geen internationaal algemeen geaccepteerde risicomanagement accountingprincipes. Op het gebied van regelgeving voor de risicorapportage zouden accountingstandaarden moeten komen die specifiek zijn voor de risicorapportage in het bestuursverslag (Kirkpatrick, 2009).

H1.2 Onderzoeksvraag

De ontwikkeling van internationale accountingstandaarden is actueel. De International Financial Reporting Standards (IFRS) standaarden worden uitgevaardigd door het International Accounting Standards Board (IASB). Deze internationale accountingstandaarden kunnen worden toegepast door bedrijven van over de hele wereld met uitzondering van Amerika. Hier worden de United States Generally Accepted Accounting Principles (US GAAP) gehanteerd. Deze accountingstandaarden worden uitgevaardigd door het Financial Accounting Standards Board (FASB). De IASB en de FASB hebben als doel te

convergeren naar één internationale accounting standaard. Hiervoor tekenden zij in 2002 de Norwalk Agreement. Hierin spraken ze af hun standaarden, respectievelijk IFRS en US GAAP, verenigbaar met elkaar te maken. Ook spraken ze af de kwaliteit van de accountingstandaarden te verbeteren. Door uiteindelijk over te gaan op één internationale accountingstandaard willen ze de kwaliteit en vergelijkbaarheid van de externe verslaggeving verhogen (Pacter, 2013).

Zoals eerder vermeld is nog geen aparte internationale standaard ontwikkeld voor hoe met de risicorapportage in het bestuursverslag dient te worden omgegaan. IFRS heeft wel een leidraad voor de praktijk genaamd *Management Commentary*, maar geen specifieke standaard voor risicorapportage. Daarnaast heeft IFRS in het raamwerk voor Integrated Reporting informatie opgenomen met betrekking tot het toelichten van risico's, maar ook dit is slechts een leidraad voor de praktijk. Een en ander hangt vooral af van de wetgeving in een land, effectenbeurzen en/of externe toezichhouders (Ernst & Young Accountants LLP, 2016). Samengevat neemt de behoefte aan risico gerelateerde informatie toe en op het moment bestaat er nog geen aparte internationale standaard voor de risicorapportage in het bestuursverslag. Hieruit volgt de onderzoeksvraag van deze scriptie:

Is de ontwikkeling van een internationale standaard voor de risicorapportage in het bestuursverslag zinvol?

H1.3 Deelvragen

H1.3.1 Deelvraag 1

Om een antwoord te vormen op de onderzoeksvraag zijn drie deelvragen opgesteld. De eerste luidt:

Wat zijn de voor- en nadelen voor een bedrijf om risico's te rapporteren in het bestuursverslag?

Voordat de onderzoeksvraag beantwoord kan worden, wordt met deze deelvraag gekeken naar de voor- en nadelen die er kunnen zijn voor bedrijven om risico's te rapporteren. Er is al

onderzoek verricht naar redenen om te rapporteren in het algemeen. Zo constateerden Buzby (1975) en Meek, Roberts en Gray (1995) dat de grootte van een bedrijf en de sector waarin het zich bevindt van invloed kunnen zijn op de mate van toelichting in het jaarverslag. Door specifiek naar het rapporteren van risico's te kijken kan een verband worden gelegd met de regelgeving die bestaat op het gebied van risicorapportage. Op het moment dat er voor bedrijven weinig redenen zijn om risico's niet, onvolledig of onjuist te rapporteren zal geen strikte regelgeving op dit gebied nodig zijn. Als blijkt dat er wel veel redenen zijn voor bedrijven om niet, onvolledig of onjuist risico's te rapporteren moeten wellicht wel strengere eisen gesteld worden op het gebied van de risicorapportage in het bestuursverslag.

H1.3.2 Deelvraag 2

Om te kunnen beoordelen of het ontwikkelen van een internationale standaard voor risicorapportage in het bestuursverslag zinvol is wordt een overzicht gegeven van de huidige regelgeving die bestaat op het gebied van de risicorapportage in het bestuursverslag. Hieruit volgt de tweede deelvraag:

Welke regelgeving bestaat er met betrekking tot de risicorapportage in het bestuursverslag?

Dit is een onderzoek op internationaal niveau. Het is praktisch niet uitvoerbaar de nationale regelgeving in alle landen uitgebreid te bestuderen. Daarom kijkt dit onderzoek voornamelijk naar de regelgeving in Nederland, Duitsland, Engeland en Amerika. De landen die zijn geselecteerd verschillen ten opzichte van elkaar doordat ze verschillende soorten regelgeving en/of een verschillende accountingcultuur hebben. Voor Amerika is gekozen, omdat hier US GAAP wordt gehanteerd. Dit is een 'rules-based' systeem. De andere drie landen die zijn geselecteerd zijn meer 'principles-based'. Engeland is voor dit onderzoek gekozen, omdat de regelgeving voor risicorapportage daar vrijwillig van aard is (Elshandidy, Fraser, & Hussainey, 2015). Duitsland is voor dit onderzoek gekozen, omdat zij tot 2013 als enige ter wereld een aparte accountingstandaard hadden op het gebied van risicorapportage (DRSC, 2017a). Tot slot is Nederland geselecteerd, omdat de Nederlandse jaarverslaggeving recent nog ontwikkelingen heeft doorgevoerd op het gebied van risicorapportage. Zoals eerder aangegeven in de inleiding heeft in 2015 een uitbreiding plaatsgevonden van de regelgeving op het gebied van risicorapportage in het bestuursverslag (Ernst & Young Accountants LLP,

2015). Het is interessant te kijken of deze regelgeving vernieuwend is ten opzichte van andere landen.

Naast de bestudering van nationale regelgeving wordt gekeken naar internationale ontwikkelingen. Er is nog geen aparte internationale accountingstandaard voor de risicorapportage in het bestuursverslag, maar er bestaan al wel leidraden voor de praktijk en raamwerken. Hierbij wordt de volledigheid van deze internationale raamwerken onderzocht.

H1.3.3 Deelvraag 3

Na het onderzoeken van de voor- en nadelen voor een bedrijf om risico's te rapporteren in het bestuursverslag en de verschillende regelgevingen te hebben onderzocht wordt aan de hand van de derde deelvraag ingegaan op de kwaliteit van de risicorapportage in het bestuursverslag. Hieruit volgt de derde deelvraag:

Wat is de kwaliteit van de risicorapportage in het bestuursverslag?

De derde deelvraag wordt onderzocht aan de hand van eerdere onderzoeken naar de kwaliteit van de risicorapportage in het bestuursverslag. Met de kwaliteit wordt de mate bedoeld waarin de risicorapportage investeerders voorziet van de juiste informatie wat betreft de risico's die een bedrijf loopt. Door een onderzoek te doen naar de kwaliteit van de risicorapportage in het bestuursverslag kan worden vastgesteld of een internationale standaard nodig is om de kwaliteit van de risicorapportage te verhogen.

H1.4 Empirisch onderzoek

Naast literatuuronderzoek naar de kwaliteit van de risicorapportage in het bestuursverslag wordt een empirisch onderzoek uitgevoerd. Hierbij worden de risicorapportages in de bestuursverslagen van tien beursgenoteerde bedrijven onderzocht. Door de toevoeging van een empirisch deel kan worden gekeken of de bevindingen in het literatuuronderzoek met betrekking tot de kwaliteit van de risicorapportage overeenkomen met de bevindingen in het empirisch onderzoek.

H1.5 Wetenschappelijke relevantie

Er is al eerder onderzoek gedaan naar de risicorapportage in het bestuursverslag en regelgeving hiervoor. In het onderzoek van Dobler (2005) wordt gekeken naar de accountingstandaard voor risicorapportage in Duitsland: GAS5. Duitsland is het enige land ter wereld dat tot 2013 een aparte accountingstandaard had voor de risicorapportage in het bestuursverslag (DRSC, 2017a). In het onderzoek van Dobler (2005) wordt gesproken over de ontwikkeling van een internationale accountingstandaard voor risicorapportage. De aanbeveling is om GAS5 als voorbeeld te gebruiken bij het ontwerpen van een internationale standaard. De regelgeving in Duitsland wordt vooral vergeleken met de regelgeving voor risicorapportage volgens US GAAP. In het onderzoek wordt aangenomen dat een internationale standaard voor risicorapportage in het bestuursverslag noodzakelijk is. Deze aanname wordt niet onderzocht.

Een ander internationaal onderzoek naar de risicorapportage in het bestuursverslag is het onderzoek van Elshandidy, Fraser en Hussainey (2015). In dit onderzoek wordt een vergelijking gemaakt tussen de risicorapportages uit Amerika, Engeland en Duitsland en een vergelijking tussen bedrijven binnen een land. Hierbij wordt vooral gekeken naar de verschillen in de kwaliteit van de risicorapportage. De nadruk ligt bij dit onderzoek op het verschil in kwaliteit tussen de verplichte of vrijwillige risicorapportage. Naast de invloed van regelgeving wordt in dit onderzoek ook gekeken naar andere factoren die een rol kunnen spelen in de mate van toelichting in de risicorapportage zoals culturele waarden en karakteristieken van bedrijven. Dit onderzoek richt zich niet specifiek op de regelgeving voor de risicorapportage in het bestuursverslag, maar ook op andere factoren die van invloed kunnen zijn op de mate van risicotoelichting.

Naast wetenschappelijke literatuur die een vergelijking maakt tussen landen is ook wetenschappelijk onderzoek gedaan naar de risicorapportage binnen een land. Zo is onderzoek gedaan naar de risicorapportage bij beursgenoteerde bedrijven in Finland. Hierbij werd vastgesteld dat een uitbreiding van de regelgeving op het gebied van de risicorapportage de kwaliteit van risicorapportage kan verhogen. In Finland is de regelgeving op het gebied van de risicorapportage in 2006 uitgebreid en dit heeft tot kwalitatief betere risicorapportages geleid. Daarnaast bleek kwantitatieve informatie met betrekking tot risico's vaak niet volledig genoeg. Bij dit onderzoek moeten wel kanttekeningen worden geplaatst, omdat deze

conclusies alleen getrokken kunnen worden voor Finland en misschien niet gelden voor andere landen (Miihkinen, 2012). Ook de kwaliteit van de risicorapportage van bedrijven in Engeland is onderzocht. De leesbaarheid van de risicorapportage bij de onderzochte bedrijven bleek vaak onvoldoende te zijn (Linsley & Lawrence, 2007).

Verder is apart onderzoek gedaan naar de mogelijke voor- of nadelen van risicorapportage voor Franse beursgenoteerde bedrijven. Het blijkt dat risicorapportage een positief effect heeft op de reputatie van een bedrijf. De beperking van dit onderzoek is dat het zich alleen maar richt op Franse bedrijven (Louhichi & Zreik, 2015).

In het onderzoek van Carlon, Loftus en Miller (2003) wordt gekeken naar de internationale ontwikkelingen op het gebied van risicorapportage. Er wordt vastgesteld dat er nog geen internationale standaard is voor risicorapportage. Dit zou liggen aan het feit dat er veel discussie bestaat over hoe een internationale standaard eruit zou moeten zien. Als aanbeveling wordt gegeven zowel systematische als niet-systematische risico's te rapporteren en de strategieën voor risicomanagement te rapporteren. Door de afwezigheid van specifieke regelgeving voor risicorapportage is het moeilijk compliance met de regelgeving vast te stellen. In dit onderzoek is men daarom van mening dat een internationale standaard de vergelijkbaarheid van de risicorapportage verbetert.

Er is in het verleden onderzoek gedaan naar de vraag hoe een internationale accountingstandaard voor risicorapportage eruit moet zien, maar nog niet of de ontwikkeling van zo'n standaard werkelijk noodzakelijk is. De andere onderzoeken nemen aan dat dit zinvol is, maar onderzoeken deze aanname niet. Misschien is de ontwikkeling van een aparte accountingstandaard voor risicorapportage in het bestuursverslag niet noodzakelijk. Daarnaast legt dit onderzoek een link tussen meerdere wetenschappelijke onderzoeken die zijn gedaan naar de kwaliteit van risicorapportage in landen, accountingstandaarden en de voor- en nadelen voor bedrijven om risico's te rapporteren.

H1.6 Methodologie

De drie deelvragen van dit onderzoek worden onderzocht aan de hand van wetenschappelijke literatuur en nationale/internationale regelgeving met betrekking tot de risicorapportage in het bestuursverslag. Dit is het theoretische gedeelte van het onderzoek. Vervolgens wordt een

empirisch onderzoek uitgevoerd. Hiervoor worden de risicorapportages uit de bestuursverslagen van tien beursgenoteerde ondernemingen onderzocht. Voor de selectie van de bestuursverslagen worden uit Amerika, Engeland, Duitsland, Nederland en India twee bestuursverslagen onderzocht van beursgenoteerde ondernemingen uit het boekjaar 2016. De risicorapportages worden kwalitatief onderzocht door te kijken naar de hoeveelheid risico's en de manier waarop risico's zijn gerapporteerd.

H1.7 Structuur

Allereerst wordt een theoretisch kader geschetst. Daarna worden achtereenvolgens deelvraag 1, 2 en 3 beantwoord. Vervolgens volgt een hoofdstuk waarin het empirisch onderzoek wordt beschreven. Tot slot volgt nog een conclusie en discussie waarin het antwoord op de onderzoeksvraag, de beperkingen van dit onderzoek en aanbevelingen voor vervolgonderzoek worden gegeven.

Hoofdstuk 2: Theoretisch kader

H2.1 Inleiding

In dit hoofdstuk wordt een aantal economische theorieën en begrippen uitgewerkt. Dit theoretisch kader vormt de basis voor de beantwoording van de hoofd- en deelvragen. De economische theorieën die worden besproken zijn de agency theorie en de stakeholder theorie. Daarnaast wordt aangeduid wat wordt bedoeld met de risicorapportage en wat wordt bedoeld met het bestuursverslag. Vervolgens wordt een toelichting gegeven op de ontwikkelingen rondom internationale accountingstandaarden.

H2.2 Agency theorie

De agency theorie heeft betrekking op de agency relatie. De agency relatie is de relatie tussen principaal en agent. Hierbij vertegenwoordigt de agent de belangen van de principaal. In feite zijn alle contractuele overeenkomsten tussen twee partijen agency relaties (Ross, 1973). Volgens de agency theorie zijn er twee problemen die kunnen ontstaan bij een agency relatie. Het eerste probleem is het agency probleem. Dit kan ontstaan door twee dingen: 1. als de verlangens of doelen van de agent en de principaal met elkaar conflicteren en 2. als het moeilijk of duur is voor de principaal om de acties van de agent te controleren. Het tweede probleem dat kan ontstaan bij een agency relatie is het probleem van risk sharing. Dit probleem kan ontstaan als de agent en de principaal verschillende risicoprofielen hebben. Door die verschillende risicoprofielen onderneemt een agent andere acties dan de principaal zou willen (Eisenhardt, 1989).

