

Verslaggeving over risico's

Jan-Willem Meijer

SAMENVATTING Voor de acceptatie van risicoverslaggeving is het noodzakelijk te komen tot een systeem van uitgangspunten waarop risicoverslaggeving kan worden gebaseerd. Dit artikel behandelt daarom een aantal onderwerpen die van belang zijn voor risicoverslaggeving en neemt de inhoud van deze onderwerpen in overweging bij het opstellen van een systeem voor risicoverslaggeving.

1 Inleiding

Het opnemen van risico's in de verslaggeving van ondernemingen is een onderwerp dat de laatste jaren meer aandacht krijgt, zoals ook blijkt uit het verslag van de Risk and Financial Reporting Session tijdens de jaarlijkse door de American Accounting Association (AAA) en de Financial Accounting Standards Board (FASB) gesponsorde conferentie in 1997 (Schrand en Elliott, 1998). Gaandeweg nemen de ontwikkelingen concretere vormen aan, getuige bijvoorbeeld de publicaties van het Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW) in 1997 en 1999. Maar ook in publicaties over vrijwillige verslaggeving door de FASB (2001) en de American Institute of Certified Public Accountants (AICPA, 1995) wordt het belang genoemd van een verbetering van de verslaggeving om gebruikers zo een betere beoordeling te laten maken van de voor hen relevante risico's. De regelgeving in binnen- en buitenland op het gebied van verslaggeving over risico's is echter beperkt gebleven.

De aanwezige regelgeving valt te verdelen in twee groepen. Bij de eerste groep regelgeving wordt de behoefte aan inzicht in de oorzaken die de resultaten

beïnvloeden erkend en hierbij wordt informatie verlangd die samenhangt met verslaggeving over risico's. In Nederland stelt artikel 2:391 lid 2 BW dat het bestuursverslag¹ aandacht dient te besteden aan omstandigheden waarvan de ontwikkeling van de omzet en van de rentabiliteit afhankelijk is, hetgeen kan worden opgevat als informatie over risico's. In de overige gegevens dient een opgave van de gebeurtenissen met belangrijke financiële gevolgen te worden gegeven (artikel 2:392 lid 1 sub g BW). Volgens de parlementaire geschiedenis gaat het om risico's en verliezen die op balansdatum redelijkerwijs niet voorzienbaar waren en die zich na balansdatum hebben voorgedaan.

In Engeland is in het kader van internal control in 1999 verslag uitgebracht door de Internal Control Working Party of the ICAEW². In deze zogenaamde 'Turnbull guidance' wordt gesteld, dat het bestuur moet vaststellen met welke risico's de onderneming wordt geconfronteerd, maar dat niet specifiek over deze risico's verslag hoeft te worden gedaan. Het is voldoende op te merken, dat er een proces is voor risicobeoordeling (identificatie en evaluatie van risico) en risicobeheersing (Internal Control Working Party of the ICAEW, 1999, paragraaf 35).

In Amerika is het in het bestuursverslag (Management's Discussion and Analysis) verplicht aandacht te besteden aan trends, eisen, verplichtingen, gebeurtenissen en onzekerheden die waarschijnlijk een materieel effect zullen hebben op de resultaten (zie ook: Securities and Exchange Commission (SEC), 2002, paragraaf IIA). De SEC wil de regelgeving in de toekomst aanscherpen, zodat meer aandacht wordt besteed aan de risico's die de onderneming bedreigen. De tweede groep van regelgeving behandelt risico's als onderdeel van onderwerpen die van belang worden geacht door regelgevers. Voorbeelden zijn: FAS 133³ in de Verenigde Staten, FRS 13⁴ in Engeland en de internationale verslaggevingsstandaard IAS 39⁵ en RJ 290⁶ in Nederland. Het gaat daarbij om risico's als

Mr. Drs. J.W.M.K. Meijer studeerde Bedrijfseconomie en Nederlands Recht aan de Erasmus Universiteit Rotterdam. Dit artikel is gebaseerd op zijn afstudeerscriptie.

valutarisico en renterisico en de effecten die dergelijke risico's hebben op de financiële positie van de onderneming.

Hoewel er derhalve regelgeving bestaat, ontbreekt een systematische behandeling van relevante risico's.

Dit artikel bespreekt de mogelijkheden voor risicoverslaggeving in het bestuursverslag, omdat het bestuursverslag om meerdere redenen een geschikte plaats zou zijn voor opname van risicoverslaggeving:

- Er is waarschijnlijk weinig behoefte onder gebruikers aan een nieuw bestanddeel in de jaarverslaggeving van ondernemingen (ICEAW, 1999a, p. 14).
- Het bestuursverslag is in het verleden de plaats geweest waar informatie van 'experimentele' aard eerst wordt opgenomen, alvorens een plaats te vinden in de jaarrekening (Camfferman, 1996, p. 576).
- Opname in het bestuursverslag heeft als voordeel risicoverslaggeving te zien 'door de ogen van het bestuur'.
- Opname in het bestuursverslag kan zorgen voor een totaaloverzicht van relevante risico's, waarbij ook de samenhang tussen de risico's kan worden getoond.
- In het kader van de corporate governance heeft het bestuur de taak om in het bestuursverslag te rapporteren over de ondernemingsdoelstellingen, de strategie en de daaraan verbonden risico's (Commissie Corporate Governance, 1997, p. 20).

Als eerste wordt in paragraaf 2 het begrip risico behandeld. Vervolgens wordt in paragraaf 3 ingegaan op mogelijke voor- en nadelen van risicoverslaggeving. Daarna komen enkele probleemgebieden nader aan de orde in paragraaf 4. Paragraaf 5 zal ingaan op een mogelijk systeem voor risicoverslaggeving.

2 Risico

In dit artikel wordt risico gedefinieerd als de mogelijkheid dat het behaalde resultaat⁷ niet gelijk zal zijn aan het verwachte resultaat⁸. De gebruiker wordt ruw gezegd geconfronteerd met twee categorieën risico⁹:

- zakelijk risico;
- informatierisico.

Zakelijk risico bestaat uit twee categorieën: beïnvloedbaar zakelijk risico:

- a • risico van het ondernemen: dit is het risico dat de onderneming loopt als gevolg van haar activiteiten. Bijvoorbeeld: ontevredenheid van klanten, onderbreking van productie (door onderbreking van de aanvoer van grondstoffen, geschoolde arbeidskrachten of andere hulpbronnen);
- risico ten aanzien van uitvoerenden: uitvoerenden

ontplooien ongewenste activiteiten of beschikken niet over de vaardigheden die worden verwacht door het bestuur van de onderneming.

- b niet-beïnvloedbaar zakelijk risico: zakelijke risico's waar de onderneming geen invloed op heeft, zoals veroudering van de technologie, waardoor haar producten minder competitief worden.

Informatierisico is het risico dat de gebruiker loopt als gevolg van onzekerheden over de verstrekte informatie in de verslaggeving. Drie categorieën vallen te onderscheiden¹⁰:

- a Risico als gevolg van bewuste vertekening van de informatie. De verslaggeving of informatieverzorging kan bewust worden vertekend. Zowel naar de gebruiker van het jaarverslag toe als van informatieverzorgers binnen de onderneming naar het bestuur van de onderneming toe.
- b Risico als gevolg van onbewuste vertekening van de informatie. Naast gevallen waar de informatie bewust vertekend wordt, is het natuurlijk ook mogelijk dat onbewust een verkeerd beeld wordt verschaft. Risico ontstaat als gevolg van¹¹:
 - grenzen aan de methoden voor het meten van resultaten en waarden;
 - grenzen aan de methoden voor het verwerken van verwachte waarden of verwachte verliezen;
 - onbegrijpelijkheid van de verstrekte informatie;
 - beperkingen aan de mogelijkheden voor accountantscontrole;
 - onvolledigheid van de verstrekte informatie.
- c Risico als gevolg van onduidelijkheid over de rol van de verslaggeving bij investeringsbeslissingen en het afleggen van verantwoording. Risico vallend onder deze categorie ontstaat als gevolg van:
 - onduidelijkheid aangaande het kennisniveau van de gebruiker: een verkeerde inschatting van het kennisniveau maakt het voor de gebruiker moeilijk goed inzicht te krijgen in de onderneming¹²;
 - onduidelijkheid over de vraag tot welke gebruiker de verslaggeving is gericht: risico ontstaat, indien de gebruiker niet op de hoogte is in hoeverre het jaarverslag is aangepast om tegemoet te komen aan de wensen van verschillende gebruikers¹³.

3 Voor- en nadelen

Mogelijke voordelen van risicoverslaggeving zijn:

- a een positief effect van risicoverslaggeving op de vermogenskosten van ondernemingen;
- b verhoogde geloofwaardigheid en verbeterde relaties met investeerders;
- c positieve effecten op de internal control.

-
- Mogelijke nadelen van risicoverslaggeving zijn:
- d verhoogde kans op rechtszaken;
 - e mogelijk concurrentienadeel als gevolg van risicoverslaggeving.

Ad a. Risicoverslaggeving en vermogenskosten

De relatie tussen de kosten voor Eigen Vermogen en informatieverstrekking is veelvuldig indirect onderzocht via de liquiditeit¹⁴. Een betere informatieverstrekking leidt tot een hogere liquiditeit. Deze verhoogde liquiditeit leidt tot een lagere rentabiliteitseis en derhalve tot lagere kosten voor Eigen Vermogen (Holterman, 2002)¹⁵. Empirisch onderzoek¹⁶ van Amihud en Mendelson (1986 en 2000), Brennan en Subrahmanyam (1996) en Brennan en Tamarowski (2000) bevestigt de negatieve relatie tussen de hoogte van de liquiditeit en de kosten voor Eigen Vermogen¹⁷. Botosan (1997) heeft de directe relatie tussen de kosten voor Eigen Vermogen en extra¹⁸ verslaggeving onderzocht. Haar onderzoek toont aan dat extra verslaggeving leidt tot een daling van de kosten voor Eigen Vermogen¹⁹. Daarbij moet wel onderscheid worden gemaakt tussen ondernemingen die in hoge mate²⁰ worden gevolgd door analisten en ondernemingen die in minder hoge mate worden gevolgd door analisten. Bij ondernemingen die in hoge mate worden gevolgd door analisten leidt de extra verslaggeving niet tot lagere kosten voor het Eigen Vermogen²¹.

Sengupta (1998) deed onderzoek naar het verband tussen verslaggeving en de kosten voor Vreemd Vermogen. Twee hypothesen werden onderzocht: (1) uitbreiding van de verslaggeving leidt tot een daling van de kosten voor Vreemd Vermogen en (2) grotere volatiliteit bij aandelenkoersen heeft een versterkende werking op de relatie tussen de omvang van de verslaggeving en de kosten van Vreemd Vermogen²². De uitkomsten tonen aan dat er een negatief verband bestaat tussen de hoogte van de vermogenskosten en de omvang van de verslaggeving. Naarmate een onderneming te maken heeft met een hogere volatiliteit van haar aandelenkoersen, is dit verband bovendien sterker.

Ad b. Verhoogde geloofwaardigheid en verbeterde relaties met investeerders

Dit voordeel blijkt te worden gezien als een belangrijke reden voor een uitbreiding van de verslaggeving boven het huidige wettelijk vereiste minimum (FASB, 2001).

Eccles en Mavrinac (1995) tonen in hun onderzoek

aan dat een uitbreiding en verbetering²³ van de verslaggeving een positieve werking kan hebben op de vergroting van het vertrouwen van investeerders. Hiervoor werden drie groepen ondervraagd: managers bij ondernemingen, financieel analisten en managers bij beleggingsfondsen. De ondervraagden waren van mening dat een uitbreiding van de verslaggeving zou leiden tot betere voorwaarden voor financiering als gevolg van een verbetering van de geloofwaardigheid.

Ad c. Positieve effecten op de internal control

Aangezien risicobeoordeling een elementair onderdeel vormt van internal control²⁴, kan een positieve invloed van risicoverslaggeving op risicobeoordeling (en daarmee internal control) worden vermoed. Hoewel er geen onderzoek bestaat dat dit vermoeden bevestigt, toont onderzoek van Willis & Lightle (2000) aan dat 58% van de beursgenoteerde ondernemingen²⁵ rapporteert over haar internal control-activiteiten. Hieruit kan worden afgeleid dat ondernemingen het van belang achten gebruikers in te lichten over activiteiten op dit terrein. Doordat de kwaliteit en kwantiteit van de risicoverslaggeving zou worden beoordeeld door gebruikers en door de samenhang tussen risicoverslaggeving en risicobeoordeling als onderdeel van internal control, zou risicoverslaggeving een gunstige werking kunnen hebben op internal control.

Ad d. Rechtszaken

De angst bestaat bij bestuurders van ondernemingen, dat risicoverslaggeving zal leiden tot informatie die gebruikers verkeerd zouden kunnen interpreteren (ICAEW, 1999a, p. 42), waardoor het aantal rechtszaken zou kunnen stijgen. Dat deze angst een grote rol speelt onder bestuurders, blijkt uit het onderzoek van Eccles en Mavrinac, waarin werd vastgesteld dat juridische adviseurs een belangrijke rol spelen bij het vaststellen van het verslaggevingsbeleid in de Verenigde Staten.

Het gevolg van dergelijke reserves bij bestuurders zou een van elke informatieve inhoud ontdane risicoverslaggeving kunnen zijn. Derhalve ligt er wellicht een taak voor de wetgever om de aansprakelijkheid voor uitspraken in het kader van risicoverslaggeving te beperken.

Ad e. Concurrentienadelen

In het discussiestuk 'No Surprises' (ICAEW, 1999a) kwam naar voren dat sommige commentatoren van mening zijn dat bepaalde informatie over risico's niet

kan worden verstrekt vanwege de concurrentiegevoeligheid. Onderzoek naar opname van concurrentiegevoelige informatie (Epstein en Pava, 1995) toont overigens aan, dat aandeelhouders ondanks gevolgen voor de concurrentiekracht van de onderneming, deze informatie toch verstrekt zouden willen zien. In de volgende paragraaf zal dieper worden ingegaan op concurrentiegevoelige informatie.

4 Probleemgebieden

Een aantal probleemgebieden verdient nadere beschouwing:

- risicoverslaggeving en concurrentiegevoelige informatie (paragraaf 4.1);
- de keuze voor relevante risico's (paragraaf 4.2);
- definiëring van groepen risico's (paragraaf 4.3).

4.1 Risicoverslaggeving en concurrentiegevoelige informatie

Drie factoren bepalen of er sprake is van mogelijk concurrentienadeel bij het verstrekken van informatie (FASB, 2001, p. 18):

- het soort informatie;
- timing van de informatie;
- de mate van detail van deze informatie.

Het hangt af van de opvattingen over de factoren die concurrentievoordeel verklaren, of informatie moet worden beschouwd als concurrentiegevoelig. Drie benaderingen vallen te onderscheiden (Teece, 1997):

- 1 Competitive forces approach (Porter, 1980). De competitive forces approach stelt dat de winstgevendheid van een onderneming wordt bepaald door specifieke kenmerken op industrie- of bedrijfstakniveau en niet door ondernemingsspecifieke kenmerken.
- 2 Strategic conflict approach (Shapiro, 1989). De strategic conflict approach stelt dat concurrentievoordeel voortkomt uit de mogelijkheid voor een onderneming om het gedrag van concurrerende ondernemingen te beïnvloeden. Bijvoorbeeld door strategieën als het beheersen van informatie naar concurrenten en reclame. Uitgaand van de competitive forces approach of de strategic conflict approach is het van groot belang om zorgvuldig om te gaan met concurrentiegevoelige informatie.
- 3 Resource based approach (onder andere Penrose, 1959; Rumelt 1984; Teece 1986; Wernerfelt, 1984). Vanuit het perspectief van de resource based approach bezien, zal het publiceren van informatie minder snel lijden tot schade voor de onderneming. De resource based approach kijkt hoe een onderneming haar

ondernemingsspecifieke vaardigheden kan aanwenden om duurzaam, niet imiteerbaar (samen 'behoudbaar')²⁶ concurrentievoordeel op te bouwen. Winstgevendheid van ondernemingen ontstaat niet door imitatie van concurrenten, maar door het exploiteren van de unieke vaardigheden van een onderneming. Ondernemingen kunnen leren van de ervaringen van andere ondernemingen, maar elke poging tot nabootsing van de unieke vaardigheden van een andere onderneming zal zeer waarschijnlijk onmogelijk en onwenselijk zijn (Grant, 2002, p. 137).

Gaandeweg is er een verschuiving gekomen van de eerste twee benaderingen naar de resource based approach. Grant (2002, p. 136) noemt de volgende redenen:

- de toegenomen concurrentie, waardoor het creëren van een afgeschermd positie in de meeste bedrijfstakken zeer moeilijk is geworden en het beter is voor een onderneming om uit te gaan van de eigen ondernemingsspecifieke vaardigheden;
- onderzoek²⁷ lijkt aan te geven dat onderscheid tussen verschillende ondernemingen binnen een bedrijfstak slechts voor een klein deel kan worden verklaard door factoren binnen de bedrijfstak.

Mijns inziens moet het volgende onderscheid worden gemaakt bij informatie over activiteiten:

- 1 informatie over activiteiten waar de onderneming een behoudbaar concurrentievoordeel heeft;
- 2 informatie over activiteiten met mogelijkheid tot groei naar behoudbaar concurrentievoordeel;
- 3 informatie over activiteiten waar de onderneming geen behoudbaar concurrentievoordeel heeft;
- 4 informatie over activiteiten waar de onderneming geen concurrentievoordeel heeft.

Informatie vallend onder categorie 1 kan in beginsel gewoon worden verstrekt. Het is voor concurrenten en potentiële toetreders zeer moeilijk om te profiteren van deze informatie. Bovendien kan, door timing van de informatieverstrekking en de mate van detail daarvan, mogelijk concurrentienadeel worden voorkomen. Informatie die valt onder categorie 2 kan eventueel op een later tijdstip worden verstrekt, nadat er een behoudbaar concurrentievoordeel is ontstaan of er geen mogelijkheid meer is tot het behalen van concurrentievoordeel. Bij informatie uit categorie 3 kan in bepaalde gevallen, door voorzichtig om te gaan met informatie, enige tijd worden geprofiteerd van een concurrentievoordeel. Door de timing of de mate van detail te beperken kan worden omgegaan met mogelijk concurrentienadeel. Informatie over activi-

teiten zonder concurrentievoordeel (categorie 4) kan gewoon worden verstrekt. Ook bij de afweging voor het opnemen van bepaalde risico's moeten bestuurders van ondernemingen zich afvragen tot welke van de hierboven genoemde vier categorieën de informatie behoort, alvorens te besluiten informatie over risico's op te nemen of niet. Daarbij is het van belang dat een onderneming goed op de hoogte is van haar concurrentievoordelen en van de vraag of deze concurrentievoordelen behoudbaar zijn.

4.2 De keuze voor relevante risico's

Bij dit probleemgebied worden de volgende mogelijkheden onderscheiden:

- a Het wordt aan de eigen verantwoordelijkheid van de onderneming overgelaten over welke relevante risico's wordt gerapporteerd. Risicoverslaggeving gebaseerd op keuzes voor risico's door het bestuur van de onderneming heeft de volgende voordelen:
 - doordat het bestuur de relevante risico's kiest, krijgt de gebruiker meer inzicht in de achtergronden van beslissingen en de keuze voor een bepaalde strategie door het bestuur;
 - risicoverslaggeving gebaseerd op keuzes door het bestuur, geeft de risico's weer, zoals ze ook worden gezien door het bestuur van de onderneming;
 - kostenvoordeel: de relevante risico's voor de externe verslaggeving zijn gelijk aan de risico's die zijn geïdentificeerd voor de interne verslaggeving.
- b Van buiten de onderneming (door wet- en regelgevers) wordt opgelegd over welke risico's wordt gerapporteerd. Een systeem dat van buiten de onderneming wordt opgelegd, heeft de volgende voordelen:
 - het is objectiever dan de keuze voor relevante risico's over te laten aan het bestuur van een onderneming;
 - de vergelijkbaarheid tussen ondernemingen wordt beter gediend.

De keuze voor risico's door de onderneming zelf heeft het bezwaar subjectiever te zijn. Dit bezwaar kan worden verzacht, indien de accountant zou worden betrokken bij de beoordeling van hetgeen wordt besproken in het kader van risicoverslaggeving.

4.3 Definiëring van groepen risico's

Voor de bepaling van deze groepen risico's zal aansluiting worden gezocht bij de regelgeving aangaande segmentatie. Bij segmentatie kunnen twee belangrijke opvattingen worden onderscheiden:

- management approach²⁸;
- risks and rewards approach²⁹.

De risks and rewards approach gaat in beginsel, evenals de management approach, uit van de keuzes van het bestuur. Deze indeling moet worden aangepast, indien verschillen in rendementen en risico's van de rendementen dit vereisen (Van Offeren, 2001, p. 1045). In een dergelijke situatie moet de vrije keuze voor groepen risico's worden losgelaten, omdat het gevaar bestaat dat de combinatie van activiteiten met verschillende risicoprofielen een totaalbeeld geeft van de blootstelling aan risico's dat niet overeenkomt met de blootstelling aan risico's van individuele activiteiten. Bij risicoverslaggeving dient daarom ook de voorkeur, mijns inziens, uit te gaan naar de risks and rewards approach.

5 Voorstel voor een systeem van risicoverslaggeving

Het volgende uitgangspunt wordt gehanteerd: *het systeem van risicoverslaggeving moet, waar mogelijk, worden ingepast in een bestaand systeem van risico-beoordeling en risicobeheersing.*

Inpassing van risicoverslaggeving in het systeem van internal control (risicobeoordeling en risicobeheersing) zou van dienst kunnen zijn bij acceptatie. Daarom is het noodzakelijk dat het systeem voor risicoverslaggeving wordt ingericht volgens de eisen van een goed systeem van internal control. Aansluiting is gezocht bij de Turnbull-guidance (ICAEW, 1999b), omdat:

- de Turnbull-guidance uitgebreid ingaat op de eisen voor een goed systeem van internal control;
- de Turnbull-guidance uitgaat van de opvatting, dat een goed systeem van internal control op risico's moet zijn gebaseerd.

De aandachtspunten van de Turnbull-guidance leiden tot de volgende eisen voor het systeem van risicoverslaggeving:

- de invulling van het systeem van risicoverslaggeving door de keuze van relevante risico's vindt plaats door het bestuur van de onderneming;
- de keuze voor relevante risico's voor het systeem van risicoverslaggeving vindt plaats in overleg met het management;
- het systeem van risicoverslaggeving dient continu te worden aangepast aan veranderingen in de doelstellingen, interne organisatie en omgeving van de onderneming;
- het systeem van risicoverslaggeving moet een vast onderdeel zijn van het besturen van de onderneming;
- het systeem van risicoverslaggeving dient de aard,

Figuur 1. Risico's hebben via de kritieke succesfactoren invloed op het behalen van de doelstellingen



kansverdeling en maatregelen aangaande relevante risico's te bespreken.

Aanvullende eisen:

- risico dient tweezijdig te worden besproken (dat het behaalde resultaat in positieve dan wel negatieve zin kan afwijken van het verwachte resultaat);
- het systeem van risicoverslaggeving moet bestaan uit zakelijk en informatierisico;
- er dient een afweging te worden gemaakt tussen de mogelijke opbrengsten van het vrijgeven van de informatie en de kosten als gevolg van concurrentienadeel;
- er dient rekening te worden gehouden met een mogelijk spanningsveld tussen relevantie en betrouwbaarheid³⁰;
- gezien de correlatie van risico's moeten verbanden worden gelegd tussen verschillende risico's en het bereiken van de doelstellingen van de onderneming;
- bij aggregatie van risico's moet worden beoordeeld of de aggregatie niet leidt tot een totaalbeeld van het effect van risico dat sterk afwijkt van het effect van de individuele risico's;
- bij segmentatie van de risicoverslaggeving moet de risks and rewards approach worden gebruikt.

Zoals gezegd moet een systeem van risicoverslaggeving bestaan uit twee delen:

- zakelijk risico;
- informatierisico.

Het zakelijk risico kan worden behandeld aan de hand van de Balanced Scorecard.

De Balanced Scorecard vertaalt de strategie naar doelstellingen en meet deze doelstellingen over een gebalanceerd geheel van vier perspectieven (Kaplan en Norton, 2001)³¹. Naast de doelstellingen moet een tweetal zaken worden bepaald voor het inrichten van de Balanced Scorecard:

- kritieke succesfactoren: dit zijn de factoren die bepalend zijn voor het behalen van de doelstellingen;
- prestatie maatstaven: dit zijn maatstaven die uitdrukking geven aan de mate waarin kritieke succesfactoren worden behaald³².

Risico's hebben via de kritieke succesfactoren invloed op het behalen van de doelstellingen.

Het gebruik van de Balanced Scorecard kan voor risicoverslaggeving de volgende voordelen hebben:

- evenwichtigheid: de onderneming wordt belicht vanuit vier perspectieven, waardoor niet een bepaalde kant van de onderneming wordt overbelicht;
- bekende methode: de methode is bekend bij veel ondernemingen;
- het effect van risico's op het behalen van doelstellingen wordt weergegeven;
- periodieke aanpassing: de Balanced Scorecard dient voortdurend te worden aangepast aan de veranderde omstandigheden, waardoor ook de risicoverslaggeving wordt aangepast.

Er zijn ook nadelen verbonden aan de Balanced Scorecard voor risicoverslaggeving:

- het opstellen, evalueren en bijstellen van de Balanced Scorecard kost veel tijd;
- veel training en communicatie is noodzakelijk;
- de angst bij ondernemingen dat de informatieverstrekking op basis van de Balanced Scorecard concurrentiegevoelig zou kunnen zijn³³;
- niet alle ondernemingen maken gebruik van de Balanced Scorecard.

De Balanced Scorecard is genoemd als instrument voor het bespreken van zakelijk risico. Met name omdat de Balanced Scorecard evenwichtigheid zou kunnen brengen in de verslaggeving over zakelijke risico's. Dit betekent echter geenszins, dat niet van een andere instrument gebruik kan worden gemaakt, waarmee op een evenwichtige wijze risico's worden besproken.

Informatierisico zal niet door middel van de Balanced Scorecard worden behandeld, omdat er geen direct verband bestaat tussen de doelstellingen van de onderneming en kritieke succesfactoren enerzijds en de informatierisico's anderzijds. Het is belangrijk alle categorieën van informatierisico uit paragraaf 2 te behandelen.

Over welke risico's moet worden gerapporteerd?

De volgende punten zijn van belang bij de keuze voor relevante zakelijke risico's (ICAEW, 1999b, p. 14):

- Wat zijn de diensten en producten van de onderneming?

- Wat zijn de kenmerken van de markt(en) waarop de onderneming opereert?
- Wat zijn de risico's in het productieproces?
- Hoe is het gedrag van mensen in verschillende situaties?
- Wat zijn de kwaliteiten en eigenschappen van het management bij de bedrijfsonderdelen?
- Hoe werken de veranderingen in de externe omgeving uit?

Bij het identificeren van relevante risico's zouden de volgende bronnen kunnen worden gebruikt (AIC-PA/CICA, 2001, p. 9):

- interne interviews en discussie, waarbij relevante risico's door middel van diverse technieken worden geïdentificeerd. Hierbij kan gebruik worden gemaakt van methoden zoals vragenlijsten, strengths weaknesses opportunities and threats- (SWOT-)analyse;
- externe bronnen, waarbij kan worden gedacht aan benchmarking en het inhuren van risico consultants.

Nadat is gekozen voor bepaalde risico's, moet de volgende informatie over de risico's worden gegeven (ICAEW, 1997):

- beschrijving van het risico: hierbij kan aandacht worden besteed aan de omvang van het risico en de kans dat het risico zich zal voordoen;
- maatregelen ten aanzien van deze risico's:
 - acceptatie: het risico wordt geaccepteerd en er worden geen maatregelen getroffen;
 - overdracht: het risico wordt overgedragen op een andere partij;
 - vermijding: doelstellingen worden aangepast om een risico te vermijden;
 - vermindering: getracht wordt het negatief effect te verminderen of de kans op een negatief effect te verminderen.
- de manier van meten van risico's:
 - verwachtingen over onzekere toekomstige gebeurtenissen;
 - het effect in het verleden van risico's op de onderneming;
 - het effect van onzekere toekomstige causale relaties;
 - projectie gebeurtenissen in de toekomst door gebruik te maken van informatie uit het verleden.

De volgende kwantitatieve methoden voor het weer-
geven van risico's kunnen worden gebruikt (Braam, 2000, pp. 353-354):

- 1 Kwantificering op basis van ex-ante gegevens: schattingen worden gemaakt van verwachte waarde en standaardafwijking. Dit is een subjectieve methode.
- 2 Kwantificering op basis van ex-post gegevens: het

nadeel van subjectiviteit wordt verminderd door gebruik te maken van historische gegevens, zoals de historische volatiliteit. Nadeel is wel dat gewijzigde omstandigheden ertoe kunnen leiden dat de voorspellingen niet uitkomen.

- 3 Meerjarenoverzichten bevatten kerncijfers (bijvoorbeeld rentabiliteit, resultaat, Eigen Vermogen) en ratio's (koers-winstverhouding, beurswaarde per aandeel). Door middel van deze meerjarenoverzichten kan het effect van de voor de onderneming relevante risico's op het resultaat en de waarde van de onderneming worden weergegeven.

- 4 Gevoeligheidsanalyses tonen aan hoe risico-indicatoren – bijvoorbeeld (de ontwikkeling van) het resultaat en de performance – veranderen als bepaalde oorzaken van risico veranderen.

In deze paragraaf zijn de bevindingen van eerdere paragrafen omgezet in een systeem voor risicoverslaggeving, dat aansluit bij de eisen voor internal control en eisen die voortvloeien uit de bespreking in eerdere paragrafen. Als uitgangspunt voor het systeem van risicoverslaggeving wordt de inpassing in een bestaand systeem van risicobeoordeling en risicobeheersing gehanteerd. Voor de bespreking van het zakelijk risico zou de Balanced Scorecard kunnen worden gebruikt. Informatierisico wordt apart behandeld.

6 Conclusie

Onderzoek naar het effect van meer verslaggeving op de vermogenskosten toont aan dat er voordelen zijn te behalen voor ondernemingen, indien zij hun verslaggeving zouden uitbreiden. Daarnaast kunnen ook een verbetering van de geloofwaardigheid en een positieve werking op de internal control worden vermoed. Mogelijke nadelen zijn een toename van het aantal rechtszaken en concurrentiegevoeligheid van risicoverslaggeving.

Over potentieel concurrentienadeel dient zorgvuldig te worden nagedacht alvorens te beslissen informatie niet op te nemen. Aangaande de keuze voor relevante risico's kwam een voorkeur naar voren waarbij de keuze voor risico's waarover wordt gerapporteerd, wordt overgelaten aan de onderneming. Bij de definiëring van groepen risico's geldt dit in beginsel ook, maar wordt door hantering van de risks and rewards approach een wijziging gemaakt indien activiteiten met verschillende risicoprofielen zouden worden samengevoegd.

Doel van dit artikel is het opstellen van een systeem voor risicoverslaggeving gebaseerd op het begrip risico zoals gedefinieerd in paragraaf 2. Voor dit systeem

is een aantal eisen opgesteld. Deze eisen zijn voor een deel gebaseerd op de eisen voor een goed systeem van internal control en voor een deel vloeien zij voort uit de bespreking in dit artikel.

De Balanced Scorecard is genoemd als methode voor het bespreken van het zakelijk risico. De belangrijkste potentiële voordelen van de Balanced Scorecard zijn de evenwichtigheid van de verslaggeving en de (indirecte) koppeling van risico's aan doelstellingen. Het informatierisico dient apart te worden behandeld, waarbij de categorieën voor informatierisico uit paragraaf 2 zouden moeten worden behandeld.

In dit artikel is een voorstel gedaan voor een systeem voor risicoverslaggeving. Het is van belang, dat er in de praktijk concreter invulling aan wordt gegeven. Met name de inpassing in de Balanced Scorecard is een gebied dat verder moet worden uitgewerkt. ■

Literatuur:

Accounting Standards Board, (1998), FRS 13, *Derivatives and other financial instruments: disclosures*.

American Institute of Certified Public Accountants, (1995), *Improving business reporting – a customer focus. Meeting the information needs of investors and creditors, Comprehensive report of the Special Committee on Financial Reporting*, New York.

American Institute of Certified Public Accountants, the Canadian Institute for Chartered Accountants, (2001), *Managing risk in the new economy*, New York.

Amihud, Y. en H. Mendelson, (1986), Asset pricing and the bid-ask spread, in: *Journal of Financial Economics*, vol. 17, pp. 223-249.

Amihud, Y. en H. Mendelson, (2000), The liquidity route to a lower cost of capital, in: *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 12, no. 4, pp. 8-25.

Boritz, J.E., (1990), *Approaches to risk and uncertainty*, the Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA), Toronto.

Botosan, C.A., (2000), Disclosure Level and the Cost of Equity Capital, in: *The Accounting Review*, vol. 72, pp. 323-350.

Botosan, C.A. en M.A. Plumlee, (2002), A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital, in: *Journal of Accounting Research*, vol. 40, no. 1, pp. 21-40.

Braam, G.J.M., (2000), Risico-informatie in de externe financiële verslaggeving, in: *Tijdschrift voor Bedrijfsadministratie*, vol. 104, no. 1235, pp. 350-357.

Brennan, M.J. en A. Subrahmanyam, (1996), Market Microstructure and Asset Pricing: On the Compensation for Illiquidity in Stock Returns, in: *Journal of Financial Economics*, vol. 41, pp. 441-464.

Brennan, M.J. en C. Tamarowski, (2000), Investor Relations, Liquidity, and Stock Prices, in: *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 12, no. 4, pp. 26-37.

Camfferman, C., (1997), De toelichting, in: M.N. Hoogendoorn, J. Klaassen en F. Krens (red.), *Externe verslaggeving in theorie en praktijk*, 2de druk, Delwel, 's Gravenhage, hoofdstuk 26.

Commissie Corporate Governance (Commissie Peters), (1997), *Corporate governance in Nederland, de veertig aanbevelingen*, Amsterdam Exchanges NV, Amsterdam.

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, (1992), *Internal control: integrated framework*.

Eccles, R.G., S.C. Mavrinac, (1995), Improving the corporate disclosure process, in: *Sloan Management Review*, Cambridge, vol. 31, no. 4, pp. 11-25.

Edwards, E. en P. Bell, (1961), *The theory and measurement of business income*, University of California Press, Berkeley.

Epstein, M.J. en M.L. Pava, (1995), Shareholders' perceptions of the usefulness of MD&AS, in: *Managerial Finance*, vol. 21, no. 3, pp. 68-83.

Feltham, G. en J. Ohlson, (1995), Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities, in: *Contemporary Accounting Research*, vol. 11, pp. 689-731.

Financial Accounting Standards Board, (1998), FAS 133, *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*.

Financial Accounting Standards Board, (2001), *Business reporting research project, Improving business reporting: insights into enhancing voluntary disclosures, Steering Committee Report*. Website: <http://www.fasb.org/public/index.html>.

Grant, R.M., (2002), *Contemporary strategy analysis, concepts techniques, applications*, 4de druk, Blackwell Publishers Inc., Malden.

Holterman, W.G.M., (2002), Transparantie en de marktwaarde van de aandelen van een onderneming, in: *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, vol. 12, pp. 575-582.

Institute of Chartered Accountants in England and Wales, (1997), *Financial reporting of risk: proposals for a statement of business risk*, London.

Institute of Chartered Accountants in England & Wales, (1999a), *No Surprises: The case for better risk reporting*, London.

Institute of Chartered Accountants in England and Wales, (1999b), *Implementing Turnbull – a boardroom briefing*, London.

International Accounting Standards Board, (revised 2000), IAS 39, *Financial instruments: measurement and recognition*.

Internal Control Working Party of the Institute of Chartered Accountants in England and Wales, (1999), *Internal Control: Guidance for directors on the Combined Code*, London.

Kaplan, R.S. en D.P. Norton, (2001), *Op kop met de Balanced Scorecard, strategie vertaald naar actie*, 6de druk, Business Contact, Amsterdam.

Mauri, A.J. en M.P. Michaels, (1998), Firm industry effects with strategic management: an empirical examination, in: *Strategic Management Journal*, vol. 19, pp. 211-219.

McGahan, A.M. en M.E. Porter, (1997), How much does industry matter, really?, in: *Strategic Management Journal*, vol. 18, special issue.

Offeren, D.H. van, (2001), Gesegmenteerde informatieverstrekking, in: M.N. Hoogendoorn, J. Klaassen en F. Krens (red.), *Externe verslaggeving in theorie en praktijk*, 3de druk, Delwel, 's Gravenhage, hoofdstuk 33.

Ohlson, J., (1995), Earnings, book value and dividends in security valuation, in: *Contemporary Accounting Research*, vol. 11, pp. 661-687.

Penrose, E., (1959), *The theory of the growth of the Firm*, Basil Blackwell, London.

Porter, M.E., (1980), *Competitive strategy*, The Free Press, New York.

Raad voor de Jaarverslaggeving, (2001), *Richtlijnen voor de jaarverslaggeving*, Kluwer, Deventer.

Raad voor de Jaarverslaggeving, (1998), RJ 290, *Financiële instrumenten*.

Rumelt, R.P., (1984), *Strategy, structure and economic performance*, Harvard University Press, Cambridge.

- Rumelt, R.P., (1991), How much does industry matter?, in: *Strategic Management Journal*, vol. 12, pp. 167-185.
- Schrand, C.M. en J.A. Elliott, (1998), Risk and financial reporting: a summary of the discussion at the 1997 AAA/FASB conference, in: *Accounting Horizons*, vol. 12, no. 3, pp. 271-282.
- Securities and Exchange Commission, (2002), *Proposed rule: disclosure in management's discussion and analysis about the application of critical accounting policies*, New York.
- Sengupta, P., (1998), Corporate disclosure quality and the cost of debt, in: *The Accounting Review*, vol. 73, pp. 459-474.
- Shapiro, C., (1989), The theory of business strategy, in: *RAND Journal of Economics*, vol. 20, pp.125-137.
- Teece, D.J., (1986), Transaction cost economics and the multinational enterprise: an assessment, in: *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol.7, pp. 21-45.
- Teece, D.J., G. Pisano en A. Shuen, (1997), Dynamic capabilities and strategic management, in: *Strategic Management Journal*, vol. 18, no.7, pp. 509-533.
- Vosselman, E.G.J., (1999), *Management accounting en control*, 2de druk, Lemma, Utrecht.
- Wernerfelt, B., (1984), A resource based view of the firm, in: *Strategic Management Journal*, vol. 5, pp. 171-180.
- Willis, D.M. en S. Lightle, (2000), Management reports on internal controls, in: *Journal of Accountancy*, oktober 2000, vol. 190, no. 4, pp. 57-64.

Noten

- 1 In dit artikel wordt in plaats van de term jaarverslag de term bestuursverslag gebruikt. Dit is het verslag dat wordt gedefinieerd in artikel 2:391 BW (en daar jaarverslag wordt genoemd). Met de term 'jaarverslag' wordt in dit artikel het geheel van informatie bedoeld dat wordt verstrekt door middel van de balans, de winst- en verliesrekening, de toelichting, het bestuursverslag en de overige gegevens.
- 2 De Working Party geeft in haar publicatie inzicht hoe door bestuurders van ondernemingen met een notering aan de London Stock Exchange, aan Principle D.2 of the Combined Code en de daarbij horende Provisions D.2.1 en D.2.2 moet worden voldaan. Deze 'guidance for directors on the Combined Code' is via de Combined Code gekoppeld aan de informatievereisten van de London Stock Exchange en er dient melding te worden gedaan indien niet wordt voldaan aan de guidance.
- 3 FAS 133: Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities.
- 4 FRS 13: Derivatives and other financial instruments: disclosures.
- 5 IAS 39: Financial instruments: recognition and measurement.
- 6 RJ 290: Financiële instrumenten.
- 7 Het begrip resultaat moet ruim worden gedefinieerd. Niet alleen financieel, maar ook dat een bepaald niveau van bijvoorbeeld klanttevredenheid niet wordt gehaald.
- 8 Vergelijk: Braam, 2000, pp. 350-351; ICAEW, 1999a, pp. 6-8.
- 9 Zie ook: Boritz, 1990, p. 15. Boritz gebruikt andere bewoordingen, maar komt tot een verdeling die te vergelijken valt met de verdeling van risico in zakelijk risico en informatierisico. Zo heeft hij het over 'enterprise risk' en 'user risk'. User risk exposure gaat volgens hem verder dan enterprise risk alleen, omdat gebruikers een inschatting moeten maken van de enterprise risk. Voor deze inschatting maken zij onder andere gebruik van het jaarverslag. Indien zij de informatie die in het jaarverslag is opgenomen, op een verkeerde manier inschatten, kan dit leiden tot risico's voor de gebruiker.
- 10 Zie ook: Boritz, 1990.
- 11 Zie: Boritz, 1990, p. 69.
- 12 Het verschil met de bespreking van 'onbegrijpelijkheid' in de categorie van onbewuste vertekening van informatie, is het feit, dat de inschatting van het denkniveau correct kan zijn, maar dat er dan nog steeds onbegrijpelijke terminologie wordt gebruikt of een overdaad aan informatie wordt gegeven.
- 13 Verslaggeving is niet gericht tot één soort gebruiker. Het is een gemiddelde van de wensen van meerdere soorten gebruikers. Bij de gebruiker zou, eventueel onterecht, het beeld kunnen ontstaan, dat het jaarverslag alle informatie bevat voor zijn beoordeling van het beleid van het bestuur.
- 14 Liquiditeit is een maatstaf voor het meten van het gemak waarmee een investering in een aandeel kan worden omgezet in geld en omgekeerd (Amihud & Mendelson, 2000, p. 9).
- 15 Zie voor theoretische onderbouwing onder andere: Amihud en Mendelson (1986) en Diamond en Verrecchia (1991). Onderzoek van Amihud en Mendelson (1986) stelt dat een toename in de informatieverstreking leidt tot een afname in de spread tussen de bied- en de laatkoers, doordat de informatieasymmetrie vermindert. Amihud en Mendelson (1986) meten de liquiditeit in termen van kosten van liquiditeit (zie ook: Holterman, 2002). De spread tussen de bied- en laatkoers is een component van deze kosten voor liquiditeit. Bij een aandeel met een hoge liquiditeit zal de spread tussen de bied- en laatkoers lager zijn dan bij een aandeel met een lage liquiditeit. Diamond en Verrecchia (1991) stellen dat een grotere mate van informatieverstreking leidt tot een daling van de hoeveelheid informatie die vrijkomt bij een grote transactie, waardoor ook het negatief prijseffect van een dergelijke transactie wordt verminderd. Hierdoor zijn beleggers bereid een grotere positie in het betreffende aandeel te nemen, waardoor de vraag naar dit aandeel toeneemt. Hierdoor stijgt de prijs van het aandeel en dalen de kosten voor Eigen Vermogen. Zie ook: Botosan, 1997, p. 325.
- 16 Zie voor een uitgebreide bespreking van empirisch onderzoek Holterman (2002).
- 17 Onderzoeken door Amihud en Mendelson (1986 en 2000) en Brennan en Subrahmanyam (1996) laten zien dat een hogere spread tussen de bied- en laatkoers leidt tot een hogere geëiste rentabiliteit en dus hogere kosten voor Eigen Vermogen. Brennan en Tamarowski (2000) tonen aan dat een vergroting van het aantal analisten een positief effect heeft op de liquiditeit. Liquiditeit wordt in dit onderzoek gemeten als het marginaal effect van een transactie op de prijs van een aandeel, de zogenaamde Kyle Lambda (Brennan en Tamarowski, 2000, p. 31). Om het aantal analisten dat de onderneming volgt te vergroten, adviseren zij om de activiteiten ter bevordering van relaties met investeerders uit te breiden.
- 18 Extra houdt in: additionele, vrijwillige verslaggeving boven het wettelijk vereiste. Botosan maakte gebruik van een disclosure index om de hoeveelheid verslaggeving te kwantificeren.

- 19 De kosten van het eigen vermogen werden door Botosan bepaald door gebruik te maken van een formule die door Edwards en Bell (1961), Ohlson (1995) en Feltham en Ohlson (1995) is ontwikkeld. Door het invullen van de prijs van een aandeel en de verwachtingen voor winst, boekwaarde en prijs voor een aandeel, kunnen de kosten van het Eigen Vermogen worden bepaald (zie Botosan pp. 338-339).
- 20 'In hoge mate gevolgd' houdt in: tien of meer analisten volgen de onderneming.
- 21 Uit een onderzoek van Botosan in 2000 blijkt dat kleine ondernemingen die door minder analisten worden gevolgd, minder informatie verstrekken in de door Botosan opgestelde categorieën van informatie dan grote ondernemingen die door veel analisten worden gevolgd. Onderzoek van Botosan en Plumlee (2002) toont aan dat het negatief verband tussen extra verslaggeving en de kosten voor Eigen Vermogen ontbreekt voor extra verslaggeving in meer tijdige publicaties (kwartaalberichten en andere gepubliceerde berichten). Er is dan zelfs sprake van een positief verband.
- 22 Als maatstaf wordt de yield to maturity (interne rentevoet) gebruikt.
- 23 Zowel in het onderzoek van Botosan als in het onderzoek van Sengupta wordt aangenomen dat een kwantitatieve uitbreiding van de verslaggeving eveneens een kwalitatieve uitbreiding is. Bij het onderzoek van Eccles en Mavrinac wordt gekeken naar een uitbreiding op kwantitatief en kwalitatief gebied.
- 24 Zie: Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, 1992.
- 25 Ondernemingen van de 'Fortune 100' in 1998.
- 26 Behoudbaar (sustainable) houdt in: duurzaam, geen mogelijkheid tot overdracht of nabootsing van bronnen (resources) en bekwaamheden (capabilities), Grant, 2002, pp. 154-156.
- 27 Onderzoek van: Rumelt, 1991; Mauri en Michaels, 1998. Echter: onderzoek van McGahan en Porter, 1997, gaf juist aan dat factoren binnen de industriebedrijfstak voor 19% de verschillen in winstgevendheid verklaarden.
- 28 Zoals gehanteerd in FAS 131. De management approach stelt dat de segmenten die voor externe verslaggeving worden gebruikt, gebaseerd moeten zijn op de segmenten die de onderneming ook intern gebruikt voor het analyseren van financiële gegevens en het nemen van beslissingen.
- 29 Zoals gehanteerd in IAS 14 en RJ paragraaf 350. De risks and rewards approach definieert een segment als een te onderscheiden onderdeel van de onderneming dat een product (dienst) of groep van producten (diensten) levert met significante opbrengsten van externe klanten. Het segment is onderhevig aan andere risico's en rendementen dan andere segmenten van de onderneming.
- 30 Bij het verstrekken van verslaggeving over risico's zal het noodzakelijk kunnen zijn een afweging te maken tussen kwalitatieve kenmerken zoals genoemd in het Stramien voor de opstelling en vormgeving van jaarrekeningen, 1996, paragraaf 45.
- 31 Financieel perspectief, Bedrijfsprocessen, Klantperspectief, Innovatieperspectief. In bepaalde omstandigheden kan het voor een onderneming wenselijk zijn één of meer extra perspectieven toe te voegen (zie ook: Kaplan en Norton, 2001, pp. 51 en 52).
- 32 Vosselman, 1999, p. 143: prestatimaatstaven zijn de meetlatten waarlangs de waarde van de kritieke succesfactor wordt gemeten.
- 33 Zie het voorbeeld dat wordt gegeven door Kaplan en Norton, 2001, p. 168. Voor dit mogelijke nadeel geldt hetgeen is gesteld bij de bespreking van het probleemgebied van concurrentiegevoelige informatie. De onderneming zal bij het verstrekken van de informatie een zorgvuldige evaluatie moeten maken.