

INZICHT IN DE RISICOPARAGRAAF IN HET JAARVERSLAG

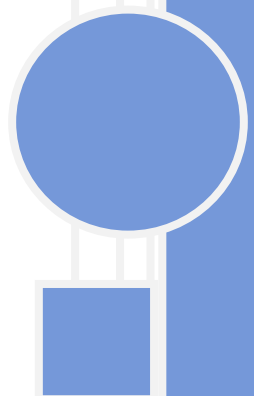
*Een vergelijkend onderzoek tussen
verzekeringsondernemingen in Nederland, Duitsland
en het Verenigd Koninkrijk*

Leonie Wolters - 159275

Universiteit van Tilburg
Masterscriptie Recht & Management

Begeleider: mevrouw M.M.A. van Daelen LL.M.

Maart 2011



INZICHT IN DE RISICOPARAGRAAF IN HET JAARVERSLAG

Een vergelijkend onderzoek tussen verzekeringsondernemingen in Nederland,
Duitsland en het Verenigd Koninkrijk

Voorwoord

Voor u ligt mijn masterscriptie over de risicoparagraaf in het jaarverslag van verzekeringsondernemingen. Met deze scriptie rond ik mijn studie Recht & Management aan de Universiteit van Tilburg af.

Door het lopen van een stage bij een verzekeringsonderneming heb ik kennis gemaakt met de verzekeringssector. Daarbij heb ik onder andere gekeken naar de rapportageverplichtingen op het gebied van corporate governance voor verzekeringsondernemingen binnen verschillende Europese landen. Deze eerste kennismaking met wet- en regelgeving voor verzekeringsondernemingen in Europa heeft mijn interesse gewekt voor het schrijven van deze scriptie.

In de scriptie doe ik onderzoek naar de risicoparagraaf in het jaarverslag. De volgende vragen kwamen voorafgaand aan dit onderzoek bij mij op: Zijn er inhoudelijke verschillen in de gegeven informatie? Zijn er verschillen in de wijze waarop de informatie getoond wordt aan de stakeholders? Zullen er opvallende verschillen zijn tussen de tien ondernemingen in een land? En tussen de risicoparagrafen uit verschillende landen? Met deze vragen ben ik aan de slag gegaan, wat heeft geresulteerd in deze scriptie.

De totstandkoming van deze masterscriptie is een intensief en leerzaam proces geweest. Graag wil ik dan ook een ieder bedanken die een bijdrage heeft geleverd aan het voltooien van mijn masterscriptie. In het bijzonder wil ik graag noemen: mevrouw M.M.A. van Daelen LLM voor haar waardevolle begeleiding om te komen tot dit resultaat. Prof. dr. C.F. van der Elst voor zijn interesse en deelname in de examencommissie. Mijn ouders, die mij altijd hebben gesteund gedurende mijn studie. En ten slotte mijn vriendinnen en vrienden, voor hun bijdrage aan deze scriptie en voor de momenten dat ze voor me klaar stonden.

Tilburg, maart 2011

Leonie Wolters

Inhoudsopgave

Inleiding	4
Hoofdstuk 1 Fundamenten van het jaarverslag	6
1.1 De geschiedenis van het vennootschapsrecht	6
1.1.1 De VOC en WIC	6
1.1.2 De periode na de VOC	9
1.2 Ontwikkeling van de openbare kapitaalvennootschappen	10
1.2.1 De openbare kapitaalvennootschap in de wet	10
1.2.2 Veranderingen in de afgelopen decennia	14
1.2.3 Corporate governance codes	17
1.3 Conclusie	18
Hoofdstuk 2 Het jaarverslag als informatiebron	20
2.1 Europese wet- en regelgeving	20
2.2 Nederland	21
2.3 Duitsland	23
2.4 Verenigd Koninkrijk	24
2.5 Conclusie	25
Hoofdstuk 3 De risicoparagraaf in het jaarverslag van verzekeringsondernemingen	27
3.1 De grondslag van de risicoparagraaf	27
3.1.1 Sectorspecifieke wet- en regelgeving	28
3.1.2 International Financial Reporting Standards	30
3.1.3 Risicoverslaggeving en beheersingssystemen	31
3.2 Toepassing op nationaal niveau	34
3.2.1 Nederland	34
3.2.2 Duitsland	36
3.2.3 Verenigd Koninkrijk	37
3.3 Conclusie	39

Hoofdstuk 4	Belangen en informatie	40
4.1	Stakeholders	40
4.2	Informatiebehoefte	42
4.3	Informatievoorziening	44
4.4	Conclusie	46
Hoofdstuk 5	Onderzoek en resultaten	48
5.1	Het onderzoek	48
5.2	Bevindingen	52
5.2.1	Nederland	53
5.2.2	Duitsland	55
5.2.3	Verenigd Koninkrijk	57
5.3	De resultaten	59
5.4	Conclusie	63
Hoofdstuk 6	Conclusie	65
Summary		67
Literatuurlijst		70
Regelgeving		78
Bijlage		80

Inleiding

Risicomanagement is een veel besproken onderwerp door aandeelhouders, bestuurders en toezichthouders. De schandalen uit het verleden, te denken valt aan Enron en Ahold in 2001 en 2003, hebben risicomanagement tot een belangrijk onderdeel binnen corporate governance gemaakt.¹ Sinds het begin van de kredietcrisis in 2007 staat risicomanagement wederom volop in de spotlights.² Het zijn voornamelijk de bestuurders van beursgenoteerde en grote ondernemingen die veelvuldig met risicomanagement in aanraking komen. Zij zijn op basis van wet- en regelgeving gehouden verslag uit te brengen over de aanwezige risico's en het gevoerde beleid inzake risico's. Risico-informatie is voor de stakeholders een belangrijke bron om inzage te krijgen in het functioneren van een onderneming. De stakeholders stemmen daar hun handelen op af. Zij hechten er dan ook veel waarde aan dat de risicoparagraaf in het jaarverslag volledige en correcte informatie bevat.³

Ontwikkelingen op het gebied van risicoverslaggeving zijn er continu. Zo ook in de verzekeringssector. Voor deze sector zal in januari 2013 richtlijn Solvency II⁴ van kracht worden, waarin de vereisten voor risicoverslaggeving zijn opgenomen. Informatieverschaffing over risico's door verzekeringsondernemingen is een onderdeel van de doelstelling van Solvency II: bescherming van verzekeringsnemers en begunstigden.

Solvency II is een Europese richtlijn en daarmee niet enkel van toepassing op Nederland. In mijn onderzoek zal ik daarom risicoparagrafen uit de jaarverslagen 2009 van verzekeringsondernemingen uit Nederland, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk (VK) met elkaar vergelijken. In mijn onderzoek vergelijk ik verzekeringsondernemingen met de rechtsvorm naamloze vennootschap met elkaar. Daarbinnen richt ik mij in het bijzonder op de beursgenoteerde kapitaalvennootschappen, omdat deze ondernemingen naast wet- en regelgeving ook gehouden zijn tot de naleving van corporate governance codes. In het onderzoek zal ik kijken naar de verschillen en overeenkomsten in bepalingen betreffende risicoverslaggeving tussen de drie landen.

Diverse facetten van risicomanagement zijn voor de stakeholders van de verzekeringsonderneming van belang. Ik heb ervoor gekozen om de waarde van risicoverslaggeving in het jaarverslag voor stakeholders nader te bekijken. In dit onderzoek zal ik mij specifiek richten op de risicoparagraaf. De focus ligt daarbij op de informatievoorziening van de risicoparagraaf voor stakeholders, in het bijzonder voor de aandeelhouders.

De hoofdvraag van mijn onderzoek luidt: *In hoeverre voorziet de risicoparagraaf in het jaarverslag van grote Europese verzekeringsondernemingen in de informatiebehoefte van stakeholders?*

¹ Pruijm 2003.

² Claasssen 2009, p. 307, Kragt 2008, p. 43, Smit 2008.

³ Eumedion 2009, De Groot 2008.

⁴ Richtlijn nr. 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf (Solvabiliteit II) (PbEG 2009, L335/1).

Om deze vraag te kunnen beantwoorden is het relevant een beeld te krijgen van de ontwikkelingen die hebben plaatsgevonden om te komen tot de hedendaagse wet- en regelgeving betreffende jaar- en risicoverslaggeving. In hoofdstuk 1 is kort de ontwikkeling van het vennootschapsrecht beschreven, in het bijzonder de opkomst van de kapitaalvennootschappen. In hoofdstuk 2 geef ik een overzicht van de actuele wet- en regelgeving omtrent de jaarverslaggeving op Europees en nationaal niveau. Hierin worden de verschillen en overeenkomsten benadrukt tussen de landen Nederland, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk. Hoofdstuk 3 gaat in op de wet- en regelgeving die van toepassing is voor de invulling van de risicoparagraaf in het jaarverslag van verzekeringsondernemingen. Vervolgens wordt in hoofdstuk 4 het belang weergegeven van risico-informatie voor stakeholders en de rol van bestuurders als het gaat om het geven van die informatie. In hoofdstuk 5 presenteer ik de onderzoeksresultaten van het vergelijkend onderzoek naar de risicoparagraaf in het jaarverslag van 30 verzekeringsondernemingen uit de drie geselecteerde landen. Ter afsluiting volgt de conclusie, waarin beantwoording van de hoofdvraag centraal staat.

Hoofdstuk 1 Fundamenten van het jaarverslag

Een lange geschiedenis ligt ten grondslag aan de huidige wet- en regelgeving op het gebied van jaarverslaggeving door publieke vennootschappen. Alvorens de huidige wet- en regelgeving te bespreken is het zinvol om in dit hoofdstuk kort de totstandkoming hiervan te schetsen. Sinds het begin van de zeventiende eeuw heeft het vennootschapsrecht vele ontwikkelingen doorgemaakt en hebben er opvallende veranderingen plaatsgevonden. Deze ontwikkelingen en veranderingen zal ik hierna beschrijven aan de hand van een terugblik op de periode vanaf het jaar 1600, het begin van de Verenigde Oost-Indische Compagnie (VOC), tot heden.

1.1 De geschiedenis van het vennootschapsrecht

De VOC wordt gezien als de voorloper van de naamloze vennootschap (NV).⁵ Om te bezien waar deze uitspraak vandaan komt zal de totstandkoming van de VOC en WIC besproken worden en het verband worden gelegd met de moderne NV. Het is specifiek de rechtsvorm NV die in dit onderzoek wordt betrokken en daarom voor een goede beeldvorming bekeken wordt vanaf het moment van ontstaan.

1.1.1 De VOC en WIC

In 1602 werd na een lange periode van overleg een politiek compromis bereikt tussen de Hollandsche en Zeeuwse reders en maatschappijen. Dat resulteerde in een octrooi van de Staten-Generaal en daarmee het ontstaan van de VOC.⁶ Met dit octrooi kreeg de VOC voor 21 jaar het monopolie op de vaart en handel met het Oosten; kreeg het de mogelijkheid tot het stichten van kolonies en het aangaan van verdragen met vreemde volkeren; en beschikte het over publiekrechtelijke bevoegdheden tot het voeren van oorlog.⁷ Enkele jaren later, in 1621, werd goedkeuring verleend aan het octrooi van de West-Indische Compagnie (WIC). In het bijzonder de oprichting van de WIC wordt gezien als een belangrijke stap in de richting van het ontstaan van de NV. Het was namelijk de WIC die direct enkele kernrechten gaf aan participanten, die de VOC pas in 1623 toekende aan haar aandeelhouders.⁸

De VOC is aan te merken als het eerste duurzame bedrijf. Het was namelijk niet slechts, zoals de voorcompagnieën, gericht op het uitvoeren en financieren van één handelsexpeditie. Eveneens kende de VOC als eerste onderneming in Nederland de mogelijkheid om via open inschrijving op aandelen extern

⁵ Sanders & Westbroek 2005, p. 5, Den Heijer 2005, p.2.

⁶ Gaastra 1991, p. 20, Den Heijer 2005, p. 45.

⁷ Raaijmakers 2006, p. 306.

⁸ Den Heijer 2005, p. 67.

kapitaal aan te trekken.⁹ De inleg van kapitaal door aandeelhouders maakte het voor de VOC mogelijk om op grote schaal handel te gaan drijven, ver buiten de Nederlandse grenzen. Alle Nederlandse inwoners kregen de mogelijkheid te investeren in de VOC en dit heeft geleid tot een zeer diverse groep van investeerders.¹⁰ De participanten van de VOC zijn dan ook onder te verdelen in drie categorieën: kleine aandeelhouders met een inleg tot maximaal duizend gulden, middelgrote beleggers met een inleg van duizend tot tienduizend gulden en grootaandeelhouders met een investering van tienduizend gulden of meer.¹¹ De belangrijkste groep investeerders, in getal maar ook wat betreft de hoogte van het ingelegde kapitaal, is de groep van handelaren en kooplieden. Met name zij hebben de beursgang van de VOC succesvol gemaakt.¹² Opvallend is dat er veel animo was voor beleggen in de VOC, ondanks dat het in de eerste twintig jaar voor participanten niet mogelijk was om invloed uit te oefenen op het beleid of het uitoefenen van controle op de onderneming. Dit was vooral een kwestie van goed vertrouwen, dat gezien de behaalde resultaten uit het verleden terecht leek te zijn.