De focus van de agency theorie ligt op het vaststellen van het meest efficiënte contract. Hierbij worden een aantal aannames gemaakt over mensen, organisaties en informatie. Mensen worden gezien als wezens die handelen in eigenbelang, risico-avers zijn en beperkte rationaliteit hebben. Van organisaties wordt aangenomen dat tussen de deelnemers conflicterende belangen bestaan. Daarnaast wordt aangenomen dat er informatieasymmetrie is tussen de principaal en de agent. De aanname over informatie is dat het een goed is dat te koop is (Eisenhardt, 1989).

De eerdergenoemde aanname over informatieasymmetrie kan zorgen voor twee problemen. Dit zijn moral hazard en adverse selection. Van moral hazard is sprake als de agent acties onderneemt die niet in het belang zijn van de principaal, maar voortkomen uit eigenbelang. De principaal kan door de informatieasymmetrie niet monitoren of de agent de juiste acties onderneemt. Het andere probleem dat kan ontstaan doordat de agent meer informatie heeft dan de principaal is adverse selection. Adverse selection vindt plaats als de principaal op het moment dat de agent een beslissing maakt niet alle mogelijke informatie tot zijn beschikking heeft om te beoordelen of deze beslissing in het belang van de principaal is (Adams, 1994). De informatieasymmetrie kan verkleind worden als een bedrijf een jaarverslag uitbrengt. De accountant speelt hierbij een rol middels het controleren van dit jaarverslag. Door een audit worden de agency kosten die ontstaan door de manager verkleind (Watts & Zimmerman, 1983).

Binnen de agency theorie zijn er twee stromingen: de positivist agency theorie en de principal-agent theorie. Beide theorieën hebben dezelfde aannames, maar verschillen in stijl. De positivist agency theorie is gericht op het probleem dat ontstaat door de scheiding van aandeelhouders en bestuurders. Het beschrijft de situaties waarin principaal en agent met elkaar conflicterende belangen hebben en de governance mechanismes die het ongewenste gedrag van de agent tegengaan. Zo zorgt volgens deze theorie een op de uitkomst gebaseerd contract ervoor dat de agent in het belang van de principaal handelt en als de principaal informatie heeft om het gedrag van de agent te controleren dan handelt de agent ook meer in het belang van de principaal. De principal-agent theorie concentreert zich meer op het ontwerpen van zo efficiënt mogelijke contracten en informatiesystemen. Deze stroming is meer mathematisch ingesteld dan de positivist agency theorie stroming (Nilakant & Rao, 1994).

H2.3 Stakeholder theorie

Naast de agency theorie wordt voor het beantwoorden van de onderzoeksvraag ook gebruik gemaakt van de stakeholder theorie. Met stakeholders wordt verwezen naar de groep mensen die een legitieme claim hebben op het bedrijf. De groepen die hierin worden onderscheiden zijn aandeelhouders, crediteuren, managers, werknemers, klanten, leveranciers en de gemeenschap. Elke groep voorziet het bedrijf van middelen en verwacht daar iets voor terug. Zo voorzien aandeelhouders het bedrijf van kapitaal en verwachten zij daarvoor terug dat het

bedrijf de winst probeert te maximaliseren. Crediteuren voorzien het bedrijf van financiën en verwachten dat het bedrijf leningen op tijd terugbetaald. De werknemers en managers van het bedrijf voorzien het bedrijf van hun energie, tijd en vaardigheden. In ruil daarvoor willen zij goede arbeidsomstandigheden en een goed salaris. De klanten zorgen voor de omzet van een bedrijf en verwachten dat de goederen en diensten van goede kwaliteit zijn. De leveranciers zorgen voor de grondstoffen en verwachten dat het bedrijf betrouwbaar is. Ook de gemeenschap draagt bij aan het bedrijf. Als belastingbetaler zorgt zij voor de infrastructuur. In ruil daarvoor moet het bedrijf zich aan de regels houden en mag het niet de kwaliteit van leven verslechteren. De stakeholders zijn niet allemaal even belangrijk. Een bedrijf moet bepalen wie de belangrijkste stakeholders zijn (Hill & Jones, 1992).

Binnen de stakeholder theorie wordt onderscheid gemaakt tussen de descriptieve, instrumentele en normatieve theorie. De descriptieve theorie is beschrijvend en wordt gebruikt om de onderneming, de manier waarop managers zich gedragen en welke stakeholders belangrijk zijn te beschrijven. De instrumentele theorie probeert de link te leggen tussen de doelen van het bedrijf, zoals het maximaliseren van winst en stakeholder management. Door aandacht te besteden aan de belangen van de stakeholders kan goede samenwerking en vertrouwen ontstaan. Dit kan van belang zijn bij het bereiken van het doel: maximaliseren van de winst. De derde theorie is de normatieve. De normatieve theorie stelt richtlijnen op over wat een onderneming moet doen om rekening te houden met de belangen van de stakeholders (Donaldson & Preston, 1995).

De managers vormen een bijzondere groep stakeholders. Zij zijn de enige groep die directe controle uit kan voeren over het bedrijf. De managers moeten de juiste strategie bedenken en de middelen goed over de stakeholders verdelen. Bij het maken van beslissingen moet rekening worden gehouden met alle groepen stakeholders. Als de stakeholder theorie wordt gezien in relatie met de agency theorie kunnen managers worden gezien als de agenten van alle andere stakeholder groepen. Managers zijn de enige groep stakeholders die een contractuele relatie hebben met alle andere stakeholders. Het is echter niet zo dat alle andere stakeholder groepen principaal zijn (Hill & Jones, 1992).

H2.4 Bestuursverslag

De risicorapportage is een onderdeel van het bestuursverslag. Voordat ingegaan wordt op de risicorapportage is het goed aan te geven wat de definitie van het bestuursverslag is. Allereerst maakt het bestuursverslag deel uit van het jaarverslag. Het doel van het bestuursverslag is de financiële verslagen te ondersteunen. Door het toevoegen van een bestuursverslag moet de lezer extra inzicht krijgen in de prestaties van het bedrijf. Inzicht dat met de financiële verslagen alleen niet verkregen had kunnen worden.

Deze inzichten worden opgesteld door het bestuur. Zij levert commentaar op de prestaties van het bedrijf en licht toe waarom resultaten wel of niet afwijken van de verwachtingen die aan het begin van het jaar gemaakt zijn. Ook de gehanteerde strategieën, omgevingsfactoren en trends die invloed hebben gehad op het resultaat en de positie van het bedrijf worden besproken door het bestuur. Naast dat door het bestuur teruggeblikt wordt, is in het bestuursverslag ook sprake van een vooruitblik. De belangrijkste factoren en trends die de prestaties van het bedrijf kunnen beïnvloeden worden in die vooruitblik besproken (IASB, 2006).

De hiervoor gegeven definitie is de definitie zoals besproken in het internationale discussie paper van de IASB uit 2006. Op nationaal niveau worden soortgelijke definities gehanteerd. Het verschil tussen landen ligt in de exacte eisen die aan de inhoud worden gesteld. De IASB heeft alleen een raamwerk opgesteld dat bedrijven zouden kunnen gebruiken bij het opstellen van hun bestuursverslag, maar dit is niet verplicht. De elementen die volgens dit raamwerk het bestuursverslag moet bevatten zijn een omschrijving van de markt waarin het bedrijf opereert, doelen en strategieën van het management, de belangrijkste bronnen, risico's en relaties van het bedrijf, een bespreking van de resultaten en de verwachtingen en de manier waarop het management de prestaties van het bedrijf meet. De regels voor de inhoud van het bestuursverslag worden dus bepaald door de nationale wetgeving, effectenbeurzen en/of externe toezichthouders (IASB, 2010).

In Nederland wordt het bestuursverslag ook wel directieverslag of verslag van de raad van bestuur genoemd. Het bevat de informatie die niet in de jaarrekening of onder de overige gegevens geplaatst kan worden (Ernst & Young Accountants LLP, 2016). In de Nederlandse wet wordt het bestuursverslag omschreven als het schriftelijke verslag dat het bestuur

uitbrengt omtrent de gang van zaken bij de rechtspersoon en het door de rechtspersoon gevoerde beleid. Het bestuursverslag moet een getrouw beeld geven van de toestand op balansdatum en de ontwikkelingen gedurende het boekjaar. In verhouding met de complexiteit van een onderneming en de omvang moet het bestuursverslag een analyse bevatten van de toestand op balansdatum en de ontwikkelingen gedurende het boekjaar (Burgerlijk Wetboek Boek 2, artikel 391). De wettelijk verplichte onderdelen die het bestuursverslag in Nederland moet bevatten zijn onder andere informatie over financiële instrumenten, maatschappelijke aspecten van ondernemen, onderzoeks- en ontwikkelingskosten en de voornaamste risico's en onzekerheden. Voor beursgenoteerde ondernemingen komen daar vanuit de Nederlandse Corporate Governance Code nog extra verplichte onderdelen bij zoals het Verslag Raad van Commissarissen en een Bestuursverklaring (Ernst & Young Accountants LLP, 2016).

In Nederland zijn de vereisten voor het bestuursverslag wettelijk geregeld. Dit is op basis gegaan van EU-richtlijnen. Deze zijn in 2017 nog verder aangescherpt. Hierdoor worden grote organisaties van openbaar belang verplicht meer aandacht te besteden aan niet-financiële informatie, informatie over milieu en informatie over diversiteit in het bestuursverslag (Ernst & Young Accountants LLP, 2017).

H2.5 Risicorapportage

In de risicorapportage in het bestuursverslag worden de voornaamste risico's en onzekerheden beschreven van een bedrijf. De risicorapportage maakt dus deel uit van het bestuursverslag. Zoals hiervoor beschreven verschilt per land de wetgeving voor wat betreft het bestuursverslag en dus ook voor hoe de risicorapportage moet zijn opgebouwd. Het IASB raadt in haar raamwerk aan in de risicorapportage de risico's op te delen in verschillende categorieën. Daarnaast kan een risicorapportage de strategieën bevatten om risico's te verkleinen en worden risicomanagementsystemen geëvalueerd. Het gaat niet om een opsomming van alle risico's die een bedrijf loopt, maar om de belangrijkste risico's (IASB, 2010).

De categorieën waarin de risico's worden ingedeeld kunnen per land verschillen. Als richtlijn kan de indeling volgens het COSO 2013 raamwerk worden gehanteerd. COSO is een raamwerk dat bedrijven kunnen gebruiken voor het inrichten en beoordelen van systemen

voor interne beheersing, risicomanagement en het voorkomen van fraude. Dit raamwerk is in 1992 opgericht door het Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). Op het gebied van risicomanagement en interne beheersing is het COSO-raamwerk een van 's werelds meest gebruikte raamwerken (Martin, Sanders, & Scalan, 2014).

Het COSO-raamwerk verdeelt de risico's in drie categorieën. Dit zijn operationele risico's, rapportage risico's en compliance risico's. Operationele risico's hebben te maken met de effectiviteit en efficiency van de werkzaamheden van het bedrijf. Verder vallen financiële risico's hier ook onder. De rapportage risico's hebben betrekking op de interne en externe financiële verslaggeving. Ook niet-financiële verslaggeving valt hieronder. Het kan bijvoorbeeld gaan om betrouwbaarheid, tijdigheid, transparantie of volledigheid van de verslaggeving. Compliance risico's gaan over de risico's van het niet kunnen voldoen aan bepaalde wet- en regelgeving. Naast de indeling van de risico's in categorieën hanteert het COSO-raamwerk vijf componenten van interne beheersing: controle milieu, risico assessment, controle activiteiten, informatie & communicatie en het monitoren van de activiteiten (COSO, 2013).

Ook in de Nederlandse wetgeving worden bepaalde eisen gesteld aan de risicorapportage. Net als het COSO en de IASB schrijft de Nederlandse Corporate Governance Code een indeling van risico's in categorieën voor. Per risicocategorie moet een bijbehorend risicoprofiel worden weergegeven. Dit geeft de houding van een bedrijf aan ten opzichte van die risicocategorie. Dit kan bijvoorbeeld risiconeutraal of risico-avers zijn. Naast risicocategorieën moeten de werking, opzet en tekortkomingen van de interne risicobeheersings- en controlesystemen worden weergegeven. Verder moet worden toegelicht welk raamwerk (bijvoorbeeld het COSO-raamwerk) gebruikt wordt ter evaluatie van deze systemen.

De risicorapportage hangt samen met een 'in control-statement'. Hierin staat dat ten aanzien van financiële verslaggevingsrisico's de interne risicobeheersings- en controlesystemen een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat en dat de systemen in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt. Deze verklaring is zowel onder de Nederlandse Corporate Governance Code als onder de Amerikaanse Sarbanes-Oxley Act verplicht (Ernst & Young Accountants LLP, 2016).

H2.6 Internationale accountingstandaarden

Accountingstandaarden bevatten de regels voor het opstellen van het jaarverslag. Ieder land heeft zijn eigen nationale standaarden. Deze worden aangeduid met Generally Accepted Accounting Principles (GAAP). Sinds 2005 zijn Europese beursgenoteerde bedrijven verplicht om niet de GAAP te hanteren, maar IFRS-standaarden. Niet-beursgenoteerde bedrijven mogen kiezen of ze de GAAP of IFRS-standaarden gebruiken. De IFRS-standaarden kunnen toegepast worden door bedrijven over de hele wereld met uitzondering van Amerika. Hier wordt US GAAP gehanteerd (Larson, 2004).

Uiteindelijk moeten de IFRS- en de US GAAP-standaarden convergeren. Hiervoor is in 2002 door de IASB en de FASB de Norwalk Agreement getekend. Naast het doel om de accountingstandaarden met elkaar verenigbaar te maken is afgesproken de kwaliteit van de accountingstandaarden te verbeteren. Uiteindelijk moeten door deze samenwerking de kwaliteit en vergelijkbaarheid van de externe verslaggeving verhoogd worden (Pacter, 2013). Of deze samenwerking de kwaliteit en vergelijkbaarheid echt ten goede komt is iets waar de meningen over verdeeld zijn. Yip en Young (2012) stellen dat de invoering van IFRS in Europa gezorgd heeft voor een betere vergelijkbaarheid van informatie tussen landen en dat IFRS ook de kwaliteit van de externe verslaggeving verhoogd heeft. Aan de andere kant wordt door Zeff (2007) gesteld dat de vergelijkbaarheid van de externe verslaggeving tussen landen in de weg gestaan wordt door verschillen in interpretatie van de regels. Zo kan de interpretatie van regels afhankelijk zijn van de accounting, auditing en business cultuur in een land. Ook kunnen taal en terminologie zorgen voor verschillen in interpretatie van de regels.

