

**Beursgenoteerde ondernemingen en geïntegreerde  
verslaggeving  
Toezicht Financiële Verslaggeving**

**Oktober 2013**



## Inhoudsopgave

---

1	Managementsamenvatting	4
2	Aanleiding, doelstellingen en populatie	7
3	Belangrijkste onderzoeksresultaten	9

## Autoriteit Financiële Markten

---

De AFM bevordert eerlijke en transparante financiële markten. Wij zijn de onafhankelijke gedragstoezichthouder op de markten van sparen, lenen, beleggen en verzekeren. Wij bevorderen eerlijke en zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten, particuliere beleggers en (semi-) professionele partijen. We zien toe op een eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten. Ons streven is het vertrouwen van consumenten en ondernemingen in de financiële markten te versterken, ook internationaal. Op deze manier draagt de AFM bij aan de stabiliteit van het financiële stelsel, het functioneren van de economie, de reputatie en de welvaart van Nederland.

## 1 Managementsamenvatting

---

De aanleiding voor dit themaonderzoek is de ontwikkeling richting geïntegreerde verslaggeving (integrated reporting) in de externe verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen en de behoefte van gebruikers aan meer niet-financiële verslaggeving. In april 2013 is een conceptraamwerk voor geïntegreerde verslaggeving uitgebracht door het International Integrated Reporting Council (IIRC). Dit concept krijgt naar verwachting eind 2013 zijn definitieve vorm.

Op basis van het uitgevoerde themaonderzoek naar geïntegreerde verslaggeving bij 41 beursgenoteerde ondernemingen constateert de AFM het volgende:

- De rapportage van niet-financiële informatie kan aan kwaliteit winnen op het gebied van relevantie, beknoptheid, toegankelijkheid en samenhang.
- De ondernemingen geven inzicht in missie, activiteiten en markten; informatie over verdienmodel en risicohouding kan beter.
- De overgrote meerderheid van de ondernemingen geeft een beschrijving van de strategie en strategie-uitvoering; het kwantificeren en doorvertalen naar kpi's is echter een aandachtspunt.
- Alle ondernemingen rapporteren over governance en risico's, maar informatie over tone at the top, cultuur, competenties en beloning van het management kan fors beter.
- Toekomstgerichte informatie is te algemeen en nauwelijks onderbouwd met externe bronnen.
- Informatie over beleid, resultaat, risico en risicobeheer met betrekking tot de mensenrechten, anti-corruptie en omkopingskwesaties is minimaal.

### **De rapportage van niet-financiële informatie kan aan kwaliteit winnen op het gebied van relevantie, beknoptheid, toegankelijkheid en samenhang**

Het is verheugend te zien dat 7 van de 41 ondernemingen een jaarverslag publiceren dat veel kenmerken van geïntegreerde verslaggeving bevat. Twee van deze ondernemingen noemen hun jaarverslag daadwerkelijk 'integrated report'. Verreweg de meeste ondernemingen nemen de niet-financiële verslaggeving in het directieverslag op.

De omvang van het directieverslag in relatie tot het jaarverslag is verschillend, maar vaak relatief groot. Uitgebreide uiteenzettingen over de onderneming en de activiteiten, foto's en herhaling van informatie en het soms integraal opnemen van het separaat gepubliceerde duurzaamheids- dan wel mvo-verslag maken de jaarverslagen onnodig omvangrijk, ontoegankelijk en onoverzichtelijk. Beknoptheid, relevantie, leesbaarheid en samenhang zijn belangrijke onderwerpen binnen het geïntegreerde verslaggevingsconcept. Deze aspecten werden ook belangrijk gevonden door de diverse belanghebbenden met wie we interviews hebben gehouden.

Op alle kenmerken van geïntegreerde verslaggeving scoren de AEX-ondernemingen beter dan de rest. De lokale ondernemingen (overige genoteerde bedrijven) scoren het laagst op deze onderdelen. AMX- en ASCX-ondernemingen scoren gemiddeld, echter met grote onderlinge verschillen.

**De ondernemingen geven inzicht in missie, activiteiten en markten; informatie over verdienmodel en risicohouding kan beter**

Vrijwel alle ondernemingen geven informatie over de missie, inzicht in de activiteiten, markten, producten en diensten. Om een goed beeld van de onderneming te krijgen is deze informatie onmisbaar voor de gebruikers. Om de gebruikers nog meer inzicht te geven, zouden de ondernemingen de relatie tussen strategie, businessmodel en value drivers beter zichtbaar kunnen maken. Informatie over het verdienmodel en risicohouding kan ook beter.

**De overgrote meerderheid van de ondernemingen geeft een beschrijving van de strategie en strategie-uitvoering; het kwantificeren en doorvertalen naar kpi's is echter een aandachtspunt**

Ondernemingen geven goed inzicht in de doelstellingen en de strategie om deze doelstellingen te bereiken. Het rapporteren over de uitvoering van de strategie afgezet tegen de doelstellingen en door middel van kritische prestatie-indicatoren (kpi's) behoeft echter verbetering. Beleggers vinden informatie hierover essentieel omdat ze hierdoor in staat zijn om de prestaties van de onderneming goed in te schatten.

**Alle ondernemingen rapporteren over governance en risico's, maar informatie over tone at the top, cultuur, competenties en beloning van het management kan fors beter**

Alle ondernemingen besteden aandacht aan de governance en de risico's. De informatieve waarde van de governanceparagraaf is echter vaak beperkt. Binnen het jaarverslag is de paragraaf een geïsoleerd onderdeel. Informatie over de tone at the top en de cultuur binnen de onderneming ontbreekt vaak. Dit geldt eveneens voor informatie waaruit een mening gevormd kan worden over de competenties van het management in relatie tot de activiteiten. Het zou een grote plus voor de gebruiker zijn als ondernemingen inzichtelijk maken hoe de leden van het management elkaar aanvullen en informatie geven waaruit blijkt dat dit het juiste managementteam is in de huidige levenscyclus van de onderneming. Op grond van deze informatie kan de gebruiker zich een goed beeld vormen van het leiderschap van de onderneming in relatie tot de strategie en doelstellingen.

Daarnaast is het ten aanzien van het beloningsbeleid voor bestuurders vaak duidelijk dat de variabele beloning mede gebaseerd is op andere dan financiële criteria. Het is echter niet altijd duidelijk in hoeverre milieu en sociale maatstaven meetellen in de criteria. De transparantie over niet-financiële maatstaven in de beloning van het topmanagement is beperkt.

**Toekomstgerichte informatie is te algemeen en nauwelijks onderbouwd met externe bronnen**

Toekomstgerichte informatie is voor gebruikers nuttig in het kader van een beter begrip van de business en strategie om duurzame waardeontwikkeling te realiseren. Hoewel ondernemingen toekomstgerichte informatie opnemen, is deze dikwijls weinig bruikbaar. Het is te algemeen, weinig ondernemingsspecifiek en daarnaast ontbreekt ook de onderbouwing met externe informatiebronnen.

**Informatie over beleid, resultaat, risico en risicobeheer met betrekking tot de mensenrechten, anti-corruptie en omkopingskwesaties is minimaal**

De omgang met mensenrechten, corruptie en omkoping heeft gevolgen voor de betrokken partijen. Bovendien kan het grote impact hebben op de omgeving en reputatie van de onderneming. Het is dan ook niet verbazingwekkend dat gebruikers en regelgevers ondernemingen oproepen om hier openheid over te geven. De informatie over deze zaken is nog minimaal, vooral ten aanzien van het resultaat van het beleid, risico's en het risicobeheer.

## 2 Aanleiding, doelstellingen en populatie

---

### 2.1 Aanleiding

De aanleiding voor dit themaonderzoek is de ontwikkeling richting geïntegreerde verslaggeving in de externe verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen en de behoefte van gebruikers aan meer niet-financiële verslaggeving. Geïntegreerde verslaggeving is een vorm van jaarverslaggeving die ondernemingen in staat stelt om te communiceren over het verband tussen de strategie, governance, prestaties en vooruitzichten enerzijds en de sociale, economische, financiële en milieucontext waarin de onderneming opereert anderzijds.