De VOC heeft in de periode 1602-1622 200% dividend uitgekeerd, wat gelijk is aan 10% per jaar.¹³ Dit was een veel lager rendement dan de deelnemers hadden verwacht. Toen in 1622 bleek dat er geen uitbetaling plaats zou vinden kwamen de participanten in opstand.¹⁴ Het protest van de participanten leidde er toe dat de Staten-Generaal een College van Hoofdparticipanten instelde, bestaande uit negen hoofdaandeelhouders en twee gedeputeerden van de Staten-Generaal. Het College kreeg als opdracht toezicht uit te oefenen op het bestuur, dat rekening en verantwoording behoorde af te gaan leggen aan het College.¹⁵ Het College kan gezien worden als de voorloper van de hedendaagse raad van commissarissen (RvC). De komst van een toezichtorgaan was weliswaar een beperkte, maar eerste vorm van aandeelhoudersrechten.

In het oprichtingsoctrooi van de WIC zijn bepalingen opgenomen die bevoegdheden gaven aan aandeelhouders bij het aanstellen van nieuwe bewindhebbers en het controleren van de boekhouding. Voor hen was, na de protesten rond de VOC, duidelijk geworden dat de participanten in een compagnie andere wensen hebben dan de participanten in een kortdurende onderneming. De eerste vorm van het presenteren van een jaarrekening kwam gelijktijdig tot stand. Bewindhebbers dienden eens in de zes jaar verantwoording af te leggen over het financiële beleid in een zogeheten 'generale reeckeninge'. Uitbreiding van de rechten van aandeelhouders van de WIC volgde in 1623 door een akkoord tussen de bewindhebbers en hoofdparticipanten. Daaruit volgde een nieuwe bevoegdheid voor het College van

⁹ Kroeze 2002, p. 24-25.

¹⁰ Den Heijer 2005, p. 59, Kroeze 2002, p. 25.

¹¹ Den Heijer 2005, p. 71.

¹² Kroeze 2002, p. 25.

¹³ Gaastra 1991, p. 25.

¹⁴ Den Heijer 2005, p. 81.

¹⁵ Raaijmakers 2006, p. 307.

Hoofdparticipanten, te weten: het tussentijds inzien van alle stukken. Hiervan behoorden zij verslag te doen aan de overige hoofdparticipanten van hun kamer.¹⁶

In 1623 is het octrooi van de VOC gewijzigd naar het model van de WIC, ten gunste van de aandeelhouders. Zo werd er door het controle uitgeoefend op het gevoerde het beleid. De controle diende onder strikte geheimhouding te worden uitgevoerd, in verband met het uitlekken van militair-strategische of marktgevoelige informatie.¹⁷ Ook in de huidige informatieverstopping is dit een belangrijk element en wordt in de volgende hoofdstukken nader besproken.

Uit het voorgaande blijkt dat de aandeelhouders hebben moeten vechten voor hun rechten. Met als resultaat: er kwam enige openheid in het door bewindhebbers gevoerde beleid, althans op papier.¹⁸ In de praktijk bleken de bewindhebbers zich namelijk weinig aan te trekken van de verplichting openheid in de boekhouding te geven.¹⁹

In 1799 viel, nadat de WIC sinds eind 1791 geen bestaansrecht meer had, ook voor de VOC het doek.²⁰ In de periode daarna zijn er weinig grote handelsondernemingen meer ontstaan. Er werd de voorkeur gegeven aan kleine bedrijven met een besloten karakter. Het waren de aandeelhouders zelf die de macht hadden binnen die ondernemingen en niet de beleidsbepalers zoals bij de grote compagnieën.²¹

De VOC en WIC hebben veel kenmerkende eigenschappen die overeenkomen met de huidige NV: openheid in octrooien versus inzien van de statuten²²; het zijn allen rechtspersonen en beschikken over vrij verhandelbare aandelen²³; de participanten hadden met de volstorting van hun aandeel aan hun verplichting voldaan en konden niet verder aansprakelijk worden gesteld.²⁴ Verschillen tussen de compagnieën en NV zijn te vinden in de macht van de aandeelhouders en de rol van de overheid. Tegenwoordig is er een strikte scheiding tussen publieke en private belangen. Hoewel de VOC en de WIC gezien worden als de eerste private ondernemingen die in een vrije markt opereren, waren zij sterk gebonden aan de wil en regels van de overheid. Er was zelfs een grote invloed van de overheid op het beleid van de onderneming. Pas in de 19^e eeuw is de invloed van staatsorganen op private ondernemingen afgenomen onder invloed van het liberalisme.²⁵ Een ander verschil is die van de positie van de aandeelhouder. Bij de huidige NV is het recht van de aandeelhouder relatief sterk wat betreft de controle van en invloed op het beleid van bestuurders, hierbij denkend aan de

¹⁶ Den Heijer 2005, p. 82.

¹⁷ Den Heijer 2005, p. 83-84.

¹⁸ Den Heijer 2005, p. 215.

¹⁹ Den Heijer 2005, p. 87.

²⁰ Den Heijer 2005, p. 209.

²¹ Den Heijer 2005, p. 211.

²² Art. 18 Hregw.

²³ Den Heijer 2005, p. 214 en art. 2:1 ev. BW.

²⁴ Bulten & Jansen, 2009, p. 341.

²⁵ Den Heijer 2005, p. 147.

aandeelhoudervergadering. Daarnaast kent de moderne NV een controlerend orgaan in de vorm van de RvC. Voor de participanten van de VOC en WIC waren er weinig mogelijkheden om controle uit te oefenen op de bewindvoerders, al is dit rond 1622 wel verbeterd met de komst van het College van Hoofdparticipanten. Invloed uitoefenen op het beleid van de onderneming bleef voor participanten echter uitgesloten.²⁶

Na bovenstaande uiteenzetting kan geconcludeerd worden dat de VOC en de WIC niet de eerste NV's waren, maar wel een zeer belangrijke rol hebben gespeeld bij de totstandkoming van de (beurs)kapitaalvennootschap en daarmee voorlopers zijn van de huidige NV.²⁷ De stelling aan het begin van deze paragraaf blijkt dus juist.

1.1.2 De periode na de VOC

De oudste nog bestaande Nederlandse NV dateert uit de tijd net na de VOC en is Assurantieconcern Stad Rotterdam anno 1720 NV.²⁸ De VOC en WIC waren een eerste stap in de ontwikkeling naar de moderne Nederlandse NV, gevolgd door veelvuldige aanpassingen. Eén van de aanpassingen die volgde kwam tot stand door de Engelse invloed in 1720, het jaar waarin de windhandel in actiën plaatsvond. In Engeland streefden de actiëncompagnieën naar rijkdom. Zij wilden dit onder andere behalen met handel in vrouwenhaar en de import van ezels.²⁹ In Nederland werd dit overgenomen, maar in beperktere omvang en met andere diensten. De grootste verandering door de komst van de actiëncompagnieën was de invloed van de magistraat. Dit leidde ertoe dat als motief voor oprichting het winstoogmerk van aandeelhouders voldoende was. Daarmee werd de eis van het dienen van het algemene nut losgelaten. De actiëncompagnie kregen vanaf dat moment een uitgesproken privaatrechtelijk karakter.³⁰ Een andere belangrijke aanpassing was het vooraf vaststellen van het kapitaal wat werd verdeeld in aandelen van gelijke bedragen. Daarnaast kwamen er directeuren die verantwoordelijk werden voor het besturen van de compagnieën, waarop toezicht werd gehouden door commissarissen. Tevens ontvingen aandeelhouders jaarlijks dividend, indien de financiële situatie voldoende toereikend was. Ook kwam er openheid in het gevoerde beleid richting aandeelhouders in de vorm van het jaarlijks afleggen van rekening en verantwoording. Deze eerste vorm van informatieverstrekking kan echter nog niet vergeleken worden met de huidige uitgebreide wijze van jaarverslaggeving.³¹

²⁶ Den Heijer 2005, p. 216.

²⁷ Raaijmakers 2007, p. 118. Bulten & Jansen 2009, p. 341.

²⁸ <www.stsr1720.nl/285jaar_verzekeren.php>, geraadpleegd op 18 november 2010.

²⁹ Van der Heijden 1992, p. 5.

³⁰ Van der Heijden 1992, p. 5.

³¹ Van der Heijden 1992, p. 5.

Na de invloed vanuit Engeland hebben de Fransen hun stempel gedrukt op de vorming van het Nederlandse vennootschapsrecht. In de Franse tijd, begin 19^e eeuw, is in Nederland de Napoleontische Code de Commerce ingevoerd. Deze Code was de eerste vorm van vennootschapswetgeving in Nederland en kende de ondernemingsvorm 'Société Anonyme', die overeenkomstige kenmerken had met de NV.³² Tegelijkertijd werden commissies ingesteld om een Nederlands wetboek van koophandel te schrijven, waartoe in 1809 een ontwerp is ingediend. Door de invoering van de Franse wetgeving in Nederland heeft het ontwerp van de commissie niet tot wetgeving kunnen leiden.³³

1.2 Ontwikkeling van de openbare kapitaalvennootschappen

Na zojuist de geschiedenis van de eerste vorm van het vennootschapsrecht te hebben beschreven, volgt een beschrijving van de wettelijke ontstaansgeschiedenis. Hierbij behandeling ik de belangrijkste momenten in de geschiedenis van het vennootschapsrecht voor de drie landen die deel uit maken van deze scriptie. Aan de hand van gebeurtenissen in de periode vanaf 1830 tot begin 20^e eeuw in Nederland, Duitsland en het VK wordt de totstandkoming van de openbare kapitaalvennootschap per land geschetst. In 1.2.2 wordt vervolgens de ontwikkeling van het vennootschapsrecht in de laatste decennia behandeld. Ten slotte zal in 1.2.3 kort de komst van corporate governance codes worden toegelicht.

1.2.1 De openbare kapitaalvennootschap in de wet

De vastlegging van de openbare kapitaalvennootschappen in wetgeving gebeurde in Nederland, Duitsland en het VK vrijwel gelijktijd. De Nederlandse NV is in 1838, met de komst van het Wetboek van Koophandel (WvK), in de wet opgenomen. De Duitse Aktiengesellschaft (AG) wordt voor het eerst in wetgeving vermeld in 1843, in de Pruisische wet. En in 1844 is in het VK de eerste vorm van wetgeving voor een openbare vennootschap gepubliceerd in de Joint Stock Companies Act.

Een vooraf op te merken verschil tussen de genoemde landen is dat het VK een andere bestuursstructuur en ander governance systeem kent dan Nederland en Duitsland kennen. In het VK kent het overgrote deel van de ondernemingen een monistisch (one-tier) bestuursmodel, waarbij bestuurders en commissarissen één bestuursorgaan vormen. Nederland en Duitsland kennen (voornamelijk) een dualistisch (two-tier) bestuursmodel, waarbij de raad van bestuur en de RvC van elkaar zijn gescheiden. Daarnaast is in het VK het Angelsaksische model de gangbare governance benadering. In dit model staat het belang van de aandeelhouder centraal. Het is er op gericht dat de aanhouder directe invloed krijgt in de onderneming als ruil voor de financiële investering en het risico dat zij daarmee loopt. Dit is in lijn met

³² Sanders & Westbroek 2005, p. 5.

³³ Van der Heijden 1992, p. 7.

één van de kenmerken van het Angelsaksische model, te weten een actieve kapitaalmarkt. De ondernemingen uit het VK die in hoofdstuk 5 deel uitmaken van het onderzoek zijn ook allen beursgenoteerde ondernemingen.³⁴ In Nederland en Duitsland hanteert men het Rijnlandmodel, ook wel het stakeholdermodel. Dit model gaat uit van de belangen van meerdere stakeholders bij een onderneming dan enkel de aandeelhouders. Volgens het Rijnlandmodel dienen alle stakeholders nauw betrokken te worden bij de organisatie en de ondernemingen uit dit model zijn minder kapitaalmarktgericht. De belangen van verschillende stakeholders bij de onderneming kunnen echter conflicteren, daarom wordt gehandeld vanuit het algemeen belang: de continuïteit van de onderneming.³⁵ In hoeverre de bovengenoemde verschillen in governance modellen van invloed zijn op de ontwikkeling van het vennootschapsrecht binnen de landen zal hieronder blijken.

Het Nederlandse WvK gaf in art. 14 destijds de volgende omschrijving van een NV: een rechts- en handelingsbevoegde ondernemingvorm met aandeelhouders die slechts aansprakelijk zijn voor de som van het door hen ingelegde kapitaal. In de aanloopfase tot vaststelling van het WvK heeft de wetgever uitvoerig stil gestaan bij de bescherming van het belang van aandeelhouders en de niet-aandeelhouders, zoals crediteuren.³⁶ Om het machts evenwicht binnen de vennootschappelijke organisatiestructuur te verzekeren zijn er meer bevoegdheden van dwingend recht toegekend aan de algemene vergadering van aandeelhouders (ava).³⁷

Hoewel de Duitse AG dateert uit 1843, wordt de rechtsvorm al sinds het begin van de 17^e eeuw gebruikt. Vanaf die periode tot 1843 was het gewoonterecht van toepassing op handelsovereenkomsten van AG-ondernemingen. In 1861 werden bepalingen betreffende de AG vastgelegd in het Allgemeine Deutsche Handelsgezetzbuch (ADHGB). De keuze tot oprichting van een kapitaalvennootschap werd in Duitsland in de 19^e eeuw voornamelijk gemaakt door bedrijven die werkzaamheden verrichtten in de aanleg van infrastructuur. Om over voldoende kapitaal te beschikken was het voor hen noodzakelijk om extern kapitaal aan te kunnen trekken.³⁸ In 1937 heeft de Duitse wetgever er voor gekozen om alle bepalingen, uit dan nog verschillende wetten, betreffende de AG vast te leggen in het Aktiengesetz (AktG). De voornaamste inhoudelijke wijziging die op dat moment plaatsvond was de versterking van de positie van het bestuur ten opzichte van de positie van de ava,³⁹ ook wel bekend als de verankering van de 'management managed corporation' in de wet. Het bestuur van een AG bestuurt op eigen verantwoordelijkheid en zonder aanwijzingen van de ava (§ 76 AktG), de RvC houdt daarop als verplicht

³⁴ Byttebier e.a. 2003, p.26-27.