Een verschil tussen de IFRS- en US GAAP-standaarden is dat de IFRS-standaarden meer op principes gebaseerd zijn en de US GAAP-standaarden meer op regels gebaseerd zijn. Op principes gebaseerde standaarden vereisen meer professionele beoordeling van het management en de accountant. Een op regels gebaseerde standaard bevat uitgebreidere regels, ook voor uitzonderingsgevallen. Hier is minder professionele beoordeling nodig van het management en de accountant. Nadeel is dat transacties zo gestuurd kunnen worden dat ze binnen de regels vallen, terwijl ze niet aan de principes voldoen (Benston, Bromwich, & Wagenhofer, 2006).

Hoofdstuk 3: Wat zijn de voor- en nadelen voor een bedrijf om risico's te rapporteren in het bestuursverslag?

H3.1 Inleiding

In dit hoofdstuk wordt de eerste deelvraag beantwoord. De voor- en nadelen voor een bedrijf om risico's te rapporteren worden onderzocht aan de hand van een literatuurstudie. Hierbij wordt ingegaan op de motieven van een manager om wel of niet risico's te rapporteren. Met het begrip bedrijf wordt het management bedoeld. Het management stelt het bestuursverslag, met daarin de risicorapportage, op. Zij levert toelichting op de prestaties van het bedrijf, licht afwijkingen toe en geeft een vooruitblik op het komende jaar (IASB, 2006).

Allereerst worden de voor- en nadelen voor een bedrijf om risico's te rapporteren besproken vanuit strategisch perspectief. Vervolgens worden de voor- en nadelen besproken aan de hand van de twee economische theorieën die in dit onderzoek gebruikt worden: de agency theorie en de stakeholder theorie. Daarna wordt ingegaan op de verifieerbaarheid van de risicorapportage. Vervolgens wordt een deelconclusie gegeven.

H3.2 Strategisch perspectief

Bij het opstellen van de risicorapportage moet het management een afweging maken welke interne informatie het extern wil prijsgeven. De risicorapportage bevat de belangrijkste risico's van een bedrijf, het risicoprofiel ten opzichte van de verschillende categorieën risico's en informatie over de werking, opzet en tekortkomingen van risicobeheersings- en controlesystemen (IASB, 2010). Informatie over de risico's en het risicomanagement van een bedrijf kan worden beschouwd als gevoelige interne informatie. De concurrentie, belastingautoriteiten of vakbonden kunnen deze informatie tegen het bedrijf gebruiken. De kosten die dit kan opleveren worden informatiekosten genoemd. Hierbij maakt het niet uit of uit de risicorapportage blijkt of een bedrijf veel risico's loopt of weinig. Als blijkt dat een bedrijf weinig risico's loopt zullen meer concurrenten toetreden tot de markt, maar het zal investeerders aantrekken. Als blijkt dat een bedrijf veel risico's loopt zal dit concurrenten ontmoedigen toe te treden tot de markt, maar het kan investeerders afschrikken (Abraham & Shrives, 2014). Ook Elshandidy, Fraser en Hussainey (2015) stellen dat het rapporteren van risico's als nadeel heeft dat gevoelige informatie naar buiten komt.

Dat de concurrentie kan reageren op de informatie in de risicorapportage hoeft het management niet alleen maar als een nadeel te zien. Het kan ook worden gezien als een onderdeel van de strategie. De risicorapportage kan een instrument zijn om met risico's om te gaan. Zeker als het management een bepaalde mate van vrijheid heeft bij het rapporteren van risico's. Het management kan dan de reacties van de gebruikers van de risicorapportage sturen en in het bijzonder de afgeleide risico's die uit deze reacties voortvloeien managen. Het prijsgeven van informatie over de risico's is een interactief strategisch spel tussen het bedrijf, de aandeelhouders en de concurrenten (Dobler, 2008). Daarnaast kan het rapporteren van risico's een onderdeel zijn van een strategie om de publieke verwachtingen te managen en het risicomangement van het bedrijf te rechtvaardigen (Madrigal, Guzmán, & Guzmán, 2015).

H3.3 Agency theorie perspectief

Als vanuit de agency theorie wordt gekeken naar de risicorapportage, dan heeft het rapporteren van risico's voordelen voor bedrijven. De agency theorie gaat over de relatie tussen principaal en agent. In dit geval is het management de agent en zijn de stakeholders de principaal. Het management moet de belangen van de stakeholders vertegenwoordigen. Een van de aannames die de agency theorie maakt is dat er informatieasymmetrie is tussen de agent en de principaal en dat informatie een goed is dat te koop is. Tussen het management en stakeholders is sprake van informatieasymmetrie. Door de informatieasymmetrie kunnen moral hazard en adverse selection ontstaan. Hierdoor ontstaan agency kosten (Eisenhardt, 1989; Adams, 1994).

De informatieasymmetrie kan verkleind worden door het rapporteren van risico's. In een onderzoek naar de kwaliteit van de risicorapportage van bedrijven in Engeland blijkt dat een significant risicoinformatie-gap bestaat tussen stakeholders en bedrijven. Vooral bij bedrijven die een hoog risicolevel hebben. De informatieasymmetrie bij de risicorapportage ontstaat doordat managers niet alle interne informatie extern willen weergeven (Linsley & Shrives, 2006). Dobler (2008) stelt dat managers altijd hun risicoinformatie zouden delen als cumulatief aan drie voorwaarden wordt voldaan: 1. Er zijn geen directe of indirecte kosten aan verbonden. 2. Het is algemeen bekend dat de manager de informatie in zijn bezit heeft. 3. De gerapporteerde risico's zijn verifieerbaar. Als gekeken wordt naar het rapporteren van risico's kan niet aan de drie voorwaarden worden voldaan, omdat altijd kosten aan de risicorapportage

verbonden zijn en informatie over risico's vaak subjectief en niet te verifiëren is. Dit verklaart de informatieasymmetrie.

Als de informatieasymmetrie verkleind wordt kan dit voordelen opleveren voor een bedrijf. Naast het feit dat de agency kosten zullen dalen kunnen ook de vermogenskosten dalen. Op het moment dat er veel informatieasymmetrie is gaan de vermogenskosten namelijk omhoog. Omdat informatie wordt achtergehouden willen de investeerders een hoger rendement op hun aandelen. Als er minder informatieasymmetrie is kunnen investeerders het risicoprofiel van een bedrijf beter inschatten en dit heeft invloed op de verdisconteringsvoet in waarderingsmodellen. De verdisconteringsvoet zal omlaaggaan waardoor de marktwaarde van het bedrijf stijgt (Miihkinen, 2013). Ook Elshandidy en Shrivies (2016) noemen de daling van kosten op het moment dat de informatieasymmetrie kleiner wordt. De kosten van externe fondsen in verhouding met die van interne fondsen zullen dalen. Managers moeten daarom de informatiekosten door het vrijgeven van interne informatie afwegen tegen het voordeel van de daling van de kosten van externe fondsen.

In het onderzoek van Abraham en Cox (2007) naar de risicorapportages van honderd Engelse bedrijven wordt het verschil onderzocht tussen de reactie van bepaalde aandeelhouders op de risicorapportage. Er wordt vanuit de agency theorie gekeken naar het verschil tussen lange termijn en korte termijn aandeelhouders. Het gaat hier specifiek om institutionele investeerders zoals pensioenfondsen of verzekeringsmaatschappijen. Uit het onderzoek blijkt dat, hoewel lange termijn aandeelhouders een monitorende functie hebben, zij de voorkeur hebben voor bedrijven met een minder uitgebreide risicorapportage. Dit kan erop wijzen dat zij liever op een private wijze deze informatie willen ontvangen. Bij korte termijn aandeelhouders was het tegenovergestelde waar te nemen. Zij hebben een voorkeur voor een uitgebreide risicorapportage. Het management kan bij het afwegen van de voor- en nadelen van het rapporteren van risico's de samenstelling van de groep aandeelhouders in acht nemen.

H3.4 Stakeholder theorie perspectief

Er kan ook vanuit de stakeholder theorie worden gekeken naar de voor- en nadelen voor bedrijven om risico's te rapporteren. De stakeholders zijn de groep mensen die een legitieme claim hebben op het bedrijf. Hierin kunnen verschillende groepen onderscheiden worden en het bedrijf moet bepalen wie de belangrijkste stakeholders zijn. Het management moet een

strategie bedenken om de middelen goed over de stakeholders te verdelen. Als een bedrijf aandacht besteedt aan de belangen van de stakeholders kan het vertrouwen kweken. Dit vertrouwen kan van belang zijn bij het maximaliseren van de winst. Uit de stakeholder theorie wordt de instrumentele theorie toegepast om de voor- en nadelen van het rapporteren van risico's te analyseren. Deze instrumentele theorie probeert de link te leggen tussen de doelen van het bedrijf en de belangen van de stakeholders (Donaldson & Preston, 1995).

Voorheen werd de risicorapportage beschouwd als een middel dat werd gebruikt bij het maken van interne managementbeslissingen. Tegenwoordig is er ook externe belangstelling voor de risicorapportage. Risicomanagement en de risicorapportage maken onderdeel uit van goede corporate governance en interne controle. De informatie hierover is daarom gewild bij stakeholders. Hieruit proberen de stakeholders risico's en controlestrategieën op te maken. Ze kunnen hierdoor ook de effectiviteit van het management en het vermogen van het management om met onzekerheden om te gaan meten. Het voordeel van het rapporteren van risico's is dat het management de kans krijgt goede interne controle aan te tonen en dat ze kan aantonen dat ze goed presteert (Lajili & Zéghal, 2005). Daarnaast kan je met een risicorapportage proberen sociaal geaccepteerd te worden (Elshandidy & Shrikes, 2016). Vooral een winstgevend bedrijf zal meer weergeven zodat de stakeholders de competenties van de managers kunnen zien. Als een bedrijf goed nieuws heeft kan het zich onderscheiden door meer te rapporteren dan bedrijven die minder goed presteren. De groep stakeholders is niet gelimiteerd tot de investeerders. Daarom zijn niet alleen financiële risico's belangrijk, maar ook het rapporteren van andere risico's is essentieel om het vertrouwen van de stakeholders te krijgen en sociale legitimiteit te verwerven (Domínguez & Gámez, 2014).

Door een risicorapportage wordt meer transparantie gecreëerd. Dit kan strategisch gezien zorgen voor meer congruentie tussen de doelen en normen en waarden van een bedrijf en die van de gemeenschap. Hierdoor kan de reputatie vergroot worden en goodwill gekweekt worden. De sociale acceptatie wordt hiermee vergroot, want als de doelen en normen en waarden van een bedrijf gelijk zijn met die van de stakeholders wordt een bedrijf eerder geaccepteerd. Door sociale acceptatie kan een bedrijf steun krijgen van belangrijke stakeholders zoals investeerders, de overheid en werknemers. Zij zijn belangrijk voor de continuïteit van een bedrijf. Door de informatiebehoefte van de belangrijkste stakeholders te managen kan je hun goedkeuring krijgen en daarom is een risicorapportage cruciaal om als bedrijf te overleven. Naast een goede reputatie kan een risicorapportage zorgen voor betere

toegang tot financiële middelen, beter intern risicomanagement en goedkopere vermogenskosten. Deze voordelen kunnen opwegen tegen de kosten van risicorapportage zoals financieel, informatie, belasting en aan regulatie gerelateerde kosten (Ntim, Lindop, & Thomas, 2013). Ook in het onderzoek van Amran, Manaf Rosli Bin en Che Haat Mohd Hassan (2008) naar de risicorapportage van Maleisische bedrijven wordt de stakeholder theorie als een belangrijke motivatie gegeven voor het rapporteren van risico's door het management. Door de risicorapportage wordt waarde gecreëerd voor stakeholders zoals aandeelhouders, werknemers, klanten en de gemeenschap. Verder moeten grotere bedrijven meer risico's rapporteren, omdat zij een grotere groep stakeholders in hun informatiebehoefte moeten voorzien.

De impact van de risicorapportage op de reputatie van een bedrijf is apart onderzocht. De conclusie van dit onderzoek is dat de risicorapportage een significante en positieve invloed heeft op de reputatie van een bedrijf. Dit geldt voor alle soorten bedrijven met uitzondering van bedrijven met een heel hoog risicolevel. De verklaring die voor deze uitkomst wordt gegeven is dat een bedrijf door het rapporteren van risico's opener is. Op deze manier houden de aandeelhouders en andere stakeholders vertrouwen in een bedrijf. Zelfs negatieve berichten over de toekomst hoeven niet te betekenen dat de reputatie niet hoog gehouden wordt. Er is bij slecht nieuws een kans op een slechte reactie van investeerders. Toch kunnen bedrijven ervoor kiezen wel te rapporteren, omdat ze dan transparanter lijken. Investeerders zullen een bedrijf met een goede reputatie associëren met een bedrijf met goede prestaties. Kanttekening die hierbij geplaatst moet worden is dat dit onderzoek zich alleen gericht heeft op Franse bedrijven (Louhichi & Zreik, 2015).

Niet alleen de transparantie door het rapporteren van risico's kan zorgen voor een betere reputatie. Het rapporteren van risico's op dezelfde manier als succesvolle bedrijven kan daar ook voor zorgen. Op het moment dat je succesvolle bedrijven die risico's rapporteren nadoet lijkt het alsof je zelf ook een goed risicomanagementsysteem hebt. De druk om net zo om te gaan met onzekerheden als andere bedrijven wordt mimetisch isomorfisme genoemd (Elshandidy, Fraser, & Hussainey, 2015). Een nadeel van het nadoen van andere bedrijven is dat je hier vaak algemene toelichtingen van krijgt, waardoor het niet veel nut heeft voor investeerders. De informatie geeft dan niet het echte risicomanagement weer. Op de korte termijn kan het nadoen van andere bedrijven een positief effect hebben, maar op de lange termijn zal de risicorapportage worden genegeerd als deze niet nuttig blijkt te zijn.