Daarnaast wordt het waardecreërend vermogen van een onderneming niet alleen bepaald door de nettoactiva in de balans, maar vooral door factoren die niet direct financieel meetbaar zijn, zoals de betrokkenheid van werknemers, de benutting van natuurlijke hulpbronnen en de relaties met afnemers, leveranciers en plaatselijke gemeenschappen. Geïntegreerde verslaggeving, waarbij niet-financiële aspecten in de verantwoording worden betrokken, verschaft meer inzicht in de werkelijke waarde en waardecreatie van een onderneming en de gevolgen van de uitvoering van de ondernemingsstrategie op korte, middellange en lange termijn.

Deze nieuwe vorm van verslaggeving is nog volop in ontwikkeling. In april 2013 heeft het International Integrated Reporting Council (IIRC) een conceptraamwerk voor geïntegreerde verslaggeving uitgebracht.

Geïntegreerde verslaggeving heeft als doel de transparantie in de verslaggeving te vergroten en gaat daarmee hand in hand met de strategische doelstelling van de AFM om financiële markten eerlijk en efficiënt te laten functioneren. Geïntegreerde verslaggeving vervult daarnaast een behoefte die ontstaat als gevolg van een veranderende informatiebehoefte onder beleggers. De verwachting is dat voor beleggers en andere stakeholders deze vorm van jaarverslaggeving zich de komende jaren gaat ontwikkelen tot de belangrijkste informatiebron over het reilen en zeilen van de onderneming. Ondernemingen die overgaan tot geïntegreerde verslaggeving zouden kunnen profiteren van een first mover advantage.

Geïntegreerde verslaggeving zal het mogelijk maken dat landen met een meer toekomstgericht en duurzaam overheidsbeleid, evenals ondernemingen die maatschappelijk verantwoord ondernemen, in eerlijke concurrentie kunnen treden met andere jurisdicties en bedrijven. Door nu de focus goed te hebben wordt een beter uitgangspunt voor de toekomstige bedrijfsvoering gecreëerd. Daarnaast kan geïntegreerde verslaggeving positief bijdragen aan het merk en de reputatie van de ondernemingen. De kopers van hun producten en diensten vinden dit soort zaken steeds belangrijker.

De AFM beschouwt het goed voorbereid zijn op dit proces van toekomstige veranderingen in corporate reporting als een onderdeel van het toezicht op de kapitaalmarkten. Ook ondersteunt de AFM het concept van geïntegreerde verslaggeving, omdat dit een middel is voor ondernemingen om meer relevante informatie te verstrekken aan de beleggers en andere stakeholders.

De AFM is van mening dat marktpartijen de leiding moeten nemen bij de verdere ontwikkeling en vormgeving van geïntegreerde verslaggeving waarbij de rol van toezichthouders beperkt is tot het stimuleren van de ontwikkeling van integrated reporting. Van handhaving kan pas sprake zijn als geïntegreerde verslaggeving meer volwassenen is. De AFM ondersteunt de ontwikkeling en toepassing van geïntegreerde verslaggeving en zal de resultaten van dit onderzoek gebruiken om de ontwikkelingen te volgen.

## **2.2 Doelstelling**

Het themaonderzoek geïntegreerde verslaggeving heeft als doel inzicht te krijgen in welke mate beursgenoteerde ondernemingen geïntegreerde verslaggeving in hun financiële verslaggeving toepassen.

## **2.3 Populatie: 41 ondernemingen**

Voor ons themaonderzoek hebben we de jaarverslagen over het boekjaar 2012 bekeken van ondernemingen die in Nederland onder toezicht staan, waarvan de aandelen per 31 december 2012 tot de handel op Euronext Amsterdam zijn toegelaten. De ondernemingen zijn verdeeld over de AEX (elf), AMX (tien), ASCX (tien) en de overige lokaal genoteerde ondernemingen (tien). Het conceptraamwerk geïntegreerde verslaggeving dat het International Integrated Reporting Council (IIRC) in april 2013 heeft gepubliceerd, is als normenkader gehanteerd bij de uitvoering van het onderzoek. Het conceptraamwerk was ten tijde van de uitvoering en rapportage nog niet definitief vastgesteld.

Wij hebben verder met acht stakeholders (gebruikers, verschaffers en controleurs) voorafgaand aan het onderzoek interviews gehouden over geïntegreerde verslaggeving. Ook de input uit deze interviews hebben we gebruikt voor de inrichting van het onderzoek.



### 3 Belangrijkste onderzoeksresultaten

---

#### 3.1 De rapportage van niet-financiële informatie kan aan kwaliteit winnen op het gebied van relevantie, beknoptheid, toegankelijkheid en samenhang

Het concept van geïntegreerde verslaggeving is relatief nieuw en de vorm en regelgeving zijn nog in een pril stadium. Het in april 2013 uitgebrachte conceptraamwerk voor geïntegreerde verslaggeving zal naar verwachting eind 2013 zijn definitieve vorm krijgen. Veel ondernemingen zien het belang van het rapporteren over niet-financiële informatie in en zijn aan het experimenteren gegaan. Dit is zichtbaar in de verschillende vormen waarin niet-financiële informatie wordt gerapporteerd. Vooral de AEX- ondernemingen nemen hierin het voortouw. Zoals we verder in het rapport zullen zien, scoren de AEX- ondernemingen op alle kenmerken van geïntegreerde verslaggeving beter dan de rest. De lokale ondernemingen (overige genoteerde bedrijven) scoren het laagst op deze onderdelen. AMX- en ASCX- ondernemingen scoren gemiddeld, echter met grote onderlinge verschillen.

De financiële verslaggeving, veelal jaarverslag genoemd, bestaat uit de volgende onderdelen:

- directieverslag
- jaarrekening (geconsolideerd en enkelvoudig)
- overige gegevens

In het onderzoek hebben wij alle hoofdstukken die vóór de geconsolideerde jaarrekening zijn opgenomen als directieverslag aangemerkt. Dit betekent dat we de verslaggeving over corporate governance, risicomanagement, activiteiten bedrijfsonderdelen en bestuursbeloning allemaal tot het directieverslag rekenen.

#### Geïntegreerd denken en verslaggeving

In ons onderzoek zijn wij twee ondernemingen tegengekomen die een jaarverslag publiceren dat ze 'integrated report' noemen. Vijf andere ondernemingen (vier uit de AEX en een uit de AMX) benoemen dit niet expliciet, maar hun rapporten bevatten veel elementen die in het conceptraamwerk voor geïntegreerde verslaggeving worden behandeld. De strategie, doelstellingen, activiteiten, financiële en niet-financiële informatie, stakeholdersdialoog, risico's en kansen en bestuursbeloning worden uitvoerig en in samenhang besproken. Daarnaast zien we dat deze ondernemingen het concept van geïntegreerd denken (integrated thinking) omarmen, dat aan de basis ligt van geïntegreerde verslaggeving. Met integrated thinking legt de onderneming een relatie tussen de strategie, economische context, milieu, sociale omgeving, risico's en kansen. Dat heeft tot doel waarde te creëren op (middel)lange termijn. De ondernemingen die al ver zijn op het gebied van geïntegreerde verslaggeving hebben allen een historie in het rapporteren van niet-financiële informatie en kunnen met recht voorlopers genoemd worden.

### **Duurzaamheids- en mvo-verslagen**

Geïntegreerde verslaggeving is meer dan alleen het uitbrengen van een verslag met financiële én niet-financiële informatie. Wij zijn in het onderzoek diverse ondernemingen tegengekomen die duurzaamheidsinformatie in de financiële verslaggeving hebben opgenomen en hierdoor aangeven een geïntegreerd jaarverslag uitgebracht te hebben. Het zal duidelijk zijn dat dit niet is wat het concept van geïntegreerde verslaggeving beoogt.

Ruim 20% van de ondernemingen publiceert een apart duurzaamheids- dan wel mvo-verslag. Dit zijn voor circa de helft ondernemingen uit de AEX. Het aantal ondernemingen uit de andere indexen is gelijkelijk verdeeld. Het is overigens mogelijk dat het daadwerkelijke aantal in de praktijk hoger ligt, omdat deze aparte verslagen vaak later in het boekjaar worden gepubliceerd dan het jaarverslag, dat uiterlijk 30 april gepubliceerd moet worden. In ons onderzoek hebben wij de separate duurzaamheids- dan wel mvo-verslagen buiten beschouwing gelaten. Verreweg de meeste ondernemingen nemen de niet-financiële verslaggeving op in het directieverslag: het deel vóór de jaarrekening.

### **Internationale standaarden**

Verder hebben wij geconstateerd dat ruim de helft van de ondernemingen onderdelen van de niet-financiële informatie opstelt op basis van de internationale standaard voor duurzaamheidsverslaggeving van het Global Reporting Initiative (GRI). Andere veel voorkomende verwijzingen naar (inter)nationale normen zijn bijvoorbeeld de principes van het UN Global Compact, ISO 14001 Milieumanagement, het Greenhouse Gas Protocol, de transparantiebenchmark van Economische Zaken en de CO2 Prestatieladder.

### **Omvang, relevantie en materialiteit**

De omvang van het directieverslag in relatie tot het jaarverslag verschilt per onderneming, maar is vaak relatief groot. In veel gevallen maakt het directieverslag circa de helft van de totale verslaggeving uit. Vooral de jaarverslagen van de AEX- en AMX-ondernemingen zijn omvangrijk, tot wel 400 pagina's. Wij hebben vastgesteld dat uitgebreide uiteenzettingen over de onderneming, de activiteiten, foto's en herhaling van informatie en het soms integraal opnemen van het separaat gepubliceerde duurzaamheids- dan wel mvo-verslag hier debet aan zijn. Dit soort zaken maken de jaarverslagen onnodig omvangrijk, ontoegankelijk en onoverzichtelijk. Beknoptheid, relevantie, leesbaarheid en samenhang zijn belangrijke onderwerpen binnen het geïntegreerde verslaggevingsconcept. Deze aspecten werden ook als belangrijk genoemd tijdens de interviews die wij met de diverse belanghebbenden hebben gehouden. Het liefst willen zij een beknopt verslag zien met alleen relevante informatie. De boodschap is 'less is more' in plaats van de huidige situatie van 'more is better'.

Volgens het conceptraamwerk geïntegreerde verslaggeving dient alleen materiële informatie gerapporteerd te worden: onderwerpen die echt belangrijk zijn voor de onderneming. Hiermee kan het rapport beknopt en overzichtelijk blijven. Een hulpmiddel om dit te realiseren is een materialiteitsanalyse die een onderneming opstelt in samenspraak met haar stakeholders. In het onderzoek zijn wij één onderneming tegengekomen die inzicht geeft in dit proces. In haar jaarverslag is een materialiteitsanalysematrix opgenomen.

Ondernemingen dienen een vorm te vinden waarin ze enerzijds voldoen aan de wettelijke verplichtingen (directieverslag, jaarrekening en overige gegevens) die voornamelijk financieel georiënteerd zijn, en anderzijds relevante, samenhangende en beknopte (niet)-financiële informatie rapporteren.

### **Accountant**

Een kleine minderheid van de ondernemingen (15%) laat de niet-financiële informatie expliciet beoordelen door een accountant. De assuranceverklaring van de accountant bij de niet-financiële informatie heeft veelal de vorm van een combinatie van een controleverklaring en een beoordelingsverklaring. Hierbij geeft de accountant bij bepaalde onderdelen van de niet-financiële informatie in het jaarverslag meer controlezekerheid dan bij andere onderdelen over de juistheid en de volledigheid van de desbetreffende informatie. In sommige gevallen is alleen een controleverklaring of alleen een beoordelingsverklaring aangetroffen. In alle gevallen zijn de verklaringen afgegeven door een accountant van een zogenoemd big 4 kantoor (KPMG, PWC, EY en Deloitte).

### **3.2 De ondernemingen geven inzicht in missie, activiteiten en markten; informatie over verdienmodel en risicohouding kan beter**

We hebben gekeken in hoeverre informatie is gegeven over wat de onderneming doet en hoe zij waarde creëert en behoudt, zowel op korte, middellange als lange termijn. Aspecten die we beoordeeld hebben zijn onder meer missie, inzicht in de activiteiten, markten, producten en diensten, verdienmodel, value drivers en houding tegenover risico's en kansen.

Vrijwel alle ondernemingen geven informatie over missie, inzicht in de activiteiten, markten, producten en diensten. Wat betreft het verdienmodel, value drivers en houding ten opzichte van de risico's is dat met ruim 65% een stuk lager. Het verdienmodel en value drivers zijn meestal niet te herleiden in het directieverslag. Weinig ondernemingen geven de relatie weer tussen strategie, businessmodel en value drivers.

Uit het onderzoek blijkt dat de AEX-ondernemingen op dit onderdeel het hoogst scoren en de lokaal genoteerde ondernemingen het laagst. De ondernemingen uit de AMX en ASCX scoren gemiddeld, maar wel met grote verschillen tussen de afzonderlijke ondernemingen.

### **3.3 De overgrote meerderheid van de ondernemingen geeft een beschrijving van de strategie en strategie-uitvoering; het kwantificeren en doorvertalen naar kpi's is echter een aandachtspunt**

We hebben gekeken in hoeverre informatie is gegeven over wat de onderneming doet, waar ze naar toe wil en hoe zij dit wil gaan doen. Stakeholders, en in het bijzonder beleggers, zijn erg geïnteresseerd in de strategie van de onderneming en de uitvoering daarvan. Hiermee zijn ze in staat om de prestaties af te zetten tegenover de strategie en de (langetermijn)waardecreatie te beoordelen.

Ruim driekwart van de ondernemingen rapporteert doelstellingen en de strategie om deze doelstellingen te bereiken. Ook hier scoren de AEX-ondernemingen het best. Vrijwel alle AEX-ondernemingen geven een uiteenzetting over de strategische doelstellingen. Bij de andere ondernemingen uit de AMX, ASCX en lokaal is dat met circa 80% ook hoog.

#### **Kwantificering doelstellingen**

Minder dan de helft van alle ondernemingen kwantificeert de financiële doelstellingen en heeft deze doorvertaald naar key performance indicators (kpi's). Hier zijn de verschillen wel groot tussen de indexen. AEX-ondernemingen scoren het hoogst met ruim 80% en lokaal genoteerde ondernemingen het laagst met 30%. AMX en ASCX schommelen rond de 40% - 50%. Waar sprake is van kwantificering van strategische doelstellingen betreft het vrijwel altijd financiële doelstellingen.

Hoewel de strategie over het algemeen duidelijk wordt beschreven, is het een gemiste kans dat het grootste deel van de ondernemingen de strategie niet doorvertaalt naar kpi's die van waarde zijn voor de gebruikers. Met deze informatie zouden de gebruikers beter in staat zijn om de prestaties van de ondernemingen te beoordelen.

#### **Beoordeling prestaties**

In het onderzoek hebben we naar de informatie gekeken waaruit de prestaties van de onderneming kunnen worden afgeleid, afgezet tegen de strategie. Wij hebben geconstateerd dat het voor de gebruiker nog niet eenvoudig is om de verbanden te leggen tussen strategie, beleid en doelstellingen enerzijds en behaalde en verwachte prestaties anderzijds.

Minder dan de helft van de ondernemingen meldt hoe ze gepresteerd heeft, afgezet tegen haar doelstellingen.

#### **Kengetallen**

De kengetallen die gerapporteerd worden zijn vaak algemeen van aard. Financiële kengetallen zijn vaak omzet, brutowinst, bedrijfsresultaat, ebit(d)a, kosten, operationele kasstroom en solvabiliteit. Ten aanzien van milieu worden bijvoorbeeld CO<sub>2</sub>- uitstoot, papierverbruik, energieverbruik, waterverbruik en afval vaak gerapporteerd. Wat personeel betreft worden vaak medewerkersbetrokkenheid en

-tevredenheid, ziekteverzuim, opleiding en training en de verhouding man/vrouw gerapporteerd. Het aantal kengetallen dat wordt gerapporteerd verschilt per onderneming en varieert van een enkel kengetal tot meer dan tien.

Hoewel ondernemingen al deze kengetallen rapporteren, is vaak niet duidelijk wat in het licht van de strategie van belang moet worden geacht en in hoeverre dit echt kpi's zijn. De uitdaging ligt hier voor de onderneming om duidelijk te maken wat de relatie is tussen de gerapporteerde kpi en de strategie van de onderneming. Gebruikers willen inzicht hebben in de strategische kpi's die de ondernemingsleiding hanteert bij het managen van de onderneming.

### **Externe factoren**

Een kleine tweederde van de ondernemingen rapporteert verder de belangrijkste negatieve en positieve externe factoren die invloed hebben op de prestatie van de onderneming. De negatieve factoren worden iets meer gerapporteerd dan de positieve. Ruim de helft van de ondernemingen geeft een visie op de belangrijke economische, milieu- en sociale factoren.

### **3.4 Alle ondernemingen rapporteren over governance en risico's, maar informatie over tone at the top, cultuur, competenties en beloning van het management kan fors beter**

#### **Governance, cultuur en stakeholders**

Alle ondernemingen geven informatie over de governance. Dit is niet verbazingwekkend, omdat beursgenoteerde ondernemingen de corporate governance code moeten naleven. Vanwege het 'pas toe of leg uit-principe' worden vaak standaardteksten gebruikt. De informatieve waarde van de governanceparagraaf is hierdoor vaak beperkt en vormt een geïsoleerd onderdeel binnen het jaarverslag.

Minder dan de helft van de ondernemingen geeft informatie over het strategisch beslissingsproces. Circa 30% van de ondernemingen geeft informatie over de tone at the top en de cultuur binnen de onderneming. Ongeveer de helft van de ondernemingen geeft informatie over stakeholders. Deze informatie is vaak oppervlakkig en is niet meer dan de vermelding dat men in dialoog is met de diverse stakeholders. Inzicht in wie deze stakeholders zijn en de kwesties die met hen zijn besproken, ontbreekt in het merendeel van de gevallen.

#### **Competenties en beloning**

Een klein deel van de ondernemingen geeft informatie waaruit gebruikers een mening kunnen vormen over de competenties van het management in relatie tot de activiteiten. Op dit onderdeel zijn nog belangrijke verbeteringen mogelijk door informatie te geven over een bredere managementlaag. Tevens kunnen ondernemingen inzicht geven in hoe de managers elkaar aanvullen en informatie geven waaruit blijkt dat dit het juiste managementteam is in de huidige fase van de

onderneming. Op dit moment ontbreekt dit inzicht. De informatie die gegeven wordt over de hoogste managementlaag (Raad van Bestuur) en de Raad van Commissarissen, bestaat vaak uit niet meer dan een beknopte opsomming van (neven)functies.

Ten aanzien van het beloningsbeleid van bestuurders is het vaak duidelijk dat de variabele beloning mede gebaseerd is op andere dan financiële criteria. Het is echter niet altijd duidelijk in hoeverre milieu en sociale maatstaven meetellen in de criteria. De transparantie over niet-financiële maatstaven in de beloning van het topmanagement is beperkt. Maar een klein aantal ondernemingen kwantificeert die maatstaven daadwerkelijk.

### **Risico's, kansen en wetgeving**

Vrijwel alle ondernemingen rapporteren over significante risico's. Ruim 70% rapporteert ook over significante kansen. Hoe de risico's zijn geïdentificeerd wordt door 70% uiteengezet. Ruim 80% rapporteert hoe risico's worden gemonitord inclusief de mitigerende maatregelen. De relatie tussen risico's en het waardecreërend vermogen van de onderneming wordt slechts in enkele jaarverslagen gelegd. Geen van de ondernemingen geeft kwantitatieve informatie ter ondersteuning van de opgenomen risico's.

Ruim 30% maakt verder melding van significante wet- en regelgeving.

### **3.5 Toekomstgerichte informatie is te algemeen en nauwelijks onderbouwd met externe bronnen**

In het onderzoek hebben we gekeken in hoeverre de ondernemingen informatie geven over toekomstige kansen, onzekerheden en uitdagingen. Het gaat hier om informatie over de manier waarop de organisatie toekomstige uitdagingen gaat aanpakken en hoe zij omgaat met korte- en langetermijnverwachtingen en welke impact dit heeft op haar businessmodel en prestaties. Voor gebruikers is deze informatie nuttig voor een beter begrip van de business en de strategie van de onderneming om duurzame waardeontwikkeling te realiseren.

#### **Outlook**

Meer dan de helft van de ondernemingen neemt toekomstgerichte informatie op. Echter als er een outlook wordt gegeven dan is dat meestal voor de korte termijn, namelijk het komende boekjaar. Bedrijven zijn erg voorzichtig met uitspraken over de toekomst. Ze vervallen veelal in economische algemeenheden en geven weinig ondernemingsspecifieke informatie.

#### **Onderbouwing en beschikbaar stellen van informatie**

Slechts in enkele gevallen is de gegeven informatie onderbouwd met externe informatiebronnen. Een minderheid van de ondernemingen geeft concrete verwachtingen voor het komende jaar. Een ruime meerderheid geeft informatie over trends en markten. Slechts een klein deel geeft informatie over concurrenten.

Ook op dit onderdeel kunnen de ondernemingen een grote verbetering maken door specifiekere informatie te geven over de toekomstige uitdagingen en de aanpak daarvan. De indruk bestaat dat deze informatie intern aanwezig is, maar dat ondernemingen gereserveerd zijn in het delen van deze informatie via de jaarlijkse verslaggeving. Wij hebben overigens van de diverse geïnterviewde stakeholders begrepen dat deze informatie vaak wel op analistenbijeenkomsten en roadshows wordt verstrekt. De logica om het dan achter te houden in de verslaggeving ontgaat ons.

### **3.6 Informatie over beleid, resultaat, risico en risicobeheer met betrekking tot de mensenrechten, anti-corruptie en omkopingskwesaties is minimaal**

De Europese Commissie heeft op 16 april 2013 een voorstel uitgebracht over niet-financiële verslaggeving. Daarin wordt geregeld dat ondernemingen informatie opnemen over beleid, resultaat en risico's ten aanzien van milieu, personeel, mensenrechten en anti-corruptie. Dit voorstel heeft raakvlakken met ons onderzoek en zal naar verwachting binnen afzienbare tijd verplicht gesteld worden. Daarom hebben wij ook gekeken hoe ondernemingen over deze onderwerpen hebben gerapporteerd.

De omgang met mensenrechten, corruptie en omkoping heeft grote gevolgen voor de betrokken partijen. Bovendien kan dit grote impact hebben op de omgeving en reputatie van de onderneming. Het is maatschappelijk gewenst dat ondernemingen deze zaken goed regelen. Bovendien kan het tot ernstige financiële gevolgen voor de onderneming leiden als ze deze zaken niet respecteert. Vooral doordat handhavers steeds strenger worden op dit gebied. Informatie over deze onderwerpen is voor de gebruiker dus relevant.

#### **Beleid**

Ongeveer 75% van de ondernemingen geeft al een beschrijving van het beleid op het gebied van milieu en personeelsaangelegenheden. Ten aanzien van de mensenrechten, anti-corruptie en omkopingskwesaties is dat ruim 30%.

#### **Resultaten beleid**

Circa de helft van de ondernemingen geeft informatie over de resultaten van het beleid op het gebied van milieu en personeelsaangelegenheden. Wat de mensenrechten betreft is dat circa 20%. Informatie over resultaten op het gebied van anti-corruptie en omkopingskwesaties wordt door circa 12% gegeven.

#### **Risico's en risicobeheer**

Circa 30% van de ondernemingen rapporteert over risico's en risicobeheer op het gebied van milieu. Voor personeelsaangelegenheden is dat hoger, ongeveer 40%. Ook hier is de informatie over mensenrechten, anti-corruptie en omkopingskwesaties het minst. Slechts in 15% van de gevallen wordt deze informatie gerapporteerd.

Een grote meerderheid van de ondernemingen geeft informatie over het beleid ten aanzien van milieu en personeel. Maar een klein deel daarvan geeft informatie over

het resultaat, risico's en risicobeheer. Informatie over mensenrechten, anti-corruptie en omkoping is zowel op het gebied van beleid als op het gebied van resultaat en risico minimaal. Bij alle ondernemingen die geen informatie over beleid geven, ontbreekt de vermelding van de reden waarom géén beleid wordt gevoerd op de hiervoor genoemde onderwerpen.



Autoriteit Financiële Markten

T 020 797 3721 | F 020 797 3800

Postbus 11723 | 1001 GS AMSTERDAM

[www.afm.nl](http://www.afm.nl)

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

Amsterdam, oktober 2013