³⁵ Janssen & Van Dongen 2005, p. 25-27.

³⁶ Den Heijer 2005, p. 212.

³⁷ Klaassen 2007, p. 47.

³⁸ Stohlmeier 2007, p. 4.

³⁹ Gepken-Jager 2000, p. 73.

orgaan toezicht en benoemt en ontslaat het bestuur (§ 84 AktG). De ava krijgt slechts beperkte en limitatief opgesomde rechten (§ 119 AktG).⁴⁰

In 1844 is in het VK de eerste vorm van wetgeving gepubliceerd gericht op een openbare vennootschap. Het gaat hierbij niet om een vennootschapsvorm zoals Nederland en Duitsland die kennen. In de Joint Stock Companies Act 1844 is de openbare vennootschap zonder rechtspersoonlijkheid een eerste vorm van een public company, maar deze moet gezien worden als een contractsvorm die geen zekerheid bood aan aandeelhouders.⁴¹ Het voornaamste belang was dat men niet meer gebonden was aan natuurlijke personen en daarmee dus een alternatief had voor het tot dan toe gebruikte partnerschap. De Companies Act 1862 bevatte de eerste bepalingen die public companies konden gebruiken in hun statuten. Dit waren geen eisen, slechts mogelijke bepalingen die opgenomen konden worden in de statuten en verder aangevuld of vervangen konden worden door de vennootschap.⁴² De Limited Liability Act 1855 kende als eerste de rechtsvorm openbare kapitaalvennootschap. In 1900 verscheen een gewijzigde Companies Act waarbij veel aandacht was besteed aan de bescherming van de belangen van aandeelhouders. Zo was een prospectus vereist en de jaarrekening diende openbaar te worden gemaakt. Door het stellen van deze eisen werd de openbare vennootschap minder interessant, zeker voor MKB-ondernemingen. Na een herziening van het op dat moment geldende recht maakte de Companies Act 1907 zijn intrede. Daarin was ondermeer de vennootschap met beperkte aansprakelijkheid opgenomen.⁴³

Kijkend naar de bescherming van de positie van de aandeelhouder wordt deze het eerst vastgelegd in het VK in de Companies Act van 1900. Nederland volgt enige tijd later, in 1928, met het toekennen van bevoegdheden aan de ava. Duitsland gaat op dat moment niet mee in de ontwikkeling om aandeelhouders te beschermen en geeft juist meer macht aan de bestuurders met de komst van het AktG in 1937.

Na de eerste vastlegging van openbare kapitaalvennootschappen in de wet en de wijzigingen hiervan breekt een rustiger periode aan. In Nederland komt daar in 1960 een einde aan met de vaststelling van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek (BW)⁴⁴. Dit was op zichzelf nog geen keerpunt, dat volgde namelijk in 1970. De besloten vennootschap (BV) werd toen als nieuwe rechtsvorm ingevoerd en er vond een gewichtige herziening van het gehele vennootschapsrecht plaats. Vanuit de gedachte dat de wet openheid in de vennootschappelijke verhoudingen tot stand diende te brengen en dat er invloed en zeggenschap van werknemers diende te komen, is de wettelijke regeling voor de jaarrekening vastgelegd⁴⁵, heeft er herziening van het enquêterecht plaatsgevonden⁴⁶ en is de structuurregeling⁴⁷

⁴⁰ Raaijmakers 2006, p. 312.

⁴¹ Guinnane e.a. 2007, p. 14, noot 12.

⁴² Guinnane e.a. 2007, p. 14.

⁴³ Guinnane e.a. 2007, p. 27-28.

⁴⁴ Wet van 12 mei 1960, Stb. 1960, 205.

⁴⁵ Wet van 10 september 1970, Stb. 1970, 414. (Wet op de jaarrekening).

⁴⁶ Wet van 10 september 1970, Stb. 1970, 411.

ingevoerd.⁴⁸ Hoewel Boek 2 BW al was vastgesteld in 1960, kreeg het pas in 1976 daadwerkelijk invulling en werking door de Invoeringswet Boek 2⁴⁹. Deze wet bracht de in 1970 en 1971 vastgestelde wetten betreffende de NV samen in Boek 2 BW. De codificatie van het NV-recht in Boek 2 BW had op dat moment geen herziening van het NV-recht tot gevolg.

Een volgende wijziging in het Duitse recht vond plaats in 1965, toen het huidige AktG laatstelijk is gewijzigd.⁵⁰ De belangrijkste aanpassingen op dat moment waren: versterking van de rechten van aandeelhouders, versterking van de positie van de RvC ten opzichte van het bestuur en invoering van de concernstructuur.⁵¹ Hier maakt Duitsland, veel later dan het VK en Nederland, de stap naar bescherming van aandeelhouders. Naast het AktG is in Duitsland het Handelsgesetzbuch (HGB) van toepassing voor wat betreft het openbaar maken van gegevens en de derdenbescherming van kapitaalvennootschappen. Het Duitse recht bevat voornamelijk dwingende wetgeving, dit blijkt bijvoorbeeld uit de gedetailleerde beschrijving van de bevoegdheden van het bestuur, beschreven in §76 AktG ev. Het AktG kent wel enige vorm van regelend recht met de mogelijkheid bepalingen op te nemen in de statuten. In § 23 Abs. 5 AktG zijn hiervoor de voorwaarden gesteld.

Het VK loopt voorop als het gaat om het aantal ondernemingen met de rechtsvorm public company (plc). Aan het begin van de 20^e eeuw waren er al 63.000 openbare kapitaal vennootschappen in het VK, ten opzichte van 5.000 in Duitsland.⁵² Een mogelijke verklaring hiervoor is dat in het VK weinig verschillende rechtsvormen bestaan, waardoor ondernemingen al snel overgaan tot oprichting van een public company. Duitsland kent vanuit de geschiedenis, en nog steeds, opvallend veel grote ondernemingen met een samenwerkingsverband als rechtsvorm. Dit is vanuit het verleden te verklaren doordat er weinig fiscale voordelen bestonden voor kapitaalvennootschappen, maar met de hedendaagse wet- en regelgeving is het opvallend.⁵³ Het aantal ondernemingen in Duitsland met als rechtsvorm AG is in de periode 1994 tot 2005 wel verdrievoudigd tot een aantal van 15 700.⁵⁴ Daarvan heeft slechts 6,5% een beursnotering.⁵⁵

De komst van de vennootschapsvorm BV in 1971 in Nederland leidde er toe dat in de periode 1971-1980 45.000 NV's zijn omgezet naar een BV. Voornaamste reden hiervan is de op dat moment geldende beperkte publicatieverplichtingen voor BV ondernemingen.⁵⁶ In 1984 is de publicatieverplichting voor beide vennootschapsvormen gelijk gesteld, maar dit heeft niet geleid tot een toename van het aantal NV's ten opzichte van het aantal BV's. In januari 2005 stonden in Nederland 613.734 BV's en 4.457 NV's

⁴⁷ Wet van 6 mei 1971, Stb. 1971, 289.

⁴⁸ Raaijmakers 2006, p. 315.

⁴⁹ Wet van 8 april 1976, Stb. 1976, 228 en 229.

⁵⁰ Vom 6. September 1965 (BGBl. 1 S. 1089).

⁵¹ Stohlmeier 2007, p. 5.

⁵² Guinname e.a. 2007, p. 17.

⁵³ Guinname e.a. 2007, p. 21.

⁵⁴ Stohlmeier 2007, p. 3-4.

⁵⁵ Stohlmeier 2007, p. 8.

⁵⁶ Sanders & Westbroek, p.11.

ingeschreven bij de Kamer van Koophandel (KvK).⁵⁷ Op dit moment staan er in het Handelsregister van de KvK 3.045 NV's ingeschreven, waarvan er 191 actief zijn als verzekeringsonderneming.⁵⁸ Van alle NV's hebben er 133 een beursnotering, ofwel 4,37%.⁵⁹

1.2.2 Veranderingen in de afgelopen decennia

Het vennootschapsrecht is gedurende de afgelopen tientallen jaren in beweging geweest in de verschillende landen en kreeg daarbij in steeds grotere mate te maken met Europese wet- en regelgeving. Er heeft in de loop der jaren harmonisatie van het vennootschapsrecht in Europa plaatsgevonden op gebieden als vertegenwoordiging van de NV, kapitaalbescherming, juridische fusie en het jaarrekeningenrecht.⁶⁰ In deze paragraaf zal blijken of de nationale verschillen binnen de landen behouden zijn gebleven met de komst van de Europese wet- en regelgeving. De wetgeving van de diverse landen is een element van toetsing in het onderzoek en daarmee van belang om te behandelen.

Anders dan Nederland en Duitsland is het VK niet vanaf het eerste moment betrokken geweest bij de totstandkoming van een Europese eenheid. In 1960 heeft het VK, met een zestal andere landen (Denemarken, Noorwegen, Oostenrijk, Portugal, Zweden en Zwitserland), de Europese Vrijhandelsassociatie opgericht, ter bevordering van de vrije handel in goederen tussen de aangesloten lidstaten.⁶¹ Deze vrijhandelszone was een veel minder vergaande samenwerking dan de Europese Economische Gemeenschap (EEG), waar Nederland en Duitsland onderdeel van uitmaakten. Op 1 januari 1973 is het VK toegetreden tot de Europese Gemeenschap (EG). Alvorens toetreding mogelijk te maken diende de geldende EG-Richtlijnen door het VK te worden geïmplementeerd.⁶²

De komst van Europese samenwerkingsverbanden heeft geleid tot diverse Europese richtlijnen. De Europese richtlijnen die van belang zijn geweest voor de ontwikkeling van het vennootschapsrecht worden kort benoemd. De Eerste richtlijn vennootschapsrecht⁶³ van de Raad van de Europese Gemeenschappen (hierna Eerste Richtlijn), speelde in op informatieverstrekking en verplichtte NV's en vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid tot het openbaar maken van hun jaarrekening. Er gold echter een uitzondering voor vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid naar Duits, Belgisch,

⁵⁷ Sanders & Westbroek 2005, p. 11-12.

⁵⁸ Kamer van Koophandel <<http://www.kvk.nl/handelsregister>>, geraadpleegd op 1 december 2010.

⁵⁹ Euronext <http://www.euronext.com/trader/pricelists/companyprofile-7213-NL.html?lan=NL&cha=7213&filter=1&mep=8583&economicGroupList=&belongsToList=market_EURLS&capitalizationList=&investmentList=invZone_4&eligibilityList=>>, geraadpleegd op 1 december 2010.

⁶⁰ Sanders & Westbroek 2005, p. 5.

⁶¹ Europa-nu <http://www.europa-nu.nl/id/vg9ic6nec2zi/europese_vrijhandelsassociatie_eva>, geraadpleegd op 30 augustus 2010.

⁶² Gepken-Jager 2000, p. 217.

⁶³ Richtlijn nr. 68/151/EEG van de Raad van 9 maart 1968 (PbEG 1968 L 65/8), zoals laatstelijk gewijzigd bij richtlijn nr. 2003/58/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 juli 2003.(PbEG 2003 L 221/ 13) (Eerste Richtlijn).

Frans, Italiaans, Luxemburgs en Nederlands recht.⁶⁴ Dit heeft in Nederland geleid tot het ontstaan van een nieuwe vennootschapsvorm, de BV, zoals in vorige paragraaf aangegeven.⁶⁵ Een wijziging betreffende kapitaalbescherming volgde uit de Tweede Richtlijn⁶⁶. Deze richtlijn was gericht tot NV's en wilde bereiken dat een onderneming altijd over voldoende vermogen zou beschikken. Wijzigingen over de juridische fusie volgen uit de Derde Richtlijn⁶⁷. Deze regeling maakt een fusie mogelijk tussen de NV en BV. Inmiddels is de mogelijkheid tot fusie er ook voor verenigingen en stichtingen. Een laatste belangrijke verandering volgt uit de Vierde Richtlijn⁶⁸ over de jaarrekening. De regelgeving omtrent financiële verslaggeving, informatie voorziening en publicatie is naar aanleiding hiervan gewijzigd en aangevuld in de nationale bepalingen. In paragraaf 2.1 zal de Vierde Richtlijn nader worden besproken met betrekking tot de bepalingen die van belang zijn voor de invulling van het jaarverslag.