Risicorapportages die te algemeen zijn of routinematig zijn opgesteld kunnen er op den duur voor zorgen dat afbreuk wordt gedaan aan de andere informatie (Abraham & Shrivess, 2014).

H3.5 Verifieerbaarheid van de risicorapportage

De informatie die in de risicorapportage staat is anders van aard dan bijvoorbeeld de informatie in de balans. Informatie over risico's is veel subjectiever. De informatie in de risicorapportage kan niet altijd geverifieerd worden. Dit kan afbreuk doen aan de geloofwaardigheid van de informatie. Ook bestaat het gevaar dat de informatie in de risicorapportage niet klopt. Niet te verifiëren en mogelijke ongeloofwaardige informatie kan gezien worden als een van de redenen waarom managers geen risico's rapporteren. Voorspellingen door het management over de verdeling van risico's of voorspellingen over de impact van risicofactoren zijn voorbeelden van informatie die niet te verifiëren is en dus mogelijk als ongeloofwaardig kan worden gezien door stakeholders. Het rapporteren van risico's kan goed zijn voor de transparantie en daarmee de reputatie, maar een vereiste is dat de informatie geloofwaardig moet zijn (Dobler, 2008).

Ook de verhouding tussen kwalitatieve en kwantitatieve informatie in de risicorapportage is van belang. Als managers veel kwalitatieve informatie weergeven kunnen stakeholders dat als een teken zien dat de managers niet het vermogen hebben kwantitatieve informatie te geven terwijl ze in werkelijkheid deze informatie niet willen weergeven omdat dit gevoelige informatie is. De verhouding tussen kwalitatieve en kwantitatieve informatie moet daarom in balans zijn zodat stakeholders geen verkeerd beeld krijgen van de competenties van het management (Greco, 2012).

H3.6 Deelconclusie

Vanuit strategisch perspectief zitten er nadelen aan het rapporteren van risico's, omdat het om gevoelige interne informatie gaat die gebruikt kan worden door concurrenten. Dit nadeel kan het management ook in zijn of haar voordeel gebruiken door de risicorapportage te zien als een instrument om met risico's om te gaan en het te zien als een onderdeel van de strategie. Vanuit de agency theorie bekeken zorgt de risicorapportage voor minder informatieasymmetrie en een daling van de agency en vermogenskosten. Verder laat de stakeholdertheorie zien dat een bedrijf door het rapporteren van risico's kan voldoen aan de

informatiebehoeftes van de stakeholders. Door meer transparantie kan een bedrijf sociale legitimiteit verwerven, de reputatie verhogen, steun krijgen van belangrijke stakeholders en betere toegang krijgen tot financiële middelen. Dit kan opwegen tegen de kosten van risicorapportage zoals financieel, informatie, belasting en aan regulatie gerelateerde kosten. Een nadeel van de risicorapportage is dat de informatie subjectief en soms niet te verifiëren is en daardoor niet geloofwaardig. Ook bestaat het gevaar dat de informatie in de risicorapportage niet klopt. Bij de keuze om risico's te rapporteren moet het management de voor- en nadelen hiervan tegen elkaar afwegen en omdat er ook nadelen aan het rapporteren van risico's zitten zullen bedrijven niet alle risicoinformatie willen rapporteren.

Hoofdstuk 4: Welke regelgeving bestaat er met betrekking tot de risicorapportage in het bestuursverslag?

H4.1 Inleiding

In dit hoofdstuk wordt een antwoord gegeven op de tweede deelvraag. De regelgeving met betrekking tot de risicorapportage in het bestuursverslag wordt op nationaal en internationaal niveau onderzocht. Allereerst wordt de regelgeving in Nederland onderzocht. Daarna worden de regelgevingen van Duitsland, Engeland en Amerika onderzocht. Vervolgens wordt gekeken naar de internationale richtlijnen en raamwerken op het gebied van risicorapportage. Daarna volgt een deelconclusie waarin de verschillende regelgevingen met elkaar worden vergeleken en de volledigheid van deze regelgevingen wordt besproken.

H4.2 Regelgeving in Nederland

Landen die deel uitmaken van de Europese Unie zijn verplicht de richtlijnen van de Europese Unie te volgen. Deze stellen dat jaarverslagen van bedrijven minstens een beschrijving moeten bevatten van de voornaamste risico's en onzekerheden. In aanvulling daarop hebben landen aanvullende vereisten (ICAEW, 2011). In het theoretisch kader is besproken dat regelgeving voor de risicorapportage in Nederland is gebaseerd op deze EU-richtlijnen en is verwerkt in de Nederlandse wetgeving. In artikel 391 lid 1 Burgerlijk Wetboek Boek 2 staat dat rechtspersonen in het bestuursverslag een beschrijving moeten geven van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee ze worden geconfronteerd. Wat dit precies inhoudt is uitgewerkt in RJ 400.110. De richtlijnen van de RJ zijn een aanvulling op de wettelijke voorschriften. Een afwijking van deze richtlijnen is mogelijk als daar gegronde redenen voor zijn en zolang het binnen de normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd is. Dit kenmerkt het systeem in Nederland als een 'principles-based' systeem, dat zich niet kenmerkt door veel regels, maar door normen die moeten worden ingevuld zodat dit leidt tot het vereiste inzicht (Ernst & Young Accountants LLP, 2016).

In RJ 400.110a wordt benadrukt dat het bij de risicorapportage niet gaat om een uitgebreide uiteenzetting van alle risico's en onzekerheden, maar om de belangrijkste risico's en onzekerheden. De gebruiker van de risicorapportage moet zich hierdoor een goed beeld kunnen vormen van alle mogelijke ontwikkelingen en gevolgen die de risico's kunnen hebben

voor de resultaten, de continuïteit of de financiële positie van het bedrijf. De definities van risico's en onzekerheden worden gegeven in RJ 400.110b. Onzekerheden worden gedefinieerd als dingen die ontstaan door het ontbreken van informatie, inzicht of kennis. Risico's zijn de effecten die onzekerheden hebben op het behalen van doelen. Als een selectie van de belangrijkste risico's en onzekerheden wordt gemaakt moet rekening gehouden worden met de volgende categorieën: strategie, operationele activiteiten, financiële positie, financiële verslaggeving en wet- en regelgeving (Ernst & Young Accountants LLP, 2016).

Naast deze categorieën moet volgens RJ 400.110c de risicobereidheid per categorie genoemd worden, omdat dit een leidraad is voor de beheersing van risico's en onzekerheden. Op het gebied van risicomanagement moet een beschrijving komen van de risicobeheersingsmaatregelen, een beschrijving van de impact van de risico's op de financiële positie, een beschrijving van de impact van de risico's en onzekerheden van afgelopen jaar, een beschrijving van de verbeteringen in het risicomanagement en een beschrijving van de manier waarop het risicomanagement is verankerd in de organisatie (Ernst & Young Accountants LLP, 2016). RJ 400.110c is pas in 2015 toegevoegd. De uitbreiding van deze richtlijn geldt niet voor alle rechtspersonen, maar alleen voor middelgrote, grote en beursgenoteerde ondernemingen. Zij zijn verplicht een aparte risicoparagraaf op te nemen in het bestuursverslag (Ernst & Young Accountants LLP, 2015).

Hoe uitgebreid de risicorapportage is hangt af van de omvang en complexiteit van de rechtspersoon. Voor beursgenoteerde bedrijven komen er vanuit de Nederlandse Corporate Governance Code en het Besluit inhoud bestuursverslag nog extra bepalingen bij. Deze bepalingen sluiten aan bij RJ 400. In het Besluit inhoud bestuursverslag artikel 3a wordt vereist dat de belangrijkste kenmerken van het beheers- en controlesysteem worden weergegeven (Ernst & Young Accountants LLP, 2016).

De Nederlandse Corporate Governance Code stelt naast de vereisten die in RJ 400.110 zijn opgenomen extra eisen voor beursgenoteerde ondernemingen. Dit zijn onder andere een beschrijving van de verbeteringen in de interne risicobeheersings- en controlesystemen die gepland staan en of dit met de auditcommissie en raad van commissarissen is besproken. Ook wordt als advies gegeven de beschreven risico's te kwantificeren. Verder moet worden aangegeven welke raamwerk is gehanteerd bij het opzetten en indelen van de interne beheersing. Het COSO-model wordt hierbij als een goed voorbeeld gegeven. Tot slot is een

beursgenoteerde onderneming verplicht een ‘in control-statement’ af te leveren waarin staat dat op het gebied van financiële verslaggeving de interne risicobeheersings- en controlesystemen zekerheid kunnen geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden bevat en dat de systemen in het verslagjaar goed hebben gewerkt (Monitoring Commissie Corporate Governance Code, 2016).

H4.3 Regelgeving in Duitsland

Tot en met 2012 had Duitsland als enige ter wereld een aparte accountingstandaard voor de risicorapportage in het bestuursverslag: GAS 5 Risk Reporting. Inmiddels is deze komen te vervallen en zijn de bepalingen voor de risicorapportage opgenomen in een accountingstandaard voor het bestuursverslag: GAS 20 Group Management Report. De accountingstandaarden worden in Duitsland uitgevaardigd door het Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V. (DRSC) (DRSC, 2017a; DRSC, 2017b).

GAS 5 Risk Reporting diende ter ondersteuning van GAS 15 Management Reporting. Het doel van de standaard was de gebruikers van de risicorapportage te voorzien van informatie die relevant is voor het maken van beslissingen en de gebruikers moesten een goed beeld kunnen vormen van de risico's die van invloed zijn op het bedrijf. Het gaat om risico's die specifiek zijn voor de omstandigheden of activiteiten van het bedrijf. Een risico moest materieel zijn om het te rapporteren. Voor bepaalde bedrijven was aanvullende informatie vereist zoals GAS 5-20 voor verzekeringsmaatschappijen en GAS 5-10 voor financiële instellingen. Bij de indeling in categorieën moest dezelfde indeling gemaakt worden als die intern gebruikt werd. Risico's moesten worden gekwantificeerd als dit op een betrouwbare wijze kon gebeuren. Ook moesten voorspellingen gedaan worden over de risico's. Naast een beschrijving van risico's moest er een beschrijving zijn van het beleid, de procedures en de organisatie rondom de risicomangementssystemen (DRSC, 2017a).

De accountingstandaard GAS 5 wordt in de wetenschappelijke literatuur gezien als een unieke standaard. Volgens Dobler (2005) kan de accountingstandaard GAS 5 voor de risicorapportage in Duitsland dienen als voorbeeld voor het ontwerpen van een internationale standaard hiervoor. De regelgeving in Duitsland is veel uitgebreider in vergelijking met IFRS en US GAAP, omdat IFRS en US GAAP zich vooral richten op financiële risico's en de Duitse regelgeving betrekking heeft op alle risicocategorieën. Elshandidy, Fraser, &

Hussainey (2015) vinden dat de Duitse regelgeving zich onderscheidt van de Britse en Amerikaanse doordat de regelgeving veel uitgebreider is door de vele categorieën, maar minder specifiek. In Duitsland wordt daarom een meer ‘rules-based’ systeem gehanteerd. Naast de verplichte regels worden bedrijven ook aangemoedigd vrijwillig nog extra informatie te rapporteren. Dobler (2008) noemt als onderscheidende kenmerken van GAS 5 dat een aparte risicoparagraaf moet worden opgenomen in het bestuursverslag, zowel kansen als risico’s moeten worden beschreven, het hele risicomanagement moet worden weergegeven, alle risicocategorieën toegelicht moeten worden en dat bedrijven verplicht zijn risicovoorspellingen op te nemen.

De huidige standaard GAS 20 Group Management Report is sinds 2013 van kracht in Duitsland. Het is een samenvoeging van de standaard voor het bestuursverslag en de standaard voor de risicorapportage. De regelgeving in GAS 20 wat betreft de risicorapportage verschilt nauwelijks van de regelgeving in de aparte accountingstandaard GAS 5. Ook GAS 20 schrijft voor dat de risicorapportage de materiële risico’s moet bevatten die te maken hebben met de ontwikkeling van het bedrijf. De risico’s moeten gekwantificeerd worden als dit op een betrouwbare manier kan gebeuren en de individuele risico’s moeten ingedeeld worden op belangrijkheid of in categorieën met vergelijkbare risico’s. Kansen worden op dezelfde manier behandeld als risico’s en het management is verplicht voorspellingen te maken. Als het bedrijf beursgenoteerd is moet ook een toelichting gegeven worden op het risicomanagementsysteem en de interne controle. Daarnaast moet door beursgenoteerde bedrijven een ‘responsibility statement’ worden afgegeven waarin staat dat het bestuursverslag een getrouw beeld geeft van de ontwikkelingen en prestaties van het bedrijf en dat in het bestuursverslag materiële kansen en risico’s zijn beschreven (DRSC, 2017b).

H4.4 Regelgeving in Engeland

De regelgeving in Engeland op het gebied van risicorapportage is in te delen in drie categorieën. Dit zijn de categorieën financiële risico’s, bedrijfsrisico’s en informatie over de interne controle. De regelgeving voor financiële risico’s is vastgelegd in de United Kingdom General Accepted Accounting Principles (UK GAAP). Zo is er de accountingstandaard FRS 9 voor financiële instrumenten. FRS 9 vereist dat de impact van financiële instrumenten op het risicoprofiel van het bedrijf wordt beschreven. Verder zijn er standaarden op het gebied van de risico’s van wisselkoersen, investeringen, verplichtingen en segmentatie. Deze informatie

wordt echter niet weergegeven in een risicorapportage in het bestuursverslag, maar het maakt deel uit van de jaarrekening (Abraham & Cox, 2007).

De categorie bedrijfsrisico's wordt wel weergegeven in het bestuursverslag. Naast de regelgeving vanuit de Europese Unie dat bedrijven een beschrijving moeten geven van de belangrijkste risico's en onzekerheden in het jaarverslag zijn er in Engeland een aantal statements met aanbevelingen uitgegeven. In 1993 werd door het Accounting Standards Board het statement Operating and Financial Review (OFR) uitgegeven. Dit is een op principes gebaseerd raamwerk voor het bestuursverslag dat op vrijwillige basis gebruikt kan worden. Beursgenoteerde bedrijven worden aanbevolen de risico's en onzekerheden die relevant zijn voor de financiële prestaties of positie van het bedrijf weer te geven in een bestuursverslag. Ook wordt een beschrijving van het risicomanagementsysteem en kwantificering van de risico's aanbevolen (Abraham & Cox, 2007; Carlon, Loftus, & Miller, 2003).

