

Heldere risicoverslaggeving creëert waarde

Door drs. Marinus de Pooter RA CMA CFM CIA en drs. Cees A. Visser CIA

Hoogwaardige verslaggeving over risicomanagement is goed voor een onderneming. Aandeelhouders stellen informatie over risico's en de manier waarop de onderneming deze risico's beheerst zeer op prijs.

Bovendien dwingt heldere rapportage het bestuur om risico's en beheersmechanismen duidelijk op een rijtje te zetten, een goed uitgangspunt voor verbetering van het risicomanagement. Bestuurders kunnen waarde creëren indien ze positief invulling geven aan nieuwe regels en codes die aanzetten tot goede risicorapportage.

Internationaal geharmoniseerde standaarden voor risicorapportage kunnen heldere verslaggeving verder bevorderen.

Beleggers beseffen dat ondernemingen slechts winst kunnen maken als zij bewust bepaalde risico's nemen: 'no risk, no reward'. Omdat rendement en risico onlosmakelijk met elkaar verbonden zijn, verwachten beleggers over beide onderwerpen goede informatie. Informatie over risico's en de wijze waarop een onderneming deze beheerst is essentiële input bij beleggingsbeslissingen. Aandeelhouders hebben geen hekel aan goed omschreven risico's die ze begrijpen, ook al dragen die risico's soms bij tot een zekere volatiliteit van de resultaten. Ze hebben wel een broertje dood aan onverwachts opduikende risico's die de onderneming niet of slechts zeer vaag omschreven had. Zeker als die risico's leiden tot forse financiële tegenvallers die voor beleggers als een donderslag bij heldere hemel komen.

Volgens aandeelhouders verschaffen de meeste ondernemingen momenteel nog onvoldoende informatie over hun risicomanagement. Een recent gezamenlijk onderzoek van Eumedion, een organisatie die de belangen van institutionele beleggers in Nederland behartigt, en de beroepsorganisatie voor registeraccountants NIVRA, wijst uit dat in de ogen van institutionele beleggers slechts 1 op de 10 beursgenoteerde ondernemingen in Nederland goed inzicht geeft in wat haar belangrijkste risico's zijn en hoe die worden beheerst.¹

In haar 'Speerpuntenbrief 2009' verwoordt Eumedion² de onvrede van haar achterban als volgt: 'Uit het onderzoeksrapport "Inzicht in onzekerheid" blijkt dat een groot aantal beursgenoteerde vennootschappen nog tekortschieten in het beschrijven en kwantificeren van de ondernemings-

specifieke risico's. Beleggers en andere belanghebbenden willen echter op zijn minst inzicht hebben in de belangrijkste risico's waarvoor de vennootschap zich geplaatst ziet. De huidige turbulentie op de financiële markten en de onzekerheid die dit geeft voor wat betreft investeringsbeslissingen en waarderingvraagstukken tonen wederom aan dat inzicht in risico's voor de belegger cruciaal is.' (Zie ook kader 'De informatiewensen van beleggers'.)

Verwachtingen managen

Een eerder door Ernst & Young mondiaal uitgevoerd onderzoek bevestigt de onvrede bij institutionele beleggers over het risicomanagement van ondernemingen.³ De beleggers geven de ondernemingsleiding gemiddeld het magere rapportcijfer 5,6. Zolang een onderneming niet helder communiceert over haar risicoprofiel en risicomanagement, kan zij geen goede beoordeling door beleggers verwachten, zelfs als ze haar zaakjes achter de schermen goed op orde heeft.

Bestuurders en commissarissen zijn met respectievelijk 7,0 en 7,6 veel positiever over het risicomanagement. Dat bestuurders hun prestaties qua risicomanagement lager waarderen dan hun commissarissen, is saillant. Commissarissen zijn voor hun informatie vaak afhankelijk van de bestuurders. Het is voorstelbaar dat bestuurders tegenover hun commissarissen eerder de sterke dan de zwakke kanten van hun risicomanagement benadrukken.

1 'Inzicht in onzekerheid. Onderzoek naar de risicoparagrafen in de jaarverslagen 2007 van beursfondsen', Eumedion en NIVRA (juni 2008).

2 Te downloaden op www.eumedion.nl.

3 Ernst & Young - 'Stakeholders' Perspectives on Managing Risk', november 2006

De positie van de aandeelhouder is te vergelijken met die van een vastgoed-verzekeraar. Beiden aanvaarden een risico met de verwachting van rendement. Maar terwijl de verzekeraar zich doorgaans goed op de hoogte stelt en houdt van de belangrijkste risico's op schade aan een pand of in een wijk, heeft de aandeelhouder veel minder informatie over de risico's bij 'zijn' onderneming.

Expliciete aandacht voor risico's in de externe verslaggeving van een onderneming vormt een zeer efficiënt middel om aan de behoefte van aandeelhouders aan informatie over risicoprofiel en risicomanagement te voldoen. Tegelijk stelt deze rapportage de onderneming in staat om de verwachtingen van aandeelhouders en andere stakeholders over de resultaten

en hun volatiliteit te managen. Eventuele fluctuaties in de resultaten van de onderneming komen dan voor aandeelhouders minder onverwacht. Dit betekent dat ze per saldo de onderneming hoger zullen waarderen. Goede verslaggeving over risicoprofiel en risicomanagement creëert, kortom, waarde en verlaagt de kosten van kapitaal.

Verslaggeving werpt vruchten af

Betere verslaggeving over risico's kan ook leiden tot verbeteringen in het risicomanagement zelf. Hoogwaardige risicoverslaggeving door bestuurders vereist dat die bestuurders zich eerst een betrouwbaar beeld vormen van de belangrijkste risico's en van de effectiviteit van de interne beheersmaatregelen om deze risico's te verminderen. Deze nieuwe

inzichten kunnen vaak de basis vormen voor verbeteringen in het risicomanagement. Het is niet ongebruikelijk dat ondernemingen bij een inventarisatie van hun risicomanagement diverse 'low-hanging fruits' ontdekken en met een relatief geringe inspanning bepaalde risico's fors kunnen verminderen. Een recente publicatie van kredietbeoordelaar Standard & Poor's bevestigt het verband tussen de kwaliteit van risicomanagement en die van de externe verslaggeving daarover: *'There appears to be a link between transparency and disclosure and companies' confidence about enterprise risk management.'*⁴

4 Standard & Poor's - 'Progress Report: Integrating Enterprise Risk Management Analysis Into Corporate Credit Ratings', juli 2009.

De informatiewensen van beleggers

Welke informatie willen beleggers graag hebben? De Speerpuntenbrief 2009 van belangenorganisatie voor institutionele beleggers Eumedion zegt daarover:

'Aandeelhouders zullen vooral geïnteresseerd zijn in de volgende elementen:

- I. een deugdelijke beschrijving van de middellange- en langetermijnstrategie;
- II. een beschrijving van de voornaamste risico's gerelateerd aan de strategie van de vennootschap, waarbij tevens wordt ingegaan op de houding die de vennootschap heeft ten opzichte van deze risico's ("risk appetite");
- III. een beschrijving van de voornaamste strategische, operationele, wet- en

regelgeving betreffende en financiële verslaggevingsrisico's van de vennootschap, waarbij in ieder geval de kwalitatieve uitwerking van deze risico's wordt beschreven. Institutionele beleggers hebben behoefte aan een overzicht van de - zeg vijf - belangrijkste risico's in plaats van een vermelding van alle denkbare risico's;

- IV. een gevoeligheidsanalyse van de geïdentificeerde risico's, indien deze analyse redelijkerwijs verwacht mag worden gelet op de "best practices" in de desbetreffende sector;
- V. een beschrijving van de opzet en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de voornaamste risico's zoals die zich in het boekjaar konden voordoen;

VI. een beschrijving van eventuele belangrijke tekortkomingen in de interne risicobeheersings- en controlesystemen die in het boekjaar zijn geconstateerd en van eventuele significante wijzigingen die in die systemen zijn aangebracht, evenals van eventuele belangrijke verbeteringen van de systemen die zijn gepland en een verklaring dat een en ander met de auditcommissie en de raad van commissarissen is besproken.'



Een onderneming kan hoe dan ook niet meer om goede risicoverslaggeving heen. Recent is de Europese Transparantierichtlijn van kracht geworden.⁵ Deze richtlijn beoogt een grotere mate van consistentie en transparantie te bereiken in de externe verslaggeving van beursfondsen. Daarmee wil de richtlijn een dubbel doel bereiken: een betere bescherming van beleggers en een efficiëntere markt. De jaarlijkse financiële verslaggeving dient een risicoparagraaf te bevatten met een beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee de uitgevende instelling te maken heeft. Het bestuur dient door middel van een bestuursverklaring expliciet te bevestigen dat in het jaarverslag de wezenlijke risico's zijn beschreven waarmee de onderneming wordt geconfronteerd. De geactualiseerde Nederlandse corporate governance code die dit jaar in werking is getreden, vraagt het bestuur om in het jaarverslag niet alleen de belangrijkste risico's te beschrijven, maar ook het functioneren van de systemen om deze risico's te beheersen. Ten aanzien van financiële verslaggevingsrisico's behoort het bestuur volgens de code in het jaarverslag bovendien te verklaren dat de risico-beheersings- en controlesystemen in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt.

Positieve benadering

Bestuurders doen er goed aan om positief invulling te geven aan de relevante bepalingen in richtlijn en code. Goed risicomanagement – inclusief goede verslaggeving – levert immers een concurrentievoordeel op en creëert waarde. Enige koudwatervrees is begrijpelijk, maar mag het gedrag van de onderneming niet bepalen. De huidige terughoudendheid om in de jaarrekening te rapporteren over risicomanagement kan bijvoorbeeld liggen

aan de onwil van bestuurders om belanghebbenden een extra referentiekader te geven – 'risicomanagement' – op basis waarvan deze stakeholders – inclusief aandeelhouders – hun bestuurlijke prestaties kunnen beoordelen. Goede bestuurders hoeven echter niet bang te zijn voor extra parameters of meetpunten, integendeel.

In tegenstelling tot wat vaak wordt gedacht kan goede, transparante rapportage over risico's bestuurders bovendien beschermen tegen aansprakelijkheid. Door de toenemende juridisering van de samenleving zijn bestuurders beducht te worden aangesproken op door hen gerapporteerde risico's en beheersmaatregelen. Hier kan echter tegen worden ingebracht dat transparantie vooraf juist een uitstekende verdediging is. Het (top) management is hoe dan ook eindverantwoordelijk voor het

zorgvuldig beheersen van de organisatierisico's. Duidelijk communiceren naar belanghebbenden waar de specifieke risico's liggen, hoe het management de risico's probeert te beheersen en welke invloed de risico's op de resultaten kunnen hebben, vermindert juist het risico van bestuurdersaansprakelijkheid. Belanghebbenden hebben dan namelijk geen goede grond om (achteraf) te claimen dat zij niet adequaat zijn geïnformeerd over risico's. Het argument dat meer en betere verslaggeving over risico's en risicomanagement commercieel te gevoelig ligt, snijdt niet erg veel hout. Ja, de concurrent leest mee, maar de concurrent leest ook vaktijdschriften, praat met (ex-) personeelsleden, consultants en analisten, en vindt op het internet informatie over bedrijfsrisico's. Bovendien geven bedrijven in emissieprospectussen

Worstelen met transparantie

Bestuurders hebben nog veel vragen rond verslaggeving over risicomanagement. Enkele veelgestelde vragen zijn:

- ▶ Hoe gedetailleerd moet de opsomming van de risico's zijn? Moet er worden gestreefd naar volledigheid of is het juist beter om alleen de belangrijkste te noemen?
- ▶ Hoe moet worden omgegaan met de onderlinge afhankelijkheden tussen risico's?
- ▶ Op welke wijze kunnen risico's zinvol worden gekwantificeerd?
- ▶ Hoe moet er worden omgegaan met situaties zoals nieuwe acquisities, samenwerkingsverbanden, enzovoort?
- ▶ Hoe vaak en indringend moet de goede werking van de interne beheersmaatregelen worden vastgesteld?
- ▶ Hoe moeten 'tekortkomingen' worden bepaald? Met welke 'materialiteit' moet dat gebeuren?
- ▶ Welke mate van zekerheid omtrent de goede werking van de risicomanagement- en interne beheerssystemen kan in redelijkheid (van bestuurders) worden verwacht?
- ▶ Wat is de rol van de externe accountant bij de beoordeling van de kwaliteit van de risicoverslaggeving?

⁵ Per 1 januari 2009 zijn de Wet van 25 september 2008 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en enkele andere wetten ter implementatie van de Transparantierichtlijn (2004/109/EG) in werking getreden.



doorgaans meer informatie aangaande risico's dan in hun kwartaalberichten en jaarverslagen, zonder dat dit hun concurrentiepositie ondermijnt. Een onderneming kan goed inzicht geven in haar risico's zonder zelf concurrentiegevoelige informatie te verstrekken.

Betere risicoverslaggeving

In de praktijk worstelen ondernemingen en hun bestuurders met tal van vragen rond verslaggeving over risico's en risicomanagement (zie kader 'Worstelen met transparantie'). Het verdient aanbeveling om bij de opzet van risicoverslaggeving in kwartaalberichten en jaarverslagen duidelijk de elementen uit de managementcyclus te volgen: planning, uitvoering, controle en bijsturing. Dit resulteert in de volgende opbouw:

- ▶ een beschrijving van de strategie, de ondernemingsdoelstellingen en het bijbehorende risicoprofiel;
- ▶ een beschrijving van de risicomanagement- en interne beheerssystemen;
- ▶ verantwoording over het gevoerde risicobeleid, de werking van de beheersmaatregelen, tekortkomingen in de interne beheersing, incidenten, et cetera in de verslagperiode;
- ▶ eventuele bijstelling van de doelstellingen en geplande acties ter verbetering van de interne beheersing.

Nadere, liefst internationale richtlijnen op het gebied van risicoverslaggeving zouden zeker bijdragen aan meer helderheid voor zowel de opstellers als de gebruikers van deze informatie. Uiteraard is dit zeker geen eenvoudig of snel proces. Op Europees niveau zijn met de genoemde richtlijn weer

enkele voorzichtige stappen tot harmonisatie gezet; geen overbodige luxe gezien de belangrijke verschillen in nationale regelgeving binnen de EU. In de VS heeft de SEC, de toezichthouder op het effectenwezen, deze zomer voorstellen geformuleerd om de informatievoorziening door bestuurders over risicomanagement te verbeteren. Ook de Internationale Organisatie voor Standaardisatie (ISO), een samenwerkingsverband van 156 nationale standaardisatieorganisaties, werkt momenteel aan richtlijnen op het gebied van risicomanagement.⁶ Wellicht dat grote spelers als de EU en de VS eerst hun eigen weg kiezen, om vervolgens een proces van harmonisatie van hun standaarden te starten. Naar analogie met de 'International Financial Reporting Standards' (IFRS) zouden dat dan de 'International Risk Reporting Standards' (IRRS) kunnen worden.

De beoogde internationale harmonisatie zal zich waarschijnlijk richten op de kwaliteits-eisen die aan risicorapportages worden gesteld en niet op hun woordelijke inhoud. Deze standaarden zouden bijvoorbeeld kunnen aandringen op een duidelijker verband in de verslaggeving tussen uiteenzetting van strategie en risicoprofiel enerzijds, en verantwoording over het gevoerde risicomanagement anderzijds. De analogie met financiële verslaggevingsstandaarden leert overigens dat principes op dit gebied gemakkelijk kunnen ontaarden in zeer gedetailleerde regels; dat is uiteraard niet de bedoeling.

Samenvatting en conclusies

Bij risicoverslaggeving draait het om het goed managen van verwachtingen.

Openheid over de volatiliteit van de bedrijfsresultaten en inzicht in de kwaliteit van de interne beheersing dragen bij tot verlaging van de vermogenskosten en daarmee tot het verhogen van de waarde van de onderneming. Het is bovendien aannemelijk dat daardoor ook het risicomanagement zelf verbetert, wat uiteraard eveneens bijdraagt aan de waardecreatie door de onderneming.

In de praktijk worstelen ondernemingen en hun bestuurders nog met tal van vragen aangaande rapportage over risico's en risicomanagement. Wereldwijde standaarden voor risicoverslaggeving zouden hier duidelijkheid in kunnen brengen. Vertrouwen van investeerders stoelt op hun geloof in de integriteit van de bestuurders en de bijbehorende eerlijke informatieverschaffing. Regelmatige, goed gestructureerde informatie over risico's en beheersingsmaatregelen, over verwachtingen en uitkomsten, zal daar zeker aan bijdragen.

Voor nadere informatie kunt u contact opnemen met:
Marinus de Pooter
Risk Advisory Services
088-407 88 24
marinus.de.pooter@nl.ey.com

Cees Visser
Risk Advisory Services
088-407 88 25
cees.visser@nl.ey.com

6 ISO 31000: 2009 Risk Management - Guidelines on principles and implementation of risk management.