In paragraaf 1.2.1 is aangegeven dat de laatste wijziging van het AktG is geweest in 1965. Het lijkt hierdoor wellicht of Duitsland niet is meegegaan met de harmonisatie van het Europese vennootschapsrecht. Er zijn echter wel aanpassingen geweest na implementatie van EG-Richtlijnen, maar deze hebben niet tot een vernieuwd AktG geleid.⁶⁹ Duitsland heeft voor de implementatie gebruik gemaakt van richtlijnen. Voorbeelden van richtlijnen die vanaf 1965 in Duitsland zijn ingevoerd zijn: de Bilanzrichtlinie (harmonisatie van het jaarrekeningrecht), Mitbestimmungsgesetz (werknemersmedezeggenschap), het Gesetz zur Unternehmensintegrität und zur Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG)⁷⁰ (mogelijkheid voor minderheidsaandeelhouders om bestuurders en commissarissen aansprakelijk te stellen)⁷¹ en het Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken (Risicobegrenzingswet).⁷²

Kenmerkend in het Duitse ondernemingsrecht is de rol die banken spelen bij beurs-AG's en het geconcentreerde aandelenbezit van families of controlerende meerderheidsaandeelhouders.⁷³ Toch hebben de bestuurders van een AG veel eigen bevoegdheden en kent men geen directe invloed of zeggenschap van aandeelhouders. Het bestuur van de onderneming dient haar taak op een dergelijke wijze uit te voeren, dat er voor iedere belanghebbende een gunstig resultaat wordt behaald. Dit is een gevolg van het two-tier systeem dat in Duitsland wordt gehanteerd. Een individuele aandeelhouder kan slechts in geringe mate controle uitoefenen op het bestuur.⁷⁴ Voor deze aandeelhouders is het jaarverslag

⁶⁴ Art. 2.1.f en 2.2.1e Eerst Richtlijn.

⁶⁵ Wet van 3 mei 1971, Stb. 1971, 286. (Invoering BV), zie hierover Sanders & Westbroek 2005, p. 11.

⁶⁶ Richtlijn nr. 77/91/EEG van de Raad van 13 december 1976 (PbEG 1977 L 26/1) (Tweede Richtlijn).

⁶⁷ Richtlijn nr. 78/855/EEG van de Raad van 9 oktober 1978 (PbEG 1978 L 295/36) (Derde Richtlijn).

⁶⁸ Richtlijn nr. 78/660/EEG van de Raad van 25 juli 1978 (PbEG 1978, L 222 /11), zoals laatstelijk gewijzigd bij richtlijn nr. 2009/49/EG van het Europees Parlement en de Raad van 18 juni 2009 (PbEG 2009, L 164/42) (Vierde Richtlijn).

⁶⁹ Stohlmeier 2007, p. 5.

⁷⁰ Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) 22 september 2005, BGBl 2005 I 2802 27 september 2005.

⁷¹ Stohlmeier 2007, p. 7.

⁷² Monitoring Commissie Corporate Governance juni 2008, p. 35.

⁷³ SER-advies 2008, p. 124.

⁷⁴ Stohlmeier 2007, p. 12.

van de onderneming een controlemiddel en een belangrijk document om voldoende geïnformeerd te worden over mogelijke risico's. In hoofdstuk 4 wordt de informatiebehoefte van aandeelhouders nader toegelicht en in hoofdstuk 5 zal ondermeer blijken of Duitse ondernemingen voldoen aan een correcte informatievoorziening.

In het VK is in 1998 met de komst van de Company Law Review (CLR) de eerste stap gezet voor een vernieuwing van de Companies Act 1985. Dit voorstel voor een grondige herziening van het vennootschapsrecht is vervolgens door verschillende commissies herzien en aangevuld, om op 8 november 2006 daadwerkelijk in werking te treden als de Companies Act 2006 (CA 2006).⁷⁵ Een belangrijke verandering in de nieuwe wet is de vastlegging van de verantwoordelijkheden en de aansprakelijkheid van bestuurders. Er is onder meer bepaald dat bestuurders moeten handelen in het belang van de aandeelhouders, daarbij tevens rekeninghoudend met het lange termijn belang van de onderneming en de belangen van werknemers, leveranciers, afnemers en het milieu. Daarnaast geldt voor beursgenoteerde vennootschappen de verplichting om in de jaarverslaggeving aandacht te besteden aan de toekomstige ontwikkelingen, inclusief de risico's en kansen. Verder is het met de komst van de nieuwe wet voor indirecte beleggers gemakkelijker geworden om hun rechten uit te oefenen. Tot slot behoort het tot de mogelijkheid van aandeelhouders om de aansprakelijkheid van de externe accountant jegens de vennootschap te beperken tot wat "fair and reasonable" is.⁷⁶ De CA 2006 bevat veel verbetering ten opzichte van de vorige Companies Act, maar is niet uitmuntend. Bij de totstandkoming van de wetgeving is enkel teruggegrepen op gebeurtenissen uit het verleden en zijn niet de doelen van de onderneming voor de toekomst als uitgangspunt van de wet genomen.⁷⁷ Er zou gezegd kunnen worden dat de CA 2006 al weer verouderd is en dat daarom bij de totstandkoming van een volgende versie van de CA de wetgever een blik op de toekomst dient te werpen om zo tot vernieuwende wetgeving te komen. De specifieke bepalingen uit het CA 2006 die van belang zijn voor de uitvoering het onderzoek komen in hoofdstuk 2 aan de orde.

In Nederland is men al lange tijd bezig om te komen tot een flexibilisering van het vennootschapsrecht. Een herziening is nodig om het vennootschapsrecht zoveel mogelijk te laten aansluiten bij de organisatorische wensen en contractuele behoeften van de stakeholders van de onderneming.⁷⁸ Er is een onderzoek ingesteld om te bezien op welke wijze vereenvoudiging en flexibilisering van het ondernemings- en vennootschapsrecht vorm kan worden gegeven. Dit heeft geresulteerd in de Nota

⁷⁵ Steinfeld e.a. 2007, p. 2.

⁷⁶ Monitoring Commissie Corporate Governance Code juni 2008, p. 33.

⁷⁷ Reisberg 2010, p. 52-53.

⁷⁸ Vermeulen 2006, p. 119.

Modernisering ondernemings- en vennootschapsrecht in september 2004.⁷⁹ Tot op heden heeft deze Nota niet geleid tot de invoering van nieuwe wetgeving.

De invloed van Europese richtlijnen op het vennootschapsrecht in de drie landen is zojuist aangegeven. De Europese wetgever is nog een stap verder gegaan in het proces van harmonisatie van het vennootschapsrecht door het introduceren van een Europese openbare kapitaalvennootschap, de Societas Europaea (SE). Om concentratie van ondernemingen binnen de EG eenvoudiger te maken is in 1966 het voorontwerp voor een Statuut van de Europese NV samengesteld. Met de komst van dit Statuut werd gestreefd naar bevordering van grensoverschrijdende mobiliteit van ondernemingen. Dit leidde tot een neutrale, niet aan een bepaald rechtstelsel onderworpen Europese NV, de SE.⁸⁰ In de jaren daarna zijn er nog vele aanpassing gedaan, wat uiteindelijk op 8 oktober 2001 heeft geleid tot het vaststellen van de EG-verordening betreffende het Statuut van de Europese Vennootschap (SE-VO)⁸¹. De verordeningen is internationale vennootschapswetgeving, die in beginsel onafhankelijk is van de wetgeving binnen lidstaten.⁸² Vanuit de SE-VO wordt echter veelvuldig verwezen naar bepalingen uit het nationale recht. In het onderzoek in hoofdstuk 5 is één Duitse onderneming opgenomen die als rechtsvorm een SE is.

1.2.3 Corporate governance codes

In lijn met voorgaande ontwikkelingen is aan het einde van de 20^e eeuw corporate governance een steeds grotere rol gaan spelen binnen het ondernemingsrecht. Het is een begrip dat geen eenvoudige definitie kent, maar er is wel overeenstemming over dat het in wezen gaat om 'checks and balances' in de rechtsvorm van de onderneming, in het bijzonder de beursvennootschap. Sleutelbegrippen hierbij zijn: transparantie, toezicht en het afleggen van verantwoording.⁸³

Sinds de jaren tachtig en negentig is de belangstelling voor beursgenoteerde vennootschappen in het VK toegenomen.⁸⁴ Dit als gevolg van onder andere de privatisering van openbare nutsbedrijven en de golf van overnames en fusies rond 1987. Het leverde vooral kritiek op richting het ondernemingsbestuur en de aandeelhouders. Beiden zouden enkel gericht zijn op de korte termijn belangen van de onderneming en het behalen van winst. Het was duidelijk dat er een regeling moest komen om de passiviteit van aandeelhouders weg te nemen. De aandeelhouders dienden betrokken te worden bij het ondernemingsbestuur om daarmee de kijk op de lange termijn visie te vergroten. De aandeelhoudersbetrokkenheid leidde tot een toenemende belangstelling voor het bestuur, wat als

⁷⁹ Kamerstuk 29 752, nr. 1.

⁸⁰ Slagter 2005, p. 655.

⁸¹ Verordening (EG) nr. 2157/2001 van de Raad van 8 oktober 2001 betreffende het statuut van de Europese vennootschap (SE) (PbEG L 294/1).

⁸² Sanders en Westbroek 2005, p. 707.

⁸³ Sanders & Westbroek 2005, p. 15.

⁸⁴ Voogtsgeerd 2006, p.36.

aanleiding wordt genoemd voor het opstellen van een corporate governance beleid in het VK. Andere redenen hiervoor zijn de economische ontwikkelingen in die periode, de tendens tot schaalvergroting en de schandalen in 1990 en 1991 rond BCCI, Maxwell en Polly Peck.⁸⁵

Met het Cadbury Report in 1992⁸⁶ werd in het VK de eerste stap gezet voor de Combined Code on Corporate Governance (Combined Code)⁸⁷, die in 1998 daadwerkelijk is verschenen. De Code is meerdere keren gewijzigd en recentelijk is 'The UK Corporate Governance Code 2010'⁸⁸ (UK CGC 2010) van kracht geworden.

In mei 2000 heeft de toenmalige Duitse bondskanselier Gerhard Schröder met de instelling van de Regierungskommission Corporate Governance de eerste stap gezet tot een omvangrijk hervormingsprogramma van het Duitse ondernemings- en effectenrecht. De aanleiding hiervoor was, naast de ontwikkelingen op EU-niveau en in andere lidstaten, ook de vijandige overname van Mannesmann AG door het Britse Vodafone / Airtouch Plc.⁸⁹ De hervorming heeft in 2002 geresulteerd in de eerste corporate governance code, de Kodex⁹⁰. In de jaren daarna is de Kodex meerdere malen gewijzigd. De meest actuele versie dateert uit mei 2010, de German Corporate Governance Code⁹¹ (GCGC).

De eerste Nederlandse Corporate Governance Code⁹² (Code Tabaksblat) dateert uit 2003 en vormt binnen het ondernemingsrecht een belangrijke aanvulling op de wet. De Code Tabaksblat is per 1 januari 2009 vervangen door de geactualiseerde Nederlandse Corporate Governance Code⁹³, zoals opgesteld door de Monitoring Commissie Corporate Governance Code onderleiding van prof. dr. J. Frijns, hierna te noemen Code Frijns.

De toepassing en invloed van de Corporate Governance Codes op het jaarverslag van openbare kapitaalvennootschappen wordt in paragraaf 2.2 nader besproken.

1.3 Conclusie

De VOC en WIC zijn in Nederland van grote waarde geweest voor de ontwikkeling van de openbare kapitaalvennootschap. Zij vormen de grondslag van de moderne NV. Toch heeft Nederland in de jaren

⁸⁵ Voogtsgeerd 2006, p. 37.

⁸⁶ Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance 1992

⁸⁷ Committee on Corporate Governance 1998.

⁸⁸ Financial Reporting Council, The UK Corporate Governance Code 2010.

⁸⁹ SER-advies 2008, p. 122.

⁹⁰ Regierungskommission Corporate Governance 2002.

⁹¹ Government Commission German Corporate Governance Code 2010.

⁹² Commissie corporate governance 2003 (hierna: Code Tabaksblat).

⁹³ Monitoring Commissie Corporate Governance Code 2008 (hierna: Code Frijns).

daarna niet voorop gelopen wat betreft de vastlegging van het vennootschapsrecht. De eerste wettelijke vastlegging van de rechtsvorm de openbare kapitaalvennootschap gebeurde in Nederland, Duitsland en het VK vrijwel gelijktijdig rond 1840. Het is duidelijk zichtbaar dat ieder land op geheel eigen wijze te werk is gegaan in de ontwikkeling van het vennootschapsrecht. De geschiedenis laat zien dat er tot de periode 1960 weinig invloeden van buitenaf een rol hebben gespeeld in de ontwikkeling van het nationale vennootschapsrecht. De invloed vanuit andere landen of Europese wet- en regelgeving was destijds minimaal. In de afgelopen decennia hebben landen meer overeenkomstige elementen gekregen in het vennootschapsrecht, waarbij de samenwerkingsverbanden tussen de landen binnen Europa een grote rol hebben gespeeld. De Europese Richtlijnen dragen bij aan harmonisatie van het vennootschapsrecht, maar door de interpretatievrijheid op nationaal niveau blijven er verschillen tussen de landen. Een andere reden voor het behoudt van verschillen tussen de landen is gelegen in de wijze van benadering van de stakeholders. Het VK kent namelijk een ander governance model dan Nederland en Duitsland. Het Angelsaksische model in het VK is voornamelijk gericht op het creëren van aandeelhouderswaarde. Het Rijnlandmodel of stakeholdermodel dat in Nederland en Duitsland wordt gehanteerd is gericht op het algemeen belang. Niet het resultaat van één stakeholder in het bijzonder is het uitgangspunt, maar de doelstelling is het bevorderen van de continuïteit van de onderneming. De ontwikkelingen in het vennootschapsrecht laten zien dat er in de loop der jaren meer aandacht is gekomen voor de belangen van stakeholders. Dit heeft onder andere geresulteerd in uitgebreidere bevoegdheden voor de ava.

Het instellen van EG-richtlijnen is de voornaamste reden voor de grote gelijkenissen in het vennootschapsrecht van de drie landen. Vooral wanneer het gaat om wet- en regelgeving omtrent kapitaalvennootschappen, de bestuurders, de aandeelhouders of andere belanghebbenden. Een punt waarop het VK zich aan het einde van de vorige eeuw heeft weten te onderscheiden is de opkomst van corporate governance, door hierin sterk voorop te lopen. Inmiddels kennen de landen ieder een eigen governance code welke op het gebied van toezicht, transparante en het afleggen van verantwoording een belangrijk onderdeel van de wet- en regelgeving is geworden.

Hoofdstuk 2 Het jaarverslag als informatiebron

In hoofdstuk 1 is de ontwikkeling van het vennootschapsrecht vanaf 1600 tot heden weergegeven. Daarin kwam kort ter sprake dat de informatie- en publicatieverplichtingen voor NV's in de afgelopen decennia meer zijn gericht op een grote mate van openheid en transparantie. In dit hoofdstuk geef ik een overzicht van de wet- en regelgeving die van toepassing is op de jaarverslaggeving door openbare kapitaalvennootschappen. Hoewel het onderzoek in hoofdstuk 5 zich beperkt tot één onderdeel van het jaarverslag is het relevant te weten wat de publicatieverplichting voor openbare vennootschappen in zijn geheel inhoudt. Er zal eerst op Europees niveau gekeken worden naar de geldende wet- en regelgeving en vervolgens op nationaal niveau voor de drie landen.

2.1 Europese wet- en regelgeving

De publicatieverplichting voor kapitaalvennootschappen kent zijn grondslag in de Europese richtlijnen, voornamelijk de Eerste en Vierde Richtlijn. In de Eerste Richtlijn is voor het eerst de waarborging van de te beschermen belangen van zowel deelnemers in vennootschappen als van derden vastgelegd. Deze richtlijn vormt daarmee de grondslag voor de verdere ontwikkeling van openbaarmaking van informatie door vennootschappen. De Vierde Richtlijn gaat meer specifiek in op de jaarrekening.

Voor de bescherming van de belangen van stakeholders is het noodzakelijk dat er regelmatig informatie openbaar wordt gemaakt door ondernemingen. Openbaarmaking van financiële gegevens, informatie over de gang van zaken en de positie van de vennootschap zijn belangrijke elementen voor belanghebbenden. Deze informatie dient, op basis van de Vierde Richtlijn door een onderneming gepubliceerd te worden in de jaarrekening en het jaarverslag. Op basis van afdeling 9 van de Vierde Richtlijn dient het jaarverslag van een onderneming een overzicht te geven van: de ontwikkelingen en resultaten van het afgesloten boekjaar, de positie van de vennootschap en een beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee de onderneming wordt geconfronteerd.⁹⁴ Deze informatie kan worden weergegeven door middel van financiële en niet-financiële essentiële prestatie-indicatoren.⁹⁵ Voor vennootschappen waarvan de effecten worden toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt, bepaalt art. 46 bis Vierde Richtlijn welke informatie dient te worden opgenomen in een verklaring inzake corporate governance. Daarnaast staat het de lidstaten vrij om nadere eisen te stellen aan de inhoud van de jaarstukken.⁹⁶ De (minimaal) op te nemen informatie is niet tot in detail voorgeschreven, wat ondernemingen in de uitvoering mogelijkheden geeft tot eigen interpretatie. Hoe ondernemingen in de praktijk invulling geven aan het jaarverslag zal in hoofdstuk 5 blijken.

⁹⁴ Artikel 46 lid 1 sub a van Richtlijn nr. 78/660/EG (Vierde Richtlijn).

⁹⁵ Artikel 46 lid 1 sub b van Richtlijn 78/660/EG (Vierde Richtlijn).

⁹⁶ Artikel 2 lid 6 van Richtlijn 78/660/EEG (Vierde Richtlijn).

Met de komst van de Transparantierichtlijn⁹⁷ heeft de Europese wetgever getracht meer openheid en transparantie te verkrijgen in de financiële informatieverstrekking van beursvennootschappen. Door de komst van de Transparantierichtlijn verbetert de informatievoorziening binnen Europa, wat bijvoorbeeld grensoverschrijdend beleggen aantrekkelijker maakt.⁹⁸

Het doel van de Europese richtlijnen is het creëren van uniforme wet- en regelgeving tussen de lidstaten. De implementatie van richtlijnen in het nationale recht is echter per lidstaat op eigen wijze ingekleed, zo zal hierna blijken.

2.2 Nederland

Bij de publicatieverplichting voor openbare vennootschappen wordt voornamelijk gedacht aan de jaarrekening. Daarnaast behoren het jaarverslag en de overige gegevens door een NV te worden gepubliceerd. Het jaarverslag maakt geen deel uit van de jaarrekening, maar moet wel gelijktijdig hiermee voor de aandeelhouders ter inzage worden gelegd (art. 2:210 en 2:101 BW). Daarnaast mag het jaarverslag niet in strijd zijn met de jaarrekening (art. 2:391 lid 4 BW).

In tegenstelling tot de jaarrekening is het jaarverslag een bestuursstuk. Dit wil zeggen dat medewerking van of goedkeuring door de RvC niet is vereist en niet kan worden voorgeschreven. Hoewel het een verslag van het bestuur betreft, mag het bestuursverslag niet afwijken van de jaarrekening en zal de RvC dus toezicht houden op de consistentie tussen beiden.⁹⁹ Het bestuursverslag wordt niet vastgesteld door de ava, zoals de jaarrekening op basis van art. 2:210 lid 3 BW. In de vergadering waarin vaststelling of goedkeuring van de jaarrekening plaatsvindt wordt echter veelal ook het slag van het bestuur besproken. Gebruikelijk wordt eerst het bestuursverslag ter discussie gesteld voordat er vaststelling of goedkeuring aan de jaarrekening wordt gegeven.¹⁰⁰

Het belang van het publiceren van een jaarrekening is de ondernemingsleiding en de betrokkenen inzicht te geven in en informatie te geven over het vermogen, het resultaat en de solvabiliteit en liquiditeit van de onderneming. In paragraaf 1.2.1 werd al aangegeven dat de publicatieplicht bestaat sinds 1971. Naar aanleiding van de Eerste Richtlijn trad de Wet op de jaarrekening van ondernemingen (WJO) in werking. In 1976 is de WJO, evenals vele andere wetten, opgenomen in Boek 2 BW. De decennia daarop volgend hebben er grote veranderingen plaatsgevonden in het jaarrekeningenrecht door de komst van de Vierde

⁹⁷ Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 15 december 2004 (PbEU 2004 L 390/38) (Transparantierichtlijn).

⁹⁸ Reumkens 2007, p. 168.

⁹⁹ Raaijmakers 2006, p. 411.

¹⁰⁰ Van der Heijden 1992, p. 570.

Richtlijn en Zevende Richtlijn¹⁰¹. De Zevende Richtlijn heeft betrekking op de geconsolideerde jaarrekening en een verdere uitwerking is niet relevant voor deze scriptie..

De Vierde Richtlijn heeft bijgedragen aan de invulling van art. 2:391 BW, ingaand op de inhoud van het jaarverslag. Uitbreiding van art. 2:391 BW komt echter voornamelijk voort uit de IAS-normen (International Accounting Standards). Art. 2:391 lid 1 BW stelt dat het jaarverslag 'een getrouw beeld geeft van de toestand op balansdatum, de ontwikkeling gedurende het boekjaar en de resultaten van de rechtspersoon en van de groepsmaatschappijen waarvan de financiële gegevens in zijn jaarrekening zijn opgenomen'. Een aanvulling op dit artikel komt voort uit de IAS-verordening, bepalende dat: 'het jaarverslag bevat, in overeenstemming met de omvang en de complexiteit van de rechtspersoon en groepsmaatschappijen, een evenwichtige en volledige analyse van de toestand op de balansdatum, de ontwikkeling gedurende het boekjaar en de resultaten. Die analyse omvat zo nodig zowel financiële als niet-financiële prestatie-indicatoren, met inbegrip van milieu- en personeelsaangelegenheden'.¹⁰²

Naast informatie over de gebeurtenissen in het afgelopen kalenderjaar dient het jaarverslag een toekomstparagraaf te bevatten, met daarin informatie over de verwachte gang van zaken (art. 2:391 lid 2 BW). Hierbij geldt echter dat geen informatie hoeft te worden gegeven waartegen gewichtige belangen zich verzetten. Het geven van informatie over ontwikkelingen in de toekomst zal de onderneming op welke wijze ook niet mogen schaden. Ondernemingen zullen dus sterk terughoudend zijn met het geven van informatie omtrent toekomstige gebeurtenissen.

De jaarrekening en het jaarverslag behoren door de onderneming te worden gedeponneerd in het handelsregister dat wordt gehouden door de bevoegde Kamer van Koophandel, zo bepaalt art. 2:394 lid 1 en lid 4 BW. Het jaarverslag dient binnen vijf maanden na sluiting van het boekjaar ter inzage te worden gelegd (art. 2:101 lid 1 BW) en vervolgens binnen 13 maanden na het einde van het boekjaar te worden vastgesteld en openbaar gemaakt volgens art. 2:394 lid 3. Voor naamloze vennootschappen waarvan de effecten zijn toegelaten tot handel op gereguleerde markt geldt dat de jaarrekening en het jaarverslag binnen 4 maanden na sluiting van het boekjaar ter inzage behoren te worden gelegd. Tevens dient het jaarverslag van beursgenoteerde ondernemingen algemeen verkrijgbaar te worden gesteld bij de AFM (art. 5:25c lid 1 Wft).

Naast de zojuist genoemde wettelijke bepalingen kan er volgens art. 2:391 lid 5 BW op basis van een gedragscode nadere regels worden gesteld aan de inhoud van het jaarverslag. Sinds 1 januari 2004 zijn beursgenoteerde ondernemingen gehouden in een apart hoofdstuk van het jaarverslag een beschrijving te geven van de corporate governance structuur van de vennootschap. In dat hoofdstuk wordt vermeld in hoeverre de onderneming de best practice bepalingen van de Code Frijns opvolgt. Afwijking hiervan is

¹⁰¹ Richtlijn nr. 83/349/EEG van de Raad van 13 juni 1983 (PbEG 1983 L 193/1) van (Zevende Richtlijn).

¹⁰² Sanders & Westbroek 2005, p. 426.

mogelijk volgens het apply of explain-systeem. Dit wil zeggen dat in het jaarverslag gemotiveerd dient te worden aangegeven waarom er van de Code Frijns wordt afgeweken.¹⁰³ In de Code Frijns zijn enkele best practice bepalingen opgenomen die ingaan op de inhoud van het jaarverslag. Best practice bepaling I.1 vraagt om een beschrijving van de hoofdlijnen van de corporate governance structuur van de vennootschap in een apart hoofdstuk van het jaarverslag.

Hoewel de Code Frijns specifiek van toepassing is op beursgenoteerde ondernemingen wordt deze veelal ook door niet-beursgenoteerde ondernemingen nageleefd. In het onderzoek in hoofdstuk 5 is de naleving van governance bepalingen opgenomen.

2.3 Duitsland

In paragraaf 1.1.2 is aangegeven dat het Duitse recht naast rechtsvorm specifieke wetgeving in het AktG, voornamelijk in het HGB wetgeving kent betreffende het jaarverslag. In het AktG wordt slechts beperkt gesproken over het jaarverslag. In §150 AktG wordt een verwijzing gemaakt naar de bepalingen van het HGB voor het opstellen en publiceren van de jaarstukken door kapitaalvennootschappen.

Binnen het HGB is een derde boek betreffende de koopmansboekhouding opgenomen in de artikelen §238 tot en met §339 HGB. Hiertoe behoren ook de vereisten over het jaarverslag. §264 lid 1 HGB bevat de verplichting tot het opstellen van jaarverslaggeving. Dit artikel bepaalt tevens dat de vertegenwoordigers van de onderneming de jaarrekening en het jaarverslag binnen drie maanden na het sluiten van het boekjaar dienen op te stellen. Deze termijn is dus, zowel voor beursgenoteerde als niet-beursgenoteerde ondernemingen, in Duitsland korter dan voor soortgelijke ondernemingen in Nederland.

Voor de inhoud van het jaarverslag dient §289 HGB geraadpleegd te worden. Lid 1 van dit artikel bepaalt: 'Het jaarverslag moet tenminste een getrouw overzicht geven van de gang van zaken en de positie van de kapitaalvennootschap; daarbij dient ook op verwachte risico's van toekomstige ontwikkelingen te worden ingegaan'.¹⁰⁴ Dit is een bepaling die voortvloeit uit de Vierde Richtlijn en overeenkomt met het Nederlandse art. 2:391 lid 1 BW. Deze Duitse bepaling wordt niet nader gespecificeerd in de wettekst, wat bestuurders de mogelijkheid geeft hier naar eigen inzicht invulling aan te geven.

In §289 lid 5 HGB is een bepaling opgenomen voor beursgenoteerde ondernemingen in de zin van §264d HGB. De beursgenoteerde ondernemingen dienen in het jaarverslag de belangrijkste kenmerken van het interne controle- en risicobeheersysteem te beschrijven, met betrekking tot het proces van financiële verslaggeving. Een dergelijke bepaling staat voor ondernemingen in Nederland en het VK niet in een

¹⁰³ Sanders & Westbroek 2005, p. 16.

¹⁰⁴ Barents 2004, p. 647.

wetsartikel, maar in de governance code, zo zal in paragraaf 3.2 blijken. Het opnemen van deze bepaling in de wet, in plaats van in een governance code, sluit aan bij de kenmerkende dwingendheid van het Duitse recht.

§325 HGB bepaalt de wijze van openbaarmaking van de jaarstukken. De documenten dienen door het bestuur gedeponeerd te worden in het handelsregister van de Industrie- und Handelskammern (KvK). Voor kapitaalonderneming zoals in het onderzoek betrokken, wordt een uitbreiding gegeven in §325 lid 2 HGB. Deze jaarstukken behoren eerst in het Staatsblad bekend te worden gemaakt en vervolgens in het handelsregister te worden gedeponeerd.¹⁰⁵

Anders dan in de governance codes geldend in Nederland en het VK, is in de GCGC geen bepaling opgenomen over de publicatie of de inhoud van het jaarverslag van een kapitaalvennootschap. In bepaling 3.10 GCGC staat enkel vermeld dat in het jaarverslag een verklaring inzake corporate governance opgenomen dient te worden. Hiervoor is al geconstateerd dat hetgeen in §289 lid 5 HGB vermeld staat in Duitsland dus een wettelijke bepaling is en in Nederland en het VK in de governance code is opgenomen. Dit verklaart dan ook waarom in het HGB geen verwijzing wordt gemaakt naar de GCGC, omdat de governance bepalingen omtrent de jaarverslaggeving in een wetsartikel zijn beschreven.

2.4 Verenigd Koninkrijk

Voor de inhoudelijke vereisten van het jaarverslag in het VK dient gekeken te worden in hoofdstuk 5, deel 15 van de CA 2006. Het bestuursverslag is eveneens in het VK een vast onderdeel van het jaarverslag naast het financiële verslag, zo blijkt uit art. 417 lid 1 CA 2006. In lid 2 wordt vermeld wat het doel is van het bestuursverslag en voor wie het is bedoeld: het jaarverslag dient als informatie voor de belanghebbenden van de onderneming om te kunnen beoordelen of de bestuurders hun taak goed hebben volbracht. Dit is een brede doelstelling en in hoofdstuk 5 zal blijken of het jaarverslag in de praktijk voldoende informatie geeft voor belanghebbenden.

Betreffende de inhoud van het bestuursverslag bepaalt art. 417 lid 2 CA 2006 dat er: a) een getrouw overzicht van de bedrijfsvoering weergegeven moet worden en daarnaast b) een beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden binnen de onderneming. Op element b zal in hoofdstuk 3 nader worden ingegaan. Lid 4 van dit artikel geeft aan dat in het overzicht van de bedrijfsvoering informatie behoort te worden opgenomen over ontwikkelingen en prestaties gedurende het jaar en de positie van de onderneming aan het einde van het jaar. Voor beursgenoteerde ondernemingen geeft lid 5 hier een aanvulling op. Van hen wordt meer gedetailleerde informatie verwacht over toekomstverwachtingen,

¹⁰⁵ Barents 2004, p. 598.

milieuaspecten, medewerkers en sociale en maatschappelijke kwesties. In Nederland en Duitsland wordt niet gevraagd om een toelichting van deze aspecten. Het staat de onderneming in die landen vrij om sociale informatie te publiceren, wat zeker denkbaar is in het kader van 'verantwoord ondernemen'.

De leden 10 en 11 art. 417 lid 2 CA 2006 stellen een grens aan het openbaar maken van informatie door middel van het voorbehoud dat de te verstrekken informatie geen afbreuk mag doen aan de belangen van de ondernemingen of daarmee gerelateerde personen en niet in strijd mag zijn met het algemeen belang. Dezelfde beperking aan de informatieplicht zoals het VK die kent, geldt ook voor ondernemingen uit Nederland bleek in paragraaf 2.2. De Duitse wet noemt deze beperking niet. Er wordt in § 289 lid 3 HGB gevraagd om een beschrijving van niet-financiële prestatie-indicatoren voor zover deze aansluiten bij de dagelijkse gang van zaken of indien deze van belang zijn. De Duitse bepaling is dus minder dwingend geformuleerd, wat betekent dat de uitzondering daar niet expliciet genoemd hoeft te worden.

De public company behoort het jaarverslag binnen zes maanden na het einde van het boekjaar in het register van het Companies House (KvK in het VK) te deponeren.¹⁰⁶ Beursgenoteerde ondernemingen dienen naast het financiële en bestuursverslag ook het bezoldigingsbeleid van bestuurders te deponeren.¹⁰⁷ De niet-beursgenoteerde ondernemingen deponeren dus enkel het financiële en bestuursverslag, zo volgt uit art. 446 lid 1 CA 2006.

De recentelijk ingestelde UK Corporate Governance Code 2010 (UK CGC 2010) is een leidraad die is gebaseerd op de beginselen van goed bestuur. Hiervan zijn voornamelijk de bepalingen over verantwoording en transparantie van toepassing op het jaarverslag. In bepaling C.1.2 UK CGC 2010 wordt het bestuur verzocht een verklaring op te nemen over de waarden voor de lange termijn. Hierbij wordt niet nader gespecificeerd hoe deze verklaring behoort te worden ingevuld. Wel is aangegeven om hierin de aansluiting te zoeken bij art. 417 CA 2006. Op deze manier ontstaat een volledig jaarverslag: CA 2006 is voornamelijk gericht op het afgesloten jaar en UK CGC 2010 vraagt om informatie over de periode die gaat komen. Net als Nederland is er in het VK een belangrijk verband tussen de governance code en de wettekst. Deze koppeling kent Duitsland niet, doordat governance bepalingen daar zijn opgenomen in de wet.

2.5 Conclusie

In de laatste decennia is er vele Europese wet- en regelgeving uitgevaardigd die van belang is voor de jaarverslaggeving. De ingestelde richtlijnen kennen implementatievrijheid voor de lidstaten, waardoor gesproken kan worden van gedeeltelijke harmonisering van het vennootschapsrecht binnen de Europese

¹⁰⁶ Art. 442 lid 2 sub b CA 2006.

¹⁰⁷ Art. 447 lid 1 CA 2006.

lidstaten. Met name de Vierde Richtlijn bevat bepalingen die van toepassing zijn voor de jaarverslaggeving. Deze richtlijn bevat brede en algemene vereisten voor de op te nemen onderdelen in het jaarverslag en de vergeleken landen hebben dit ook niet meer specifiek opgenomen. Dit geeft vrijheid aan de onderneming om bij het opmaken van het jaarverslag te kiezen voor een algemene of meer gedetailleerde beschrijving van de op basis van wet- en regelgeving op te nemen gegevens.

Nederland en het VK kennen naast de wettelijke bepalingen voor beursgenoteerde ondernemingen ook bepalingen in de governance code van toepassing te laten zijn wat betreft jaarverslaggeving. Nederland verwijst hier expliciet naar in art. 2:391 BW, het VK doet dit vanuit de UK CGC 2010. Duitsland heeft er voor gekozen om governance gerelateerde bepalingen op te nemen in de wet en heeft dus in het HGB geen verwijzing naar de GCGC.

Er kan geconcludeerd worden dat de bepalingen in wet- en regelgeving binnen Nederland, Duitsland en het VK omtrent het jaarverslag enigszins verschillen. Hoe dit in de praktijk tot uiting komt in de jaarverslagen zal door middel van een vergelijking in hoofdstuk 5 duidelijk worden.

Hoofdstuk 3 De risicoparagraaf in het jaarverslag van verzekeringsondernemingen

In het vorige hoofdstuk is ingegaan op de wet- en regelgeving met betrekking tot het jaarverslag van ondernemingen in Nederland, Duitsland en het VK. In dit hoofdstuk wordt een onderdeel van het jaarverslag nader toegelicht, te weten de risicoparaaf. Door stakeholders wordt waarde gehecht aan de risicoparagraaf omdat het een goed beeld geeft van het risicoprofiel van de onderneming.¹⁰⁸ In dit hoofdstuk wordt ingegaan op de inhoud en het doel van de risicoparagraaf vanuit de wet- en regelgeving. Hierbij kijk ik in het bijzonder naar de risicoparagraaf als onderdeel van het jaarverslag van verzekeringsondernemingen.

3.1 De grondslag van de risicoparagraaf

In hoofdstuk 2 is de algemene wet- en regelgeving voor het jaarverslag besproken. Daarbij is aan de orde gekomen dat in het jaarverslag onder andere de voornaamste risico's van de onderneming beschreven dienen te worden. In de wet- en regelgeving wordt niet gesproken over een risicoparagraaf als onderdeel van het jaarverslag, maar in de praktijk worden de risico's veelal in één paragraaf beschreven. Het begrip risicoparagraaf zal ik hanteren als een in de praktijk gebruikelijk onderdeel van het jaarverslag waarin het risicoprofiel van de onderneming wordt beschreven.

Verzekeringsondernemingen zijn beperkt in de keuze van hun rechtsvorm. In Nederland kunnen zij op basis van art. 3:20 Wft als rechtsvorm een NV of onderlinge waarborgmaatschappij (OWM) zijn. In Duitsland kan een verzekeringsonderneming een AG zijn; een Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit; of een Öffentlich-rechtliches Wettbewerbsversicherungsunternehmen. In het VK kunnen verzekeringsondernemingen als rechtsvorm zijn: een companies limited by shares or by guarantee or Unlimited; een societies registered under the Industrial en Provident Societies ACTS; een societies registered under the Friendly Societies ACTS of the association of underwriters known as Lloyd's. In alle landen kan tevens gekozen worden voor de Europese vennootschap SE als rechtsvorm van een verzekeringsonderneming.¹⁰⁹ In mijn onderzoek betrek ik enkel de verzekeringsondernemingen met de rechtsvorm NV, AG en public limited companies (plc), omdat zij openbare aandelen kennen, (veelal) beursgenoteerd zijn en navolging dienen te geven aan governance codes.

De basis van de risicoparagraaf ligt binnen de nationale wet- en regelgeving van het jaarverslag, te weten in art. 2:391 lid 5 BW, §289 lid 1 HGB en art. 471 lid 2 CA 2006. Daarnaast kennen Nederland en het VK best practice bepalingen omtrent risicoverslaggeving in hun governance codes. In paragraaf 3.1.1 worden de bepalingen die van belang zijn voor het opstellen van de risicoparaaf door verzekeringsonderneming behandeld.

¹⁰⁸ Van der Meer 2010.

¹⁰⁹ Richtlijn Solvency II, bijlage 3.

3.1.1 Sectorspecifieke wet- en regelgeving

De laatste jaren is er voor financiële ondernemingen meer wet- en regelgeving gekomen op het gebied van risicoverslaglegging. Dit ter bescherming van de afnemers van producten en diensten van financiële ondernemingen. Voor de verzekeringsondernemingen is er een specifieke richtlijn van toepassing voor de bescherming van verzekeringsnemers en begunstigden, te weten de Solvency II-Richtlijn (Solvency II)¹¹⁰. Daarnaast hebben verzekeringsondernemingen te maken met International Financial Reporting Standards (IFRS) bepalingen en gelden er nationale bepalingen, die per lidstaat kunnen verschillen.

Risicomanagement is bij banken al enige jaren een zelfstandig vakgebied. De belangrijkste regelgeving die hiertoe heeft bijgedragen is Bazel II¹¹¹. Solvency II is een soortgelijke richtlijn voor de verzekeringssector. Dit toezichtkader voor verzekeringsondernemingen dient, op grond van art. 310 Solvency II per 31 oktober 2012 geïmplementeerd te worden en daarmee zal richtlijn Solvency I¹¹² vanaf dat moment niet langer van toepassing zijn. De Europese Commissie heeft echter laten weten dat de implementatiedatum van Solvency II wordt verschoven naar 1 januari 2013.¹¹³

Solvency II is een zogeheten Lamfalussy Richtlijn. Dit betekent dat enkel de hoofdlijnen van het toezichtkader zijn vastgelegd en die worden uitgewerkt in lagere wet- en regelgeving. Deze lagere wet- en regelgeving is verdeeld in twee lagen: de uitvoeringsmaatregelen (Level 2 implementing measures) en de richtsnoeren van de toezichthouder (Level 3 guidance). De uitvoeringsmaatregelen krijgen invulling in de vorm van richtlijnen en verordeningen en worden op die manier bindend voor alle leden van de EER. De richtsnoeren van de toezichthouder worden opgesteld door het Comité voor Europese toezichthouders op verzekeraars en pensioenfondsen (CEIOPS) en zijn niet wettelijk bindend. De leden van CEIOPS (alle toezichthouders in de EER) hebben aangegeven zich aan de richtsnoeren te houden en anders gemotiveerd aan te geven waarom zij dit niet doen. Momenteel wordt er gewerkt aan het opstellen van de uitvoeringsmaatregelen en de richtsnoeren. In dit besluitvormingsproces worden de Europese verzekeraars betrokken door middel van quantitative impact studies (QIS). Momenteel wordt met QIS5 getoetst wat de impact is van de voorstellen voor de uitvoeringsmaatregelen zoals deze nu door de Europese Commissie zijn opgesteld. Aan alle Europese verzekeraars is gevraagd om op vrijwillige basis de activa en passiva te herberekenen op marktwaarde en om twee nieuwe kapitaaleisen te berekenen.¹¹⁴ In de periode augustus tot en met november 2010 is QIS 5 uitgevoerd en in april 2011 wordt het rapport verwacht. In de periode daarna zullen de uitvoeringsmaatregelen en richtsnoeren worden gewijzigd, zodat de Europese

¹¹⁰ Richtlijn nr. 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf (Solvabiliteit II) (PbEG 2009, L335/1).

¹¹¹ Richtlijn nr. 2006/48/EG en 2006/49/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 (PbEG 2006, L177/201).

¹¹² Richtlijn nr. 2002/12/EG van het Europees Parlement en de Raad van 5 maart 2002 tot wijziging van Richtlijn 79/267/EEG van de Raad op het gebied van de solvabiliteitsmargevereisten voor levensverzekeringsondernemingen (PbEG 2002, L 77/11) en richtlijn nr. 2002/13/EG van het Europees Parlement en de Raad van 5 maart 2002 tot wijziging van Richtlijn 73/239/EEG van de Raad op het gebied van solvabiliteitsmargevereisten voor schadeverzekeringsondernemingen (PbEG 2002, L 77/17) tezamen.

¹¹³ DNB, Solvency II - algemeen. <www.dnb.nl/openboek/extern/id/nl/all/40-198383.html>, geraadpleegd op 10 december 2010.

¹¹⁴ DNB, Solvency II - impact studies. <www.dnb.nl/openboek/extern/id/nl/all/40-169558.html>, geraadpleegd op 10 december 2010.

Commissie en CEIOPS naar verwachting eind 2011 de definitieve uitvoeringsmaatregelen en richtsnoeren kunnen presenteren.¹¹⁵

Solvency II dient op grond van art. 2 van de richtlijn, nageleefd te worden door directe schade- en levensverzekeringsondernemingen en herverzekeringsondernemingen. Het voornaamste doel van het toezicht van Solvency II is de bescherming van verzekeringnemers en begunstigten (art. 27 Solvency II). Andere doelstellingen van Solvency II zijn: 1) internationale harmonisatie van toezicht met het oog op een 'level playing field' en een 'true single market' en 2) bescherming van vreemd vermogenverstrekkers (polishouders/spaarders) ter voorkoming van systeemrisico's.¹¹⁶ De kernbegrippen die volgens De Nederlandsche Bank (DNB) van toepassing zijn op Solvency II zijn: transparantie, harmonisatie en risicogevoeligheid.¹¹⁷ Uit de doelstellingen blijkt dat Solvency II een omvangrijke richtlijn is die op verschillende vlakken veranderingen en zekerheden beoogt te brengen.

Solvency II is gebaseerd op drie pijlers:

Pijler 1: kwantitatieve vereisten (art. 74–133 Solvency II).

Pijler 2: kwalitatieve eisen en toezichtactiviteiten (art. 27-38 en art. 41-49 Solvency II).

Pijler 3: toezichtrapportage en informatievoorziening (art. 35 en art. 50-55 Solvency II).¹¹⁸

De belangrijkste bepalingen betreffende de inhoud van de risicoparagraaf in het jaarverslag vallen binnen de tweede en derde pijler. Relevante bepalingen uit deze twee pijlers worden kort toegelicht.

In afdeling 2 van hoofdstuk 4 van Solvency II (pijler 2) zijn bepalingen opgenomen voor het beschikken over een doeltreffend governancestelsel. Onderdeel hiervan is het risk managementsysteem, dat op basis van art. 44 Solvency II bestaat uit 'strategieën, processen en rapportageprocedures die nodig zijn om op individueel en geaggregeerd niveau de risico's waaraan zij blootstaan of blootgesteld zouden kunnen worden, alsook de onderlinge afhankelijkheden en relaties daartussen voortdurend te onderkennen, te meten, te bewaken, te beheren en te rapporteren'. Een verzekeringsonderneming dient daarom haar eigen risico's, solvabiliteit en risicobeheersysteem te controleren en beoordelen. Hiervoor wordt in de praktijk de afkorting 'ORSA' gehanteerd (Own Risk and Solvency Assessment).¹¹⁹

De informatie die een verzekeraar openbaar dient te maken op grond van de derde pijler is onder te verdelen in een rapportageplicht aan toezichthouders en een jaarlijks te publiceren rapport over de solvabiliteit en de financiële positie aan het publiek (*Solvency and Financial Condition Report* – SFCR). Art. 51 e.v. Solvency II bevatten de bepalingen betreffende de inhoud van deze verslagen. Deze artikelen

¹¹⁵ DNB, Solvency II - algemeen, tijdpad. <<http://www.dnb.nl/openboek/extern/id/nl/all/40-198383.html>>, geraadpleegd op 10 december 2010.

¹¹⁶ Doff & Bilderbeek 2007, p. 29.

¹¹⁷ DNB 2010, p.4.

¹¹⁸ COM/2008/0119 def.

¹¹⁹ Pos 2009, p. 199.

bevatten veel overeenkomsten met bepalingen uit IFRS 4 Insurance Contracts (IFRS 4) en IFRS 7 Financial Instruments: Disclosures (IFRS 7). Verzekeringsondernemingen werken over het algemeen al met de IFRS normen bij het opstellen van het jaarverslag, waardoor de komst van Solvency II geen grootse verandering op dit punt zal brengen.

De rapportages die volgens Solvency II jaarlijks opgemaakt dienen te worden, behoren zowel kwantitatieve als kwalitatieve informatie te bevatten.¹²⁰ Op basis van art. 51 Solvency II behoren tot de kwantitatieve aspecten: de hoeveelheid en kwaliteit van kapitaal; de Minimum Capital Requirement (MCR) en Solvency Capital Requirement (SCR); de technische voorziening en overige verplichtingen; de activa, evenals de waarderingsmethoden en uitgangspunten voor activa, passiva en eigen vermogen. Daarnaast behoren de materiële verschillen tussen de Solvency II balans en de jaarrekening te worden toegelicht. Bovendien moet er uitgebreide informatie over risico's worden gegeven, daarbij ingaande op: omvang, concentraties, gevoeligheden en risico-mitigering in de verschillende risicocategorieën.¹²¹

In art. 51 Solvency II worden eveneens de kwalitatieve aspecten genoemd. Hier is voornamelijk het systeem van governance (inclusief risicobeheer en de ORSA) van belang, en de wijze waarop dit systeem de risico's in voldoende mate kan beheersen. Ook dient er informatie te worden verschaft over de business en de prestaties van de onderneming, evenals over de omgeving waarin de onderneming opereert, zodat de toezichthouder de informatie over de risico's in deze context kan plaatsen.¹²²

Verzekeringsondernemingen dienen twee verslagen uit te brengen, zoals zojuist aangegeven: één voor de toezichthouder en het SFCR voor het publiek. De exacte rapportage kaders hiervan zijn nog niet vastgesteld, die zal het CEIOPS in 2011 bekend maken.¹²³ Mogelijk is er een grote overlap in de te publiceren informatie, al zal de informatie die aan de toezichthouder dient te worden voorgelegd gedetailleerder behoren te zijn dan de informatie die in het SFCR dient te worden opgenomen. Art. 54 Solvency II geeft verzekeringsonderneming de mogelijkheid meer informatie toe te voegen dan is vereist, waarmee het SFCR in de praktijk vrijwel identiek kan zijn aan het verslag voor de toezichthouder.

3.1.2 International Financial Reporting Standards

Verslaggeving van verzekeraars speelt zowel op nationaal, Europees als op internationaal niveau. Grote, veelal beursgenoteerde, ondernemingen zijn actief in meerdere landen en hebben stakeholders op verschillende continenten. Voor een goede informatievoorziening is het wenselijk dat de verslaggeving van verzekeraars wereldwijd vergelijkbaar is. Door het gebruik van universele definities en toelichting verplichtingen ontstaat er meer consistentie in de rapportage over verzekeringscontracten. Een eerste

¹²⁰ DNB 2010, p. 40.

¹²¹ DNB 2010, p. 40.

¹²² DNB 2010, p. 41.

¹²³ DNB 2010, p. 41.

stap hiertoe is gezet door de International Accounting Standards Board (IASB) met de komst van IFRS. IFRS 4 geeft als definitie voor een verzekering: 'een contract waaronder de ene partij (verzekeraar) een significant verzekeringsrisico accepteert van een andere partij (polishouder) door overeen te komen de polishouder te compenseren als een bepaalde onzekere toekomstige gebeurtenis negatief effect heeft voor de polishouder'. Door het stellen van een duidelijke definitie kan verschil in classificatie per land worden vermeden.

Op het gebied van risicoverslaggeving vereist IFRS 4 dat in de jaarrekening van de verzekeraar informatie is opgenomen over verzekeringstechnische risico's, marktrisico's en kredietrisico's. Uit eerder onderzoek is gebleken dat het aantal pagina's dat besteedt wordt aan risico-informatie de afgelopen jaren sterk is toegenomen.¹²⁴ De invoering van IFRS in 2005, en daarmee de verplichting tot uitgebreide risicoverslaggeving, is hierop van grote invloed geweest.

Beursgenoteerde ondernemingen dienen vanaf 1 januari 2007 op basis van IFRS 7 informatie te verschaffen over het gebruik en bezit van financiële instrumenten en de risico's en beheersmaatregelen die hiermee samenhangen. Het gaat daarbij om de volgende risico's: kredietrisico, liquiditeitsrisico en marktrisico's. De toelichtingsvereisten komen hierin overeen met die van IFRS 4.

3.1.3 Risicoverslaggeving en beheersingssystemen

Als onderdeel van corporate governance heeft risicoverslaggeving tot doel het verschaffen van informatie aan belanghebbenden. Hiermee kan het bestuur laten zien dat risico's beheerst worden en de onderneming 'in-control' is, wat een indicatie is dat de continuïteit van de onderneming wordt gewaarborgd. Deze informatie draagt bij aan transparantie en kan eventuele informatieasymmetrie wegnemen, hier wordt in paragraaf 4.2 meer aandacht aan besteed.

Om als onderneming risico's te kunnen beheersen en hierover te monitoren, zijn er verschillende modellen ontwikkeld. Het Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) publiceerde in 1992 het eerste raamwerk over interne beheersing en beheersingssystemen (COSO-IC). Een belangrijke definitie die door COSO wordt gegeven is die van het begrip 'interne beheersing': *'a process, affected by an entity's board of directors, management and other personnel, designed to provide reasonable assurance regarding the achievement of objectives in the following categories:*

¹²⁴ Doff 2009, p. 366.

- *Operational: effectiveness and efficiency of operations;*
- *Reporting: reliability of financial reporting;*
- *Compliance: compliance with applicable laws and regulations.*¹²⁵

In 2004 is hier een uitbreiding op gekomen met het Enterprise Risk Management raamwerk (COSO-ERM). Daarbij is de doelstelling van risicobeheersing ten aanzien van strategie toegevoegd ten opzichte van het model COSO-IC. Ondernemingsrisicomanagement behandelt risico's en kansen die de creatie of het behoud van waarde beïnvloeden en wordt als volgt gedefinieerd: *'Ondernemingsrisicomanagement is een proces dat bewerkstelligd wordt door het bestuur van de onderneming, het management en ander personeel en wordt toegepast bij het formuleren van de strategie van de onderneming. Binnen de gehele onderneming is het van belang om potentiële gebeurtenissen die invloed kunnen hebben op de onderneming te identificeren en om risico's te beheeren zodat deze binnen de risicoacceptatiegraad vallen, om een redelijke zekerheid te bieden ten aanzien van het behalen van de ondernemingsdoelstellingen'*.¹²⁶ Een ander nieuw element in COSO-ERM is de risk appetite. Hiermee wordt de risicobereidheid van de ondernemingsleiding bepaald. De uitgangspunten zoals gesteld door COSO worden in de Code Frijns genoemd als raamwerk om interne beheersing en risicomanagement weer te geven. COSO-ERM werkt aan de hand van doelstellingen in vier categorieën: operationeel, financiële verslaggeving, compliance (wet- en regelgeving) en strategie. Deze zijn gekoppeld aan acht controlecomponenten, te weten: interne omgeving; bepalen van doelstellingen; identificatie van risico's; schatten van risico's; beheersen van risico's; het implementeren van interne controlemaatregelen; informatie en communicatie; en monitoring. Het indelen van de ondernemingsdoelstellingen maakt een focus op individuele aspecten van ondernemingsrisicomanagement mogelijk.¹²⁷ Voor een goede begripvorming volgt een korte toelichting per categorie.

Operationeel risico betreft het risico dat ontstaat als gevolg van het falen of tekortschieten van interne processen, menselijke en technische tekortkomingen, en onverwachte externe gebeurtenissen.¹²⁸ De eerste doelstelling van operationeel risicomanagement is de continuïteit van de onderneming te bevorderen door de risico's die een onderneming loopt tot een bewust aanvaard niveau te beheersen. Hierbij is de term risico vanuit de downside bekeken en wordt gezien als een bedreiging. Daarnaast is er ook zeker een positieve benadering van operationeel risicomanagement, de upside. Een goede beheersing van risico's levert concurrentievoordeel op, in het bijzonder wanneer dit samengaat met efficiency- en kwaliteitsverbetering. Beheersing van risico's kan tevens leiden tot een hogere

¹²⁵ COSO 1992, executive summary.

¹²⁶ COSO 2004, p. 7.

¹²⁷ COSO 2004, p. 8.

¹²⁸ DNB, Toezicht, Operationeel risico, < www.dnb.nl/openboek/extern/id/nl/pf/40-176195.html>, geraadpleegd op 7 december 2010.

aandeelhouderswaarde door een goede reputatie op het gebied van interne controle en integere bedrijfsvoering.¹²⁹

De Code Frijns vraagt ten aanzien van financiële verslaggevingsrisico's een verklaring met daarin de belangrijkste kenmerken van de interne risicobeheersings- en controlesystemen. Deze systemen dienen en redelijke mate van zekerheid te geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat.¹³⁰ Ook behoort er een verwachting voor het komende jaar te worden opgenomen betreffende de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen. De verklaring zoals hiervoor geschetst wordt ook wel de 'in control-verklaring' genoemd. Het vereiste in de Code Frijns gaat verder dan in de Europese richtlijnen is gesteld. De Commissie Frijns heeft hiervoor gekozen omdat de 'in control-verklaring' ertoe heeft geleid dat de aandacht voor risicobeheersing in bedrijven is toegenomen en dit komt niet ten goede aan de kwaliteit van de verslaglegging.¹³¹ In de GCGC wordt niet ingegaan op hoe financiële verslaggevingsrisico's weergegeven dienen te worden, deze code gaat in zijn geheel niet in op risicoverslaglegging zoals in hoofdstuk 1 al bleek. In het VK staat in bepaling C.2.1 UK CGC 2010 het vereiste dat het bestuur jaarlijks de effectiviteit van het risicobeheer en de interne controlesystemen dient te evalueren en hierover terugkoppeling behoort te geven aan de aandeelhouders. In deze evaluatie wordt de doeltreffendheid van de risicomanagement- en interne controlesystemen gerapporteerd. Deze bepaling geldt niet alleen voor de financiële verslagleggingsrisico's, maar ook voor het operationeel en compliance risico.

Een definitie van het compliance risico is: *'het risico van wettelijke of regulatieve sancties en van materieel, financieel of reputatieverlies dat een organisatie kan lopen. Evenals het risico van arbeidsrechtelijke sancties en verlies van de (lichamelijke) gezondheid dat een medewerker kan lopen, als gevolg van het onvermogen om wet- en regels, richtlijnen, afspraken en gedragsregels na te leven die van toepassing zijn op de activiteiten van de organisatie respectievelijk van de medewerker'*. Daarbinnen zijn twee risico's te onderscheiden: *'legal risk, het risico van sancties en verlies als gevolg van het niet naleven van formele afspraken en wet- & regelgeving, en integrity risk, het risico van sancties en verlies als gevolg van het niet fatsoenlijk handelen of gedragen'*.¹³² De aandachtsgebieden van compliance zijn: integriteit, transparantie en privacy.

Strategische risico's hebben in veel gevallen betrekking op externe factoren die een bedreiging kunnen vormen voor het behalen van de strategische doelstellingen van de onderneming. Het verschilt per organisatie en bedrijfsmodel welke externe factoren van toepassing zijn op de onderneming.¹³³ Voor het in kaart brengen van deze factoren wordt vaak gebruik gemaakt van het vijfkrachtenmodel van Porter of de

¹²⁹ De Ridder 2007, p. 139

¹³⁰ Code Frijns, bepaling II.1.5.

¹³¹ Code Frijns, verantwoording van het werk van de commissie punt 26.

¹³² IIA 2004, p. 8.

¹³³ Claassen 2009, p. 92.

DEPEST-analyse.¹³⁴ Risicocategorieën die onderscheiden kunnen worden op strategisch niveau zijn: organisatierisico's en omgevingsrisico's.

Het VK kent een soortgelijk beheersingsraamwerk als COSO-IC: Turnbull Guidance on Internal Control. Aansluitend op bepaling C.2.1 UK CGC 2010 dient volgens paragraaf 8 van The Turnbull guidance het volgende opgenomen te worden in de risicoverslaggeving: *'The directors should, at least annually, conduct a review of the effectiveness of the group's system of internal control and should report to shareholders that they have done so. The review should cover all material controls, including financial, operational and compliance controls and risk management systems'*.¹³⁵

Naast de internationale modellen hebben de financiële toezichthouders van ieder land een beheersingssysteem ontwikkeld dat is toegespitst op landelijke wet- en regelgeving. Een korte beschrijving van deze systemen is opgenomen in de hierna volgende nationale bepalingen.

3.2 Toepassing op nationaal niveau

De artikelen uit afdeling 9 en 10 van de Vierde Richtlijn zijn geïmplementeerd in het nationale recht van de verschillende lidstaten. Hieronder wordt voor de drie gekozen landen beschreven welke wettelijke bepalingen er zijn op het gebied van risicoverslaggeving in het jaarverslag, worden relevante best practice bepaling uit de governance code beschreven en wordt overige relevante wet- en regelgeving benoemd.

3.2.1 Nederland

Titel 9 afdeling 15 boek 2 BW is specifiek van toepassing op verslaggeving door Nederlandse verzekeringsondernemingen. Artikel 2:428 BW stelt dat voor verzekeringsmaatschappijen afdeling 7 van titel 9 boek 2 BW, en daarmee art. 2:391 BW, ook van toepassing is. Ook art. 3:71 Wet op het financieel toezicht (Wft) maakt een verwijzing naar art. 2:391 BW. Art. 3:17 Wft verlangt daarnaast dat een verzekeraar een beheerste en integere bedrijfsvoering naleeft door het beheersen van bedrijfsprocessen en bedrijfsrisico's. Een nadere uitwerking van art. 3:17 Wft is te vinden in art. 17, 23 ev. van het Besluit prudentiële regels Wft (Bpr). In art. 23 lid 1 Bpr staat vermeld dat een verzekeraar een beleid voert gericht op het beheersen van relevante risico's. Een opsomming van deze relevante risico's volgt in lid 2 van dit artikel: het concentratierisico, krediet- en tegenpartijrisico, liquiditeitsrisico, marktrisico, operationeel risico, renterisico voortvloeiend uit niet-handelsactiviteiten, restrisico, securitisatierisico en verzekeringsrisico.

¹³⁴ Voor meer informatie kijkt u in U. Claassen, Handboek risico- en prestatie management, Deventer: Kluwer 2009.

¹³⁵ Turnbull Review Group 2005, p. 4.

Voor zover van belang behoren deze risico's te worden beschreven in de risicoparagraaf in het jaarverslag.

In Richtlijn 605 Verzekeringsmaatschappijen van de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ) is een aanvulling gegeven op art. 2:391 BW. In alinea 605.702 van Richtlijn 605 worden de risicocategorieën genoemd waarop bij voorkeur ingegaan dient te worden, te weten: prijsrisico (daartoe onder meer behorend: valutarisico, renterisico en marktrisico), kredietrisico, liquiditeitsrisico, kasstroomrisico, verzekeringstechnisch risico levens- en schadeverzekering, operationeel risico en onderzekerheden met betrekking tot vereveningsbijdragen (specifiek voor zorgverzekeringsmaatschappijen). Over de plek waar in het verslag de informatie dient te worden weergegeven wordt in alinea 605.703 een aanbeveling gedaan: beleidsmatige zaken kunnen het best worden opgenomen in het jaarverslag en kwantitatieve en kwalitatieve toelichtingen die inzicht geven in de onzekerheid ten aanzien van toekomstige kasstromen worden bij voorkeur opgenomen in de jaarrekening. Dit lijkt een vrij strikt gestelde indeling die geen mogelijkheid biedt om informatie op beide plekken in de jaarverslaggeving te laten terugkomen. Of de scheiding in de praktijk ook zo zwart-wit wordt gemaakt en of dit wenselijk is zal in hoofdstuk 5 blijken.

Naast de wettelijke bepalingen is in de Code Frijns regelgeving opgenomen over risicoverslaggeving, dit is in paragraaf 1.2.2 en 2.2 al kort aangehaald. Principe II.1 van de Code bepaalt: *'Het bestuur is verantwoordelijk voor de naleving van alle relevante wet- en regelgeving, het beheersen van de risico's verbonden aan de ondernemingsactiviteiten en voor de financiering van de vennootschap. Het bestuur rapporteert hierover aan en bespreekt de interne risicobeheersings- en controlesystemen met de RvC en de auditcommissie'*. Een nadere uitwerking hiervan wordt gegeven in best practice bepalingen behorende bij II.1 Code Frijns. Best practice bepaling II.1.4 verlangt dat het bestuur in het jaarverslag een duidelijk onderbouwde beschrijving van de voornaamste risico's gerelateerd aan de strategie van de vennootschap opneemt; een beschrijving van de opzet en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de voornaamste risico's in het boekjaar; en een beschrijving van eventuele belangrijke tekortkomingen in de interne risicobeheersings- en controlesystemen die in het boekjaar zijn geconstateerd, welke eventuele significante wijzigingen in die systemen zijn aangebracht, welke eventuele belangrijke verbeteringen van die systemen zijn gepland en datgene wat met de auditcommissie en de RvC is besproken.

Een onderneming dient met andere woorden op basis van de Code Frijns te beschikken over een op haar vennootschap toegesneden intern risicobeheersings- en controlesysteem. Waarvan zij in het jaarverslag een beschrijving geeft omtrent de opzet en werking van het systeem met betrekking tot de voornaamste risico's en eventuele belangrijke tekortkomingen. Specifiek dient informatie gegeven te worden over de financiële verslaggevingrisico's, ofwel een in control-verklaring. Het jaarverslag bevat tevens een beschrijving van de voornaamste risico's gerelateerd aan de strategie van de vennootschap. Daarnaast geeft het bestuur aan welk raamwerk of normenkader zij heeft gehanteerd bij de evaluatie van het interne

risicobeheersings- en controlesysteem en vraagt best practice bepaling II.1.4 om een beschrijving van de risk appetite. De risk appetite is de houding van het bestuur ten opzichte van de genoemde risico's.¹³⁶

DNB heeft voor het in kaart brengen van de actuele risico's, van onder haar toezicht staande ondernemingen, de risicoanalysemethode FIRM (Financiële Instellingen Risicoanalyse Methode) ontwikkeld. FIRM is een middel dat DNB gebruikt bij de uitvoering van haar toezichtwerkzaamheden, om een systematisch risicoprofiel van onder haar toezicht staande ondernemingen bij te houden. De focus van het risicogebaseerde toezicht is gericht op: solvabiliteit; liquiditeit; organisatie en beheersing; en integere bedrijfsvoering. Binnen FIRM wordt een onderscheid gemaakt in financiële en niet-financiële risicocategorieën en beheersingscategorieën. Ondernemingen hanteren de zojuist genoemde kenmerken van FIRM bij het opstellen van hun risicoprofiel en risicobeheersingssysteem.¹³⁷

3.2.2 Duitsland

Het Duitse rechtssysteem is sterk gericht op dwingend recht bleek in paragraaf 2.3. Zo dient voor de invulling van het jaarverslag in de wet gekeken te worden en is er in de GCGC geen aanvulling opgenomen op §289 HGB. Het HGB geeft in §289 informatie over de inhoud van het jaarverslag van grote ondernemingen. §289 lid 1 zin 4 HGB vraagt om een beschrijving van de ontwikkelingen op het gebied van risico's. In lid 2 van dit artikel worden de risico's genoemd waarover verslag gedaan dient te worden. In de risicoparagraaf moet een beschrijving van de doelstellingen ten opzichte van risicomangement en een beschrijving van het beleid in zake de uitvoering hiervan worden opgenomen. Daarnaast behoort ingegaan te worden op het prijsrisico, kredietrisico, liquiditeitsrisico en risico's die het gevolg zijn van veranderingen in de cashflow. Voor kapitaalvennootschappen geldt dat zij in de risicoparagraaf tevens behoren in te gaan op het gehanteerde interne controle- en interne risicobeheersingsmodel (§289 lid 5 HGB). §341a HGB gaat specifiek over de jaarverslaggevingplicht van verzekeringsondernemingen. Hierin wordt verwezen naar §264 jo. 289 HGB voor de invulling van het jaarverslag.

De Deutsche Rechnungslegungs Standards (DRS) 5-20 is specifiek van toepassing op verzekeringsinstellingen en is een aanvulling op de algemene risicoverslaggeving zoals hierboven genoemd. Op basis van DRS 5-20 dienen, naast de algemene risico's, de specifieke verzekeringsrisico's beschreven te worden in de risicoparagraaf. De risico's moeten worden gekwantificeerd in overeenstemming met erkende en betrouwbare methoden, bij voorkeur door middel van interne risicomodellen. De gebruikte modellen en de daaruit volgende aannames behoren in de risicoparagraaf te worden toegelicht