Een andere organisatie, the Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW), heeft verschillende publicaties uitgebracht op het gebied van risicorapportage. Hierin staan geen verplichtingen voor bedrijven, maar aanbevelingen. In Engeland wordt vrijwillige rapportage geprefereerd, omdat dit de kwaliteit van rapporteren zou verbeteren. De regelgeving is hier meer 'principles-based'. Daarnaast zorgt de beperkte regelgeving ervoor dat bedrijven geen lange lijst met risicocategorieën moeten afwerken, maar de risico's individueel en nauwkeurig kunnen beschrijven. Elk bedrijf is anders en daarom zou een standaard lijst met risicocategorieën niet optimaal zijn (Elshandidy, Fraser, & Hussainey, 2015). In een publicatie van ICAEW uit 2011 zijn zeven principes aangegeven die kunnen zorgen voor een verbetering van de risicorapportage: 1. Vertel gebruikers wat ze willen weten om de risico's te kunnen beoordelen. 2. Focus op kwantitatieve informatie gericht op de activiteiten van het bedrijf 3. Risico-informatie moet zoveel mogelijk geïntegreerd worden met andere soorten informatie om het goed te kunnen begrijpen. Dit kan betekenen dat minder in het bestuursverslag wordt aangeduid als risicorapportage, omdat meer geïntegreerd wordt met andere soorten informatie. 4. Denk verder dan de jaarlijkse rapportage cyclus, omdat sommige risico's meer dan eens per jaar veranderen. 5. Houd de lijst met de belangrijkste risico's kort. 6. Licht de risico's toe die op dit moment het meest worden besproken binnen het bedrijf. 7. Evalueer hoe met risico's is omgegaan in het verleden (ICAEW, 2011).

Regelgeving op het gebied van interne controle en risicomanagement is vastgelegd in de UK Corporate Governance Code. Deze wordt uitgegeven door het Financial Reporting Council (FRC) en geldt alleen voor beursgenoteerde bedrijven. Er staat in dat het bestuur goede interne controle en risicomanagementsystemen moet hebben en significante risico's in acht moet nemen. Minimaal jaarlijks moet de effectiviteit van de risicomanagement- en interne controlesystemen worden geëvalueerd en dit moet worden medegedeeld aan de aandeelhouders. Daarnaast is een 'in control-statement' verplicht voor beursgenoteerde bedrijven met daarin een beschrijving van de belangrijkste delen van de risicomanagement- en interne controlesystemen (FRC, 2016).

H4.5 Regelgeving in Amerika

De regelgeving met betrekking tot de risicorapportage in het bestuursverslag in Amerika wordt niet bepaald door US GAAP-standaarden, maar door de Securities and Exchange Commission (SEC). US GAAP bevat wel regels op het gebied van de risico's van financiële instrumenten, verplichtingen en schattingen. Deze informatie maakt geen deel uit van het bestuursverslag, maar is op andere plekken in het jaarverslag terug te vinden. Daarnaast zijn directe risicovoorspellingen niet verplicht onder de Amerikaanse regelgeving. In plaats daarvan moet de risicorapportage voldoende informatie bevatten waardoor de gebruikers zelf voorspellingen kunnen maken. De reden hiervoor is dat het lastig is voor het management om betrouwbare voorspellingen te doen (Dobler, 2005).

De benadering van Amerika kan worden gezien als een compromis tussen die van Engeland en Duitsland. De regelgeving voor risicorapportage zit tussen de verplichte (Duitsland) en vrijwillige risicorapportage (Engeland) in (Elshandidy, Fraser, & Hussainey, 2015). In vergelijking met Nederland, Duitsland en Engeland hanteert Amerika een 'rules-based' systeem. Amerika heeft geen uitgebreide benadering zoals Duitsland. Er zijn specifieke verplichte onderdelen en daarnaast kan vrijwillig gerapporteerd worden. De meeste informatie over risico's moet worden vastgelegd in de Notes van de jaarrekening. Daarnaast stelt de SEC dat ieder beursgenoteerd bedrijf verplicht een bestuursverslag moet opstellen genaamd Management Discussion and Analysis (MD&A). Risico's worden gedefinieerd als onzekerheden en er is geen aandacht voor het hele risicomanagement, maar vooral voor financiële risico's. Een kwantificatie van de risico's is verplicht waar mogelijk (Dobler, 2008).

Volgens de SEC mag het management in de MD&A geen verzachtende taal hanteren, omdat de risicorapportage anders een vertekend beeld kan geven. De risicorapportage in de MD&A gaat over de belangrijkste risico's waar een bedrijf mee te maken heeft. Zo moeten trends en onzekerheden worden besproken waardoor de liquiditeit van het bedrijf materieel stijgt of daalt. Ook onzekerheden of trends die een materiële impact hebben op de netto sales, opbrengsten of inkomsten moeten worden beschreven. Het doel van de MD&A is voorkomen dat gebruikers van de jaarrekening verkeerde conclusies trekken waardoor gerapporteerde financiële informatie niet indicatief is voor de toekomstige resultaten of toekomstige financiële conditie van het bedrijf. De MD&A vereisten zijn internationaal flexibel en algemeen, omdat geen enkel bedrijf of boekjaar hetzelfde is (ICAEW, 2011; SEC, 2003).

De regelgeving voor de risicomanagement- en interne controlesystemen is vastgelegd in de Sarbanes-Oxley Act. In sectie 302 staat dat de CEO en CFO direct verantwoordelijk zijn voor de risicomanagement- en interne controlesystemen van het bedrijf. Ook moet volgens sectie 404 een 'in control-statement' worden afgegeven door het management. Hierin staat dat de risicomanagement- en interne controlesystemen geen materiële fouten bevatten en naar behoren werken. Daarnaast moet een evaluatie gegeven worden van de effectiviteit van de risicomanagement- en interne controlesystemen (Sarbanes Oxley, 2017a; Sarbanes Oxley, 2017b).

H4.6 Internationale richtlijnen

In het theoretisch kader is een uiteenzetting gegeven van het raamwerk *Management Commentary* van de IASB uit 2010. Dit raamwerk bevat geen uitgebreide richtlijnen op het gebied van risicorapportage. Een bedrijf moet de belangrijkste risico's en voornaamste onzekerheden weergeven. Zowel de interne als de externe risico's spelen een rol. De risico's die moeten worden genoemd zijn strategische, commerciële, operationele en financiële risico's. Daarnaast moeten strategieën om risico's te verkleinen en de risicomanagementsystemen worden besproken (IASB, 2010). Een ander raamwerk dat in het theoretisch kader wordt genoemd is het COSO-raamwerk. Dit raamwerk kan gebruikt worden voor de indeling van risico's in categorieën. Verder kan het gebruikt worden voor het inrichten en evalueren van risicomanagement- en interne controlesystemen (COSO, 2013).

Op 27 september 2017 heeft het IASB de ontwikkelingen rondom het rapporteren van niet-financiële informatie besproken. Er is steeds meer behoefte aan niet-financiële informatie, maar er is geen gecoördineerde aanpak voor het rapporteren van deze informatie. Er zijn veel overlappende raamwerken en raamwerken die elkaar tegenspreken. Het huidige raamwerk *Management Commentary* bevat richtlijnen, maar is niet verplicht. Het verplicht stellen van het raamwerk is lastig, omdat de IASB niet alle regels, standaarden en raamwerken kan overrulen die er nu al zijn. Een andere optie die wordt overwogen is het uitbreiden van het raamwerk (IASB, 2017).

De IFRS-standaarden voor het rapporteren van risico's hebben een aantal kenmerken. Allereerst is er geen uitgebreide benadering, maar richten de standaarden zich specifiek op de categorie financiële risico's. De informatie over de financiële risico's wordt niet in een bestuursverslag opgenomen, maar in de Notes van de jaarrekening. (Dobler, 2008). Vooral de standaard IFRS7 bevat veel informatie over het rapporteren van risico's voor financiële instrumenten. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen marktrisico, liquiditeitsrisico en kredietrisico. Verder is kwantitatieve informatie over de financiële risico's verplicht waar mogelijk en is het maken van voorspellingen niet verplicht (Deloitte, 2017).

H4.7 Deelconclusie

De vier onderzochte landen vertonen verschillen in regelgeving, maar ook overeenkomsten. De regelgeving in Nederland valt te vergelijken met die in Duitsland. Beide landen vereisen meerdere risicocategorieën evenals een bestuursverslag met aparte risicoparagraaf. De uitbreiding van de Nederlandse regelgeving in 2015 heeft ervoor gezorgd dat de Nederlandse regelgeving nog meer in lijn ligt met de Duitse regelgeving. De Duitse regelgeving verplicht daarentegen als enige het management risicovoorspellingen te maken en is meer 'rules-based' dan de Nederlandse regelgeving. De Engelse regelgeving kenmerkt zich door het vrijwillige karakter en is het meest 'principles-based', want bedrijven zijn niet verplicht een bestuursverslag op te stellen. Wel zijn veel aanbevelingen uitgegeven. Door deze benadering moeten bedrijven beter in staat zijn een risicorapportage specifiek voor het bedrijf op te stellen. Verder is er specifieke regelgeving voor financiële risico's, maar dit moet worden gerapporteerd in de Notes van de jaarrekening. Dit geldt ook in Amerika. Daarnaast wordt in Amerika het opstellen van het bestuursverslag verplicht gesteld door de SEC. Dit bestuursverslag bevat voornamelijk financiële risico's en onzekerheden. De Amerikaanse

regelgeving is na de Duitse regelgeving het meest 'rules-based'. Een overeenkomst tussen de regelgevingen van de onderzochte landen is dat ieder land een 'in control-statement' verplicht stelt voor beursgenoteerde bedrijven.

Internationaal gezien zijn veel raamwerken opgesteld, maar geen daarvan is verplicht. Daarnaast is het raamwerk *Management Commentary* van de IASB voor de risicorapportage en het bestuursverslag minder uitgebreid dan de regelgevingen en raamwerken van de onderzochte landen.

Hoofdstuk 5: Wat is de kwaliteit van de risicorapportage in het bestuursverslag?

H5.1 Inleiding

In dit hoofdstuk wordt de kwaliteit onderzocht van de risicorapportage in het bestuursverslag. Dit wordt gedaan aan de hand van eerdere onderzoeken naar de kwaliteit van de risicorapportage. Allereerst wordt gekeken naar de kwaliteit van de risicorapportage van Nederlandse ondernemingen. Vervolgens wordt de kwaliteit van de risicorapportage van Duitse, Britse en Amerikaanse ondernemingen onderzocht. Om een zo goed mogelijk beeld te geven van de kwaliteit internationaal gezien wordt ook ingegaan op de kwaliteit van de risicorapportages van ondernemingen in landen in ontwikkeling zoals Nigeria, Zuid-Afrika en India. De Verenigde Naties (VN) stellen in hun rapport dat Nederland, Duitsland, Engeland en Amerika tot de ontwikkelde landen behoren en dat Nigeria, Zuid-Afrika en India tot de landen in ontwikkeling behoren (VN, 2017). Daarna volgt een deelconclusie waarin de kwaliteit tussen de landen onderling en internationaal gezien wordt besproken.

H5.2 Kwaliteit in Nederland

In Nederland is in 2009 een onderzoek gedaan naar de risicorapportages van 63 Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Een van de bevindingen uit dit onderzoek is dat de kwaliteit van de risicorapportage vooruit is gegaan in vergelijking met 2007. Een gebrek van de risicorapportage is dat in plaats van de belangrijkste risico's een lijst met alle risico's wordt gegeven. Verder worden naast financiële risico's nauwelijks risico's gekwantificeerd. Ook wordt de impact van risico's niet gegeven. Daarnaast geeft slechts 15% van de onderzochte bedrijven de risicobereidheid weer en wordt niet over de evaluatie van het risicobeheersingssysteem gerapporteerd (Koninklijk NIVRA, 2010).

Een ander onderzoek naar de kwaliteit van de risicorapportage geeft aan dat deze weinig informatief is voor stakeholders. Er zijn achttien Nederlandse beursgenoteerde bedrijven onderzocht voor de periode 2006 tot 2010 zodat het effect van de financiële crisis kon worden bekeken. Uit het onderzoek komt naar voren dat de financiële crisis geen invloed gehad heeft op de manier waarop bedrijven omgaan met de risicorapportage. Verder geeft de risicorapportage de werkelijke risico's niet goed weer en blijkt de risicorapportage nauwelijks

voort. Ook wordt opgemerkt dat risicorapportages van jaar tot jaar weinig veranderen, want er wordt gebruik gemaakt van algemene beschrijvingen. Daardoor is de informatieve waarde voor stakeholders klein. Een andere punt dat naar voren komt is dat in de risicorapportage geen analyse wordt gemaakt van de impact die risico's hebben op het bedrijf terwijl deze informatie belangrijk is voor stakeholders (Deloitte, 2011).

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft onderzoeken verricht naar de risicorapportage van dertig Nederlandse beursgenoteerde bedrijven voor de jaren 2013 en 2015. Als deze twee onderzoeken worden vergeleken kan worden gekeken wat het effect van de uitbreiding van de regelgeving in 2015 is. Voor de uitbreiding van de regelgeving bleek dat alle bedrijven al een indeling van risicocategorieën hanteerden volgens het COSO-raamwerk en dat financiële verslaggevingsrisico's en compliance risico's het minst werden gerapporteerd. Verbeterpunten waren dat prioritering van risico's en het aangeven van risicobereidheid per categorie beter moest. Daarnaast moesten meer risico's gekwantificeerd worden en moesten er meer gevoeligheidsanalyses komen. Verder was er te weinig aandacht voor de evaluatie, tekortkomingen en wijzigingen in het risicobeheersingssysteem. Het onderzoek naar de risicoparagraaf van 2015 laat een lichte verbetering zien. De risicoprioritering in de risicorapportage is gestegen van 26% naar 36%, het noemen van de risicobereidheid is gestegen van 21% naar 64% en het aantal gevoeligheidsanalyses is gestegen van 26% naar 38%. Ook zijn de beschrijvingen van de evaluatie (21% naar 49%), tekortkomingen (15% naar 23%) en wijzigingen (38% naar 59%) in het risicobeheersingssysteem verbeterd (AFM, 2014; AFM, 2016).

H5.3 Kwaliteit in Duitsland

In een onderzoek van Elshandidy, Fraser en Hussainey (2015) naar 219 Duitse beursgenoteerde bedrijven voor de periode 2005-2010 komt naar voren dat Duitse bedrijven significant meer verplichte risicoinformatie rapporteren dan Britse bedrijven, maar minder dan Amerikaanse bedrijven. Verder rapporteren Duitse bedrijven minder vrijwillige risicoinformatie dan Britse bedrijven, maar meer dan Amerikaanse bedrijven. Ondanks dat risicorapportage in Duitsland sterk gereguleerd is, worden in de risicorapportages 50% meer vrijwillige dan verplichte risico's gerapporteerd. Een ander onderzoek dat landen onderling vergelijkt is het onderzoek van Dobler, Lajili en Zéghal (2011). Zij vergelijken de risicorapportages van Engeland, Amerika, Canada en Duitsland. In alle landen is de

risicorapportage vooral gericht op financiële categorieën en bevat de risicorapportage weinig kwantitatieve en vooruitblikkende informatie. Ook bevat de risicorapportage te veel algemene beschrijvingen. Amerikaanse bedrijven rapporteren het meest over de risico's die ze lopen, gevolgd door Duitse bedrijven.

Naast de hoeveelheid die wordt gerapporteerd in de risicorapportage ten opzichte van andere landen is ook het nut van de risicorapportage voor investeerders onderzocht. In een onderzoek naar 219 Duitse beursgenoteerde bedrijven voor de periode 2005-2010 komt naar voren dat risicorapportages te veel algemene beschrijvingen bevatten. Hierdoor heeft de risicorapportage niet veel nut voor investeerders. Als gekeken wordt naar de toon van de risicorapportage bevatten de onderzochte risicorapportages gemiddeld meer slecht dan goed nieuws (Elshandidy & Shrivies, 2016).

De kwaliteit van de risicorapportage is ook onderzocht voor 117 Duitse beursgenoteerde bedrijven uit het jaar 2000, voor de invoering van GAS 5. Hier kwam naar voren dat de risicorapportages nauwelijks kwantitatieve informatie bevatten en dat maar enkele risicovoorspellingen worden gemaakt (Bungartz, 2003). Vlak na de invoering van GAS 5 is de kwaliteit van de risicorapportage onderzocht door Kajüter en Esser (2007) voor 92 Duitse beursgenoteerde bedrijven uit 2005. Nog steeds worden te weinig kwantitatieve risico's beschreven. De kwaliteit is verbeterd, maar tussen bedrijven onderling zit nog veel variatie in de kwaliteit. Berger en Gleißner (2006) hebben de risicorapportage van 92 Duitse beursgenoteerde bedrijven voor de periode 2000-2005 onderzocht. De kwaliteit van de risicorapportage is sinds 2000 verbeterd, hoewel deze nog steeds op een laag niveau zit. De informatie over het risicomanagementsysteem is nog niet van voldoende kwaliteit. Ondanks de sterk gereguleerde cultuur in Duitsland is sprake van informatieasymmetrie. Ook in een recenter onderzoek van KPMG (2013) wordt gesteld dat Duitse bedrijven door de regelgeving veel moeten rapporteren in de risicorapportage, maar dat de informatie vaak niet van enige waarde is voor investeerders die moeten beslissen of ze wel of niet in een bedrijf gaan investeren. Dit komt omdat de risicorapportage veel algemene beschrijvingen bevat.

H5.4 Kwaliteit in Engeland

De regelgeving in Engeland kenmerkt zich door het vrijwillige karakter. Dit komt ook naar voren in het onderzoek van Elshandidy, Fraser en Hussainey (2015). Zij onderzochten 339 beursgenoteerde Engelse bedrijven voor de periode 2005-2010. Engelse bedrijven rapporteren significant meer vrijwillige risico's dan Duitse of Amerikaanse bedrijven. Daarnaast rapporteren Engelse bedrijven 86% meer vrijwillige dan verplichte risico's in het bestuursverslag. Verder blijkt dat Engelse bedrijven vooral marktrisico's rapporteren.

Een ander onderzoek dat landen met elkaar vergelijkt is dat van Dobler, Lajili en Zéghal (2011). Er worden veertig Engelse beursgenoteerde bedrijven onderzocht uit het jaar 2005. Hieruit blijkt dat Engeland in vergelijking met Duitsland, Amerika en Canada samen met Amerika de meeste vooruitblikkende informatie in de risicorapportage opneemt. Ook scoort Engeland in vergelijking met deze landen beter in de risicocategorieën milieu en omgeving en wordt in de risicorapportage evenveel aandacht besteed aan financiële als aan niet-financiële risico's.

Ook het onderzoek van Linsley en Shrivés (2006) naar de risicorapportage van 79 Engelse beursgenoteerde bedrijven uit het jaar 2001 laat zien dat de risicorapportage vooruitblikkende informatie bevat. De dingen die ontbreken in de onderzochte risicorapportages zijn kwantificatie van risico's en specifiekere informatie. Er wordt slechts 5,3% van de risicoinformatie gekwantificeerd. Verder bevatten de risicorapportages veel algemene statements over het risicomanagement en algemene beschrijvingen van de risico's. Deze algemene informatie heeft weinig waarde voor stakeholders. De conclusie is dat een risicoinformatie-gap bestaat waardoor stakeholders niet goed het risicoprofiel van het bedrijf kunnen vaststellen.

Een ander onderzoek dat concludeert dat risicorapportages te algemeen zijn is dat van Abraham en Shrivés (2014). Voor het onderzoek zijn vier Engelse beursgenoteerde niet-financiële bedrijven onderzocht voor de periode 2002-2007. Er komt naar voren dat managers eerder algemene risicorapportages maken dan specifieke risicorapportages. De risicofactoren die worden beschreven zijn factoren die bij ieder bedrijf kunnen voorkomen. Daarnaast veranderen de risicofactoren niet mee met de veranderingen in de omgeving. Een ander punt dat naar voren komt is dat in de risicorapportage geen verband gelegd kan worden tussen

significante gebeurtenissen en risicofactoren. Gebruikers moeten zelf de risico's met elkaar in verband brengen waardoor de risicorapportage niet goed leesbaar is. De leesbaarheid van de risicorapportage is tevens onderzocht door Linsley en Lawrence (2007). Er is gekeken naar 25 niet-financiële beursgenoteerde Engelse bedrijven uit 2001. De onderzochte risicorapportages waren allemaal moeilijk of heel moeilijk leesbaar.

De leesbaarheid en de rapportage van specifieke risico's worden ook als verbeterpunt genoemd in het rapport van de Accounting Standards Board (ASB) uit 2009 waarin onderzoek wordt gedaan naar vijftig Engelse beursgenoteerde bedrijven voor de periode 2008-2009. Er is gekeken in hoeverre bedrijven risico's rapporteren. Alle bedrijven rapporteren risico's, maar er zijn onderling verschillen in kwaliteit. Bij 66% van de bedrijven zijn te veel risico's als belangrijk aangeduid en worden te veel algemene risico's beschreven. Bij 28% van de bedrijven is een specifiekere risicorapportage aanwezig en een aantal bedrijven geeft ook goede informatie over het risicomanagement, maar een beschrijving van de impact van de risico's ontbreekt. Bij 6% van de bedrijven zijn zowel een goede risicoprioritering, specifieke risico's als een beschrijving van de impact van de risico's aanwezig. Ondanks de aanwezigheid van deze informatie is de informatie te veel verspreid door het rapport waardoor de risicorapportage moeilijker leesbaar wordt voor de gebruiker (ASB, 2009).

H5.5 Kwaliteit in Amerika

Amerikaanse bedrijven rapporteren significant meer verplichte risicoinformatie dan Duitse of Engelse bedrijven. Dit blijkt uit een onderzoek naar 320 Amerikaanse beursgenoteerde bedrijven voor de periode 2005-2010. Er wordt veel verplichte risicoinformatie gerapporteerd om het lage niveau aan vrijwillige risicoinformatie te compenseren. In de risicorapportage wordt verder veel aandacht besteed aan het totale risico en liquiditeitsrisico. Het is in Amerika de trend veel te rapporteren, omdat bedrijven vertrouwen op het vermogen van de markt overschattingen van de gerapporteerde risico's te corrigeren. (Elshandidy, Fraser, & Hussainey, 2015).

Ook in het onderzoek van Dobler, Lajili en Zéghal (2011) naar veertig Amerikaanse beursgenoteerde bedrijven voor het jaar 2005 komt naar voren dat Amerikaanse bedrijven het meest rapporteren. Amerika wordt vergeleken met Engeland, Canada en Duitsland. Bij Amerikaanse bedrijven staat 69% van de gerapporteerde risico's in het bestuursverslag en

31% in de Notes van de jaarrekening en in de risicorapportage worden meer risicobronnen gerapporteerd dan informatie over het risicomanagement. Verder rapporteren Amerikaanse bedrijven meer risico's in niet-financiële categorieën dan in financiële categorieën.

Als naar de informatieve waarde voor investeerders wordt gekeken komt naar voren dat de Amerikaanse risicorapportages zijn gegroeid in lengte. Dit is onderzocht voor 4315 Amerikaanse beursgenoteerde bedrijven voor de periode 1994-2007. De algemene conclusie is dat de risicorapportage informatief is voor investeerders, maar dat dit verder verbeterd kan worden als deze nog specifiekere informatie zou bevatten en meer risicovoorspellingen (Kravet & Muslu, 2013).

H5.6 Kwaliteit in landen in ontwikkeling

Er is ook onderzoek verricht naar de kwaliteit van de risicorapportage in landen in ontwikkeling. Een voorbeeld daarvan is Zuid-Afrika. De risicorapportage is hier voornamelijk niet-financieel, terugblikkend en kwalitatief. De kwaliteit is toegenomen over de periode 2002-2011, maar tussen bedrijven onderling zitten nog grote verschillen. Dit komt doordat de risicorapportage hier vrijwillig is. Voor dit onderzoek zijn 169 Zuid-Afrikaanse beursgenoteerde bedrijven onderzocht (Ntim, Lindop, & Thomas, 2013).

Net als in Zuid-Afrika bevat de risicorapportage van bedrijven in Nigeria weinig kwantitatieve informatie. In een onderzoek naar de risicorapportage van twaalf Nigeriaanse beursgenoteerde bedrijven uit 2010 blijkt dat slechts een klein deel van de risicorapportage vooruitblikkend is. De meeste informatie is terugblikkend of niet aan tijd gebonden. Ook is de risicorapportage voor het grootste deel neutraal of positief van toon en wordt weinig negatief nieuws gegeven. Risico wordt meer omschreven als kans dan als bedreiging (Adamu, 2013).

Een ander land in ontwikkeling is India. Hier ligt de kwaliteit van de risicorapportage laag. Voor het onderzoek zijn 26 Indiase beursgenoteerde bedrijven onderzocht voor de periode 2008-2009. Slechts 42% van de onderzochte bedrijven heeft in de risicorapportage een verdeling in categorieën gemaakt. De gebruikers van de risicorapportage geven aan dat ze de risicorapportage niet gebruiksvriendelijk vinden. Verder wordt geen kwantitatieve informatie gegeven, geen informatie over hoe risico's worden gemeten en weinig informatie over het

risicomanagementsysteem. De beschrijvingen zijn te algemeen en 85% van de onderzochte risicorapportages is van lage kwaliteit (Berger, 2012).

Naast onderzoek naar de risicorapportage van een of meer landen heeft de Association of Chartered Certified Accountants (ACCA) een rapport uitgegeven over de internationale ontwikkelingen op het gebied van de risicorapportage. Hiervoor zijn interviews gehouden met investeerders, regelgevende instanties en bedrijven die risicorapportages opstellen van over de hele wereld. Investeerders gaven aan dat de risicorapportages te algemeen, te langdradig en te positief gekleurd zijn. Doordat risicorapportages weinig specifieke informatie bevatten zijn ze vaak vaag en verwarrend. De bedrijven die een risicorapportage opstellen zien dit als een verplichting en als een onderdeel dat moet worden afgewerkt om te voldoen aan het proces. Ze zien het niet als een manier om zichzelf te onderscheiden van andere bedrijven. Volgens regelgevende instanties is de grootste barrière die een goede risicorapportage in de weg staat dat bedrijven niet openhartig willen zijn over risico's en het risicomangement (ACCA, 2014).

H5.7 Deelconclusie

Als gekeken wordt naar de kwaliteit van de risicorapportage in de onderzochte landen kan worden geconcludeerd dat de kwaliteit is toegenomen, maar dat er nog genoeg ruimte is voor verbetering. In Nederland is de kwaliteit sinds de nieuwe regelgeving in 2015 verbeterd, maar de risicoprioritering, het noemen van de risicobereidheid, de kwantificatie van risico's en de evaluatie van het risicomanagementsysteem zijn nog steeds van een laag niveau waardoor de risicorapportage niet voldoende informatief is voor stakeholders. In Duitsland is de risicorapportage sterk gereguleerd waardoor veel gerapporteerd wordt. Dit staat niet gelijk aan goede kwaliteit, want er wordt te veel gebruik gemaakt van algemene beschrijvingen en er is weinig kwantificatie van risico's. Ook in Engeland worden te veel algemene beschrijvingen gegeven en te weinig kwantificatie van risico's. Verder worden risico's niet goed geprioriteerd waardoor de leesbaarheid verkleind wordt. In vergelijking met andere landen geeft Engeland samen met Amerika de meeste vooruitblikkende informatie, maar relatief gezien is dit nog steeds weinig. In Amerika rapporteren bedrijven in vergelijking met Duitsland en Engeland de meeste risico's. De risicorapportage bevat te veel algemene beschrijvingen, maar uit onderzoek blijkt wel dat het nog informatief is voor investeerders. De risicorapportage moet specifiekier zijn om de kwaliteit te verhogen. Landen in ontwikkeling

hebben over het algemeen risicorapportages die niet gebruiksvriendelijk, weinig kwantitatief, te algemeen en veel terugblikkend zijn.

Op het moment bestaat in alle onderzochte landen nog informatieasymmetrie tussen bedrijven en hun stakeholders doordat de risicorapportages niet alle relevante risico's weergeven. In deze landen kan de risicorapportage daarom verbeterd worden als de risicorapportage specifiekere risico's, betere risicoprioritering, meer kwantificatie van risico's en meer vooruitblikkende informatie bevat.

Hoofdstuk 6: Empirisch onderzoek

H6.1 Inleiding

Aan de hand van de derde deelvraag is de kwaliteit van de risicorapportage theoretisch onderzocht. In dit hoofdstuk wordt de kwaliteit van de risicorapportage empirisch onderzocht. Hierdoor kunnen de bevindingen uit het literatuuronderzoek worden vergeleken met die uit het empirisch onderzoek. Voor het empirisch onderzoek worden tien jaarverslagen van beursgenoteerde ondernemingen van het boekjaar 2016 onderzocht. Van elk van de landen Nederland, Duitsland, Engeland, Amerika en India worden twee jaarverslagen onderzocht. Er is gekozen voor het jaar 2016 zodat een zo recent mogelijk beeld gegeven kan worden. Een overzicht van de onderzochte bedrijven is te vinden in Tabel 1 in Bijlage 1.

De risicorapportages worden kwalitatief onderzocht door te kijken naar bepaalde eigenschappen. In het literatuuronderzoek naar de kwaliteit van de risicorapportage in deelvraag 3 komt naar voren dat de volgende eigenschappen van invloed kunnen zijn op de informatieve waarde van de risicorapportage: lengte risicorapportage, aantal en soort risicocategorieën, risicobereidheid per categorie, mate van risicoprioritering, specifieke of niet-specifieke beschrijvingen, verhouding kwalitatieve/kwantitatieve informatie, aanwezigheid impact- en gevoeligheidsanalyses, toon van de risicorapportage en risicomangementinformatie.

H6.2 Resultaten

Een overzicht van alle onderzoeksresultaten is te vinden in de bijlage (Bijlage 1 Tabel 2) en de belangrijkste resultaten worden in dit hoofdstuk besproken. Eerst worden de resultaten van de onderzochte risicorapportages uit Nederland, Duitsland, Engeland en Amerika besproken. De resultaten van de onderzochte risicorapportages uit India wijken dusdanig af van de andere risicorapportages dat deze apart worden besproken.

Als gekeken wordt naar de lengte van de risicorapportages bevatten de risicorapportages in Duitsland en Amerika de meeste woorden. Het aantal risico's dat in de risicorapportage staat is voor Nederland, Duitsland en Engeland ongeveer gelijk en is gemiddeld 15. Het verschil is dat Duitsland uitgebreidere beschrijvingen per risico geeft. De onderzochte risicorapportages

van Amerikaanse bedrijven bevatten gemiddeld 25 risico's. Deze risico's zijn ook voorzien van uitgebreide beschrijvingen. Opvallend is dat Duitsland veel aandacht besteed aan kansen in de risicorapportage. Deze worden apart beschreven of gelinkt aan de bijbehorende risico's. Niet alle bedrijven delen de risico's in de risicorapportage in op categorie. In een Amerikaanse en een Engelse risicorapportage wordt geen gebruik gemaakt van categorieën. Een andere Amerikaanse risicorapportage maakt enkel een onderscheid tussen financiële en overige risico's. Nederland en Duitsland lijken op elkaar wat betreft de indeling in risicocategorieën. Beide landen maken gebruik van de categorieën strategisch, operationeel, financiële verslaggeving en compliance. Niet alle bedrijven kiezen ervoor de categorie financieel ook in de risicorapportage op te nemen. De financiële risico's worden dan alleen in de Notes van de jaarrekening gerapporteerd.

Als gekeken wordt naar de beschrijvingen van de risico's zijn deze bijna allemaal kwalitatief. Het percentage van de risico's dat kwantitatief is beschreven is gemiddeld 3% voor de landen Nederland, Engeland en Amerika. De Duitse risicorapportages bevatten wel per risico een kwantificatie van het risico door de impact van het risico uit te drukken in getallen. De andere landen beschrijven de impact van de risico's, maar doen dit op een kwalitatieve manier. Naast dat alle risicorapportages een impactanalyse bevatten, hebben 2 van de 8 risicorapportages een gevoeligheidsanalyse. Deze analyses hebben alleen betrekking op financiële risico's. Naast de eigenschap kwalitatief/kwantitatief is gekeken naar het percentage specifieke risico's dat is gerapporteerd. Specifieke risico's zijn risico's die specifiek zijn voor het bedrijf en niet-specifieke risico's zijn risico's die bij ieder ander bedrijf ook kunnen voorkomen. Het percentage specifieke risico's is gemiddeld 43% voor Nederland, Duitsland, Engeland en Amerika. Engeland heeft in de risicorapportage de meeste specifieke risico's. De risicobereidheid per categorie wordt alleen in de Nederlandse risicorapportages genoemd en de risicoprioritering is alleen in de Duitse risicorapportages aangegeven. De toon in de risicorapportage is in 6 van de 8 risicorapportages neutraal. De toon in de Amerikaanse risicorapportages is negatiever, omdat bij de genoemde risico's uitgebreid wordt aangegeven wat allemaal fout kan gaan. De andere risicorapportages bevatten meer beschrijvingen over hoe de risico's door het bedrijf worden verminderd.

De risicorapportages bevatten allemaal beschrijvingen van het risicomanagementsysteem waarin de werking hiervan wordt uitgelegd. Ook een 'in control-statement' is in alle risicorapportages aanwezig. Het raamwerk dat wordt gehanteerd voor de interne controle is

bij 6 van de 8 risicorapportages het COSO-raamwerk. De andere risicorapportages bevatten hier geen informatie over of er wordt een ander raamwerk gehanteerd. Geen van de onderzochte risicorapportages beschrijft de eventuele tekortkomingen van het risicomanagementsysteem en slechts 1 risicorapportage beschrijft wat uit de evaluatie van het risicomanagementsysteem gekomen is. De belangrijkste wijzigingen in het risicomanagementsysteem worden door 4 van de 8 bedrijven in de risicorapportage genoemd en de maatregelen die worden genomen om risico's te beperken door 7 van de 8 bedrijven.

De onderzochte risicorapportages van bedrijven uit India zijn van lage kwaliteit. De risicorapportages bevatten gemiddeld 285 woorden. Verder bevatten de risicorapportages geen risico's, maar alleen een beschrijving van het risicomanagementsysteem. Een van de onderzochte risicorapportages bevatte ook geen financiële risico's in de Notes van de jaarrekening.

H6.3 Deelconclusie

Uit het empirisch onderzoek kan worden geconcludeerd dat de risicorapportages hoofdzakelijk kwalitatief zijn. Alleen de risicorapportages in Duitsland geven een kwantificatie van de risico's. Verder zijn de beschrijvingen in de risicorapportages voor meer dan de helft niet-specifiek en algemeen. Ook de risicoprioritering en de risicobereidheid per risicocategorie wordt maar in 2 van de 10 risicorapportages beschreven. De risicorapportages zijn in Nederland, Duitsland, Engeland en Amerika meerdere pagina's lang. Vooral de risicorapportages van Duitse en Amerikaanse bedrijven zijn erg uitgebreid. In groot contrast met de risicorapportages uit deze vier landen staan de risicorapportages uit India. Deze bevatten geen risico's, maar alleen een beschrijving van het risicomanagementsysteem.

Als de resultaten worden vergeleken met de resultaten van het literatuuronderzoek naar de kwaliteit van de risicorapportage in deelvraag 3 zijn veel overeenkomsten zichtbaar en spreken de resultaten elkaar niet tegen. Beide onderzoeken concluderen dat de risicorapportage vooral kwalitatief is en algemene beschrijvingen bevat. Ook komt in beide onderzoeken het verschil in kwaliteit tussen ontwikkelde landen en landen in ontwikkeling naar voren en er komt naar voren dat Amerikaanse en Duitse bedrijven het meeste rapporteren.

Hoofdstuk 7: Conclusie en discussie

H7.1 Conclusie

De onderzoeksvraag van dit onderzoek luidde:

Is de ontwikkeling van een internationale standaard voor de risicorapportage in het bestuursverslag zinvol?

Deze onderzoeksvraag is onderzocht aan de hand van drie deelvragen. Uit de eerste deelvraag kan worden geconcludeerd dat er voor bedrijven voor- en nadelen zitten aan het rapporteren van risico's. Voordelen zijn minder agency kosten, minder informatieasymmetrie, daling van de vermogenskosten, het kunnen voldoen aan de informatiebehoefte van stakeholders en een betere reputatie. Nadelen zijn dat strategisch gevoelige informatie wordt vrijgegeven, extra financiële, belasting en regulatie gerelateerde kosten ontstaan en dat de informatie in de risicorapportage niet altijd verifieerbaar is en daardoor niet geloofwaardig kan zijn.

In de tweede deelvraag is de bestaande regelgeving voor de risicorapportage in het bestuursverslag onderzocht. Nederland en Duitsland hebben vergelijkbare regelgevingen met eisen voor een aparte risicoparagraaf en meerdere risicocategorieën. Duitsland vereist daarnaast nog risicovoorspellingen. In Engeland is risicorapportage niet verplicht, maar worden aanbevelingen uitgegeven. In Amerika is de risicorapportage verplicht gesteld door de SEC. Verder verplichten alle landen een 'in control-statement'. Daarnaast zijn de internationale raamwerken voor de risicorapportage niet verplicht en minder uitgebreid dan de nationale regelgevingen.

De kwaliteit van de risicorapportage is onderzocht in de derde deelvraag. In Nederland, Duitsland, Engeland en Amerika zijn de risicorapportages te algemeen, weinig kwantitatief en ze bevatten slechte risicoprioritering en risicobereidheid en weinig vooruitblikkende informatie. Duitse en Amerikaanse bedrijven rapporteren de meeste risico's. Risicorapportages uit landen in ontwikkeling bevatten de minste risicoinformatie. Het empirisch onderzoek naar de risicorapportages in Nederland, Duitsland, Engeland, Amerika en India laat een vergelijkbaar beeld zien. De risicorapportages in de eerste vier landen zijn

wel uitgebreid maar niet specifiek genoeg en risicorapportages van bedrijven uit India bevatten alleen een beschrijving van het risicomanagementsysteem.

Op basis van de antwoorden op de drie deelvragen kan worden geconcludeerd dat de ontwikkeling van een internationale standaard voor de risicorapportage in het bestuursverslag zinvol is. Omdat er voor bedrijven naast voordelen ook een aantal nadelen zitten aan het rapporteren van risico's zullen zij niet alle risicoinformatie willen rapporteren. Een internationale standaard kan ervoor zorgen dat bedrijven meer relevante risico's rapporteren en dat de informatieasymmetrie daalt. De nationale regelgevingen die op dit moment bestaan voor de risicorapportage verschillen van elkaar. Niet in alle landen is de risicorapportage verplicht. De richtlijnen in internationale raamwerken zijn van weinig toegevoegde waarde, omdat ze niet verplicht zijn en veel minder uitgebreid dan nationale regelgevingen. Daarnaast zijn de risicorapportages op dit moment niet informatief genoeg voor investeerders, omdat ze te algemeen en voornamelijk kwalitatief zijn. Door de ontwikkeling van een internationale standaard kunnen bedrijven verplicht gesteld worden een risicorapportage op te stellen. Dit verkleint de informatieasymmetrie en kan de vergelijkbaarheid van de risicorapportage tussen bedrijven uit verschillende landen verbeteren. Daarnaast kan een internationale standaard voor de risicorapportage de kwaliteit van de risicorapportage verhogen door regelgeving te ontwikkelen die gericht is op specifiekere en kwantitatievere risicorapportages.

H7.2 Discussie

H7.2.1 Beperkingen

Dit onderzoek kent een aantal beperkingen. Het gaat om een onderzoek op internationaal niveau, maar omdat het praktisch niet uitvoerbaar is, zijn niet alle landen onderzocht. De regelgeving van vier landen en de kwaliteit van de risicorapportage in zeven landen is onderzocht. Het gaat hier voornamelijk om ontwikkelde landen. Verder is sommige literatuur die is gebruikt voor het literatuuronderzoek naar de kwaliteit van de risicorapportage minder actueel. In het empirisch onderzoek worden daarentegen wel recente bestuursverslagen onderzocht, maar de sample is beperkt tot tien bestuursverslagen. Daarnaast wordt in zowel het literatuur- als empirisch onderzoek naar de kwaliteit van de risicorapportage vooral gekeken naar de risicorapportage van niet-financiële bedrijven. Een onderzoek naar de

kwaliteit van de risicorapportage van financiële bedrijven kan wellicht andere resultaten opleveren.

H7.2.2 Aanbevelingen

Uit dit onderzoek komt naar voren dat de ontwikkeling van een internationale standaard voor de risicorapportage in het bestuursverslag zinvol is, maar niet of dit praktisch uitvoerbaar is. Daarom kan worden onderzocht of de invoering van een internationale standaard voor risicorapportage praktisch uitvoerbaar is. Ook vervolgonderzoek naar de invulling van een internationale standaard voor de risicorapportage kan van toegevoegde waarde zijn. Op het moment blijkt dat de risicorapportages uit de onderzochte landen te algemeen zijn, ook die uit landen met uitgebreide regelgeving zoals Duitsland en Amerika. Daarom zou onderzoek gedaan kunnen worden naar hoe een internationale standaard eruit moet zien om de kwaliteit van de risicorapportage te verhogen.

Literatuurlijst

- Abraham, S., & Cox, P. (2007). Analysing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports. *The British Accounting Review*, 39, (3), 227-248.
- Abraham, S., & Shrivs, P. (2014). Improving the relevance of risk factor disclosure in corporate annual reports. *The British Accounting Review*, 46, (1), 91-107.
- Accounting Standards Board. (2009). *A Review of Narrative Reporting by UK Listed Companies in 2008/2009*. Londen: Accounting Standards Board.
- Adams, M. (1994). Agency Theory and the Internal Audit. *Managerial Auditing Journal*, 9, (8), 8-12.
- Adamu, M. (2013). Risk Reporting: A Study of Risk Disclosures in the Annual Reports of Listed Companies in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4, (16), 140-147.
- Adidas AG. (2017). *Adidas Annual Report 2016*. Herzogenaurach: Adidas AG.
- Amazon.com. (2017). *2016 Annual Report*. Seattle, WA: Amazon.com.
- Amran, A., Manaf Rosli Bin, A., & Che Haat Mohd Hassan, B. (2008). Risk reporting: An exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports. *Managerial Auditing Journal*, 24, (1), 39-57.
- Asian Hotels (North) Limited. (2017). *Annual Report 2016-17*. New Delhi: Asian Hotels (North) Limited.
- Association of Chartered Certified Accountants. (2014). *Reporting Risk*. Londen: Association of Chartered Certified Accountants.
- Autoriteit Financiële Markten. (2014). *In Balans 2014: Kwaliteit Accountantscontrole en Verslaggeving*. Amsterdam: Autoriteit Financiële Markten.
- Autoriteit Financiële Markten. (2016). *In Balans 2016: Themaonderzoek geïntegreerde verslaggeving, risicoparagraaf, omvang en kwaliteit toelichtingen*. Amsterdam: Autoriteit Financiële Markten.
- Benston, G., Bromwich, M., & Wagenhofer, A. (2006). Principles- versus rules-based accounting standards: the FASB's standard setting strategy. *Abacus*, 42, (2), 165-188.
- Berger, T. (2012). Risk Reporting Practices of Indian Companies in the SENSEX. *Asia-Pacific Journal of Risk and Insurance*, 6, (1), 1-14.
- Berger, T., & Gleißner, W. (2006). Risk Reporting and Risks Reported: A Study on German HDAX-Listed Companies 2000 to 2005. *5th International Conference on Money, Investment & Risk* (pp. 1-20). Nottingham: RiskManagement CompetenceCenter Europe.
- BMW Group. (2017). *Annual Report 2016*. München: BMW Group.
- Bungartz, O. (2003). *Risk Reporting - Anspruch, Wirklichkeit und Systematik einer umfassenden Risikoberichterstattung deutscher Unternehmen*. Sternenfels: Verlag Wissenschaft und Praxis.
- Buzby, S. (1975). Company Size, Listed Versus Unlisted Stocks, and the Extent of Financial Disclosure. *Journal of Accounting Research*, 13, (1), 16-37.
- Carlson, S., Loftus, J., & Miller, M. (2003). The Challenge of Risk Reporting: Regulatory and Corporate Responses. *Australian Accounting Review*, 13, (31), 36-51.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. (2013). *Internal Control - Integrated Framework: Executive Summary*. Durham: American Institute of Certified Public Accountants.
- Deloitte. (2011). *Risk Reporting Analysis: Risicoparagraaf mist voorspellende waarde*. Rotterdam: Deloitte.
- Deloitte. (2017, Oktober 9). *IFRS 7 - Financial Instruments: Disclosures*. Retrieved from Deloitte IASPlus: <https://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs7>

- Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V. (2017a, Oktober 5). *Details - GAS 5 - Risk reporting*. Retrieved from Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V.: http://alt.drsc.de/service/drs/standards/index_en.php?ixstds_do=show_details&entry_id=8
- Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V. (2017b, Oktober 6). *GAS 20 - Group Management Report*. Retrieved from Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V.: <https://www.drsc.de/en/pronouncements/drs-20-konzernlagebericht/>
- Dobler, M. (2005). National and International Developments in Risk Reporting: May the German Accounting Standard 5 Lead the Way Internationally? *German Law Journal*, 6, (8), 1191-1200.
- Dobler, M. (2008). Incentives for risk reporting - A discretionary disclosure and cheap talk approach. *The International Journal of Accounting*, 43, (2), 184-206.
- Dobler, M., Lajili, K., & Zéghal, D. (2011). Attributes of Corporate Risk Disclosure: An International Investigation in the Manufacturing Sector. *Journal of International Accounting Research*, 10, (2), 1-22.
- Domínguez, L., & Gámez, L. (2014). Corporate reporting on risks: Evidence from Spanish companies. *Revista de Contabilidad*, 17, (2), 116-129.
- Donaldson, T., & Preston, L. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *The Academy of Management Review*, 20, (1), 65-91.
- easyJet plc. (2017). *Annual Report and Accounts 2016*. Luton: easyJet plc.
- Eisenhardt, K. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14, (1), 57-74.
- Elshandidy, T., & Shrivs, P. (2016). Environmental Incentives for and Usefulness of Textual Risk Reporting: Evidence from Germany. *The International Journal of Accounting*, 51, (4), 464-486.
- Elshandidy, T., Fraser, I., & Hussainey, K. (2015). What drives mandatory and voluntary risk reporting variations across Germany, UK and US? *The British Accounting Review*, 47, (4), 376-394.
- Ernst & Young Accountants LLP. (2015, November). *Het bestuursverslag in de schijnwerpers*. Retrieved from Ernst & Young: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-het-bestuursverslag-in-de-schijnwerpers/\\$FILE/EY-het-bestuursverslag-in-de-schijnwerpers.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-het-bestuursverslag-in-de-schijnwerpers/$FILE/EY-het-bestuursverslag-in-de-schijnwerpers.pdf)
- Ernst & Young Accountants LLP. (2016). *Handboek jaarrekening 2016, Toepassing van de Nederlandse wet- en regelgeving en IFRS*. Deventer: Wolters Kluwer Nederland B.V.
- Ernst & Young Accountants LLP. (2017, Oktober 2). *EU-richtlijn: bekendmaking van niet-financiële informatie en informatie inzake diversiteit*. Retrieved from Ernst & Young: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-eu-richtlijn-bekendmaking-van-niet-financiele-informatie-en-informatie-inzake-diversiteit/\\$FILE/EY-eu-richtlijn-bekendmaking-van-niet-financiele-informatie-en-informatie-inzake-diversiteit.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-eu-richtlijn-bekendmaking-van-niet-financiele-informatie-en-informatie-inzake-diversiteit/$FILE/EY-eu-richtlijn-bekendmaking-van-niet-financiele-informatie-en-informatie-inzake-diversiteit.pdf)
- Financial Reporting Council. (2016, April). *The UK Corporate Governance Code*. Retrieved from Financial Reporting Council: <https://www.frc.org.uk/getattachment/ca7e94c4-b9a9-49e2-a824-ad76a322873c/UK-Corporate-Governance-Code-April-2016.pdf>
- Greco, G. (2012). The management's reaction to new mandatory risk disclosure: A longitudinal study on Italian listed companies. *Corporate Communications: An International Journal*, 17, (2), 113-137.
- Heineken N.V. (2017). *Heineken Annual Report 2016*. Amsterdam: Heineken N.V.
- Hill, C., & Jones, T. (1992). Stakeholder-Agency Theory. *Journal of Management Studies*, 29, (2), 131-154.

- Institute of Chartered Accountants in England and Wales. (2011). *Reporting business risks: Meeting expectations*. Londen: Institute of Chartered Accountants in England and Wales.
- International Accounting Standards Board. (2006). *Discussion Paper: Management Commentary*. Londen: International Accounting Standards Board.
- International Accounting Standards Board. (2010). *IFRS Practice Statement Management Commentary*. Londen: International Accounting Standards Board.
- International Accounting Standards Board. (2017, September 27). *National standard-setters discuss wider corporate reporting and the way forward for the IASB*. Retrieved from Deloitte IASPlus: <https://www.iasplus.com/en/news/2017/09/ifass>
- Kajüter, P., & Esser, S. (2007). Risiko- und Chancenberichterstattung im Lagebericht - Eine empirische Analyse der HDAX-Unternehmen. *Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung*, 2, (6), 381-390.
- Kirkpatrick, G. (2009). The corporate governance lessons from the financial crisis. *OECD Journal: Financial Market Trends*, 1, 61-87.
- Koninklijk NIVRA. (2010). *Onderzoek naar de risicoparagraaf in jaarverslagen 2009 van Nederlandse beursfondsen*. Amsterdam: Koninklijk NIVRA.
- KPMG. (2013). *The future of corporate reporting: Towards a common vision*. Londen: KPMG.
- KPMG. (2017, Maart 7). *KPMG: "Banken hebben steeds meer oog voor niet-financiële risico's"*. Retrieved from KPMG: <https://home.kpmg.com/nl/nl/home/media/press-releases/2017/03/kpmg-banken-hebben-steeds-meer-oog-voor-niet-financiele-ricos.html>
- Kravet, T., & Muslu, V. (2013). Textual risk disclosures and investors' risk perceptions. *Review of Accounting Studies*, 18, (4), 1088-1122.
- Lajili, K., & Zéghal, D. (2005). Content analysis of risk management disclosures in Canadian annual reports. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 22, (2), 125-142.
- Larson, R. S. (2004). Convergence with IFRS in an expanding Europe: progress and obstacles identified by large accounting firms' survey. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 13, (2), 89-119.
- Linsley, P., & Lawrence, M. (2007). Risk reporting by the largest UK companies: readability and lack of obfuscation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 20, (4), 620-627.
- Linsley, P., & Shrivs, P. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *The British Accounting Review*, 38, 387-404.
- Louhichi, W., & Zreik, O. (2015). Corporate Risk Reporting: A study of The Impact of Risk Disclosures on Firms Reputation. *Economics Bulletin*, 35, (4), 2395-2408.
- Madrigal, M., Guzmán, B., & Guzmán, C. (2015). Determinants of corporate risk disclosure in large Spanish companies: a snapshot. *Contaduría y Administración*, 60, (4), 757-775.
- Martin, K., Sanders, E., & Scalan, G. (2014). The potential impact of COSO internal control integrated framework revision on internal audit structured SOX work programs. *Research in Accounting Regulation*, (26), 1, 110-117.
- McDonald's Corporation. (2017). *2016 Annual Report*. Oak Brook, IL: McDonald's Corporation.
- Meek, G., Roberts, C., & Gray, S. (1995). Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures By U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations. *Journal of International Business Studies*, 26, (3), 555-572.
- Metroglobal Limited. (2017). *Annual Report 2016-2017*. Bombay: Metroglobal Limited.

- Miihkinen, A. (2012). What drives quality of firm risk disclosure?: the impact of a national disclosure standard and reporting incentives under IFRS. *The International Journal of Accounting*, 47, (4), 437-468.
- Miihkinen, A. (2013). The usefulness of firm risk disclosures under different firm riskiness, investor-interest, and market conditions: New evidence from Finland. *Advances in Accounting*, 29, (2), 312-331.
- Monitoring Commissie Corporate Governance Code. (2016). *De Nederlandse Corporate Governance Code*. Den Haag: Monitoring Commissie Corporate Governance Code.
- Nilakant, V., & Rao, H. (1994). Agency Theory and Uncertainty in Organizations: An Evaluation. *Organization Studies*, 15, (5), 649-672.
- Ntim, C., Lindop, S., & Thomas, D. (2013). Corporate governance and risk reporting in South Africa: A study of corporate risk disclosures in the pre- and post-2007/2008 global financial crisis periods. *International Review of Financial Analysis*, 30, 363-383.
- Overheid. (2017, Oktober 3). *Wet- en regelgeving, Burgerlijk Wetboek Boek 2*. Retrieved from Overheid.nl: <http://wetten.overheid.nl/BWBR0003045/2017-09-01>
- Pacter, P. (2013). What have IASB and FASB convergence efforts achieved? *Journal of Accountancy*, 215, (2), 50-60.
- Power, M. (2004). *The Risk Management of Everything: Rethinking the Politics of Uncertainty*. Londen: Demos.
- Ross, S. (1973). The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. *The American Economic Review*, 63, (2), 134-139.
- Sarbanes Oxley. (2017a, Oktober 8). *Section 302: Corporate Responsibility for Financial Reports*. Retrieved from Sarbanes Oxley 101: <http://www.sarbanes-oxley-101.com/SOX-302.htm>
- Sarbanes Oxley. (2017b, Oktober 8). *Section 404: Management Assessment of Internal Controls*. Retrieved from Sarbanes Oxley 101: <http://www.sarbanes-oxley-101.com/SOX-404.htm>
- U.S. Securities and Exchange Commission. (2003, December 12). *Interpretation: Commission Guidance Regarding Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations*. Retrieved from U.S. Securities and Exchange Commission: <https://www.sec.gov/rules/interp/33-8350.htm>
- Verenigde Naties. (2017). *World Economic Situation and Prospects 2017*. New York: Verenigde Naties.
- Vodafone Group Plc. (2017). *Annual Report 2016*. Newbury: Vodafone Group Plc.
- Watts, R., & Zimmerman, J. (1983). Agency Problems, Auditing, and the Theory of the Firm: Some Evidence. *The Journal of Law and Economics*, 26, (3), 613-634.
- Wolters Kluwer N.V. (2017). *2016 Annual Report*. Alphen aan den Rijn: Wolters Kluwer N.V.
- Yip, R., & Young, D. (2012). Does Mandatory IFRS Adoption Improve Information Comparability? *The Accounting Review*, 87, (5), 1767-1789.
- Zeff, S. (2007). Some obstacles to global financial reporting comparability and convergence at a high level of quality. *The British Accounting Review*, 39, (4), 290-302.

Bijlage 1: Tabellen

Tabel 1: Sample empirisch onderzoek

Nummer	Land	Bedrijf	Beursindex
1	Nederland	Heineken	AEX
2	Nederland	Wolters Kluwer	AEX
3	Duitsland	Adidas	DAX
4	Duitsland	BMW	DAX
5	Engeland	Vodafone	FTSE 100
6	Engeland	easyJet	FTSE 100
7	Amerika	McDonald's	Dow Jones
8	Amerika	Amazon.com	NASDAQ
9	India	Asian Hotels North	Bombay Stock Exchange
10	India	Metroglobal Limited	Bombay Stock Exchange

Tabel 2: Overzicht onderzoeksresultaten

Eigenschappen	Nederland		Duitsland		Engeland		Amerika		India	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Aantal woorden	3235	3957	8500	9219	3900	3849	11489	7582	319	250
Aantal risico's	14	21	15	16	10	15	23	27	0	0
Aantal kansen	0	0	6	13	0	0	3	0	0	0
Aantal risicocategorieën	4	4	4	6	0	6	0	2	0	0
Financiële risico's (ook) in de Notes van de jaarrekening opgenomen	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	nee
Gehanteerd raamwerk	COSO	COSO	COSO	Risk catalogue	COSO	n.v.t.	COSO	COSO	n.v.t.	n.v.t.
Risicobereidheid per categorie	ja	ja	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Risicoprioritering	nee	nee	ja	ja	nee	nee	nee	nee	nee	nee
Specifieke risico's (%)	43	33	33	31	50	69	39	42	n.v.t.	n.v.t.
Kwantitatieve risico's (%)	0	5	100	100	0	0	0	11	n.v.t.	n.v.t.
Impact per risico (kwalitatief)	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	n.v.t.	n.v.t.
Impact per risico (kwantitatief)	nee	nee	ja	ja	nee	nee	nee	nee	n.v.t.	n.v.t.
Gevoeligheidsanalyse	nee	ja	ja	nee	nee	nee	nee	nee	n.v.t.	n.v.t.
Toon	neutraal	neutraal	neutraal	neutraal	neutraal	neutraal	negatief	negatief	n.v.t.	n.v.t.
Risicobeperkende maatregelen	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	nee	nee	nee
Beschrijving evaluatie RMS	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	ja	nee	nee
Beschrijving tekortkomingen RMS	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee
Beschrijving wijzigingen RMS	nee	nee	nee	ja	ja	nee	ja	ja	nee	nee
Beschrijving RMS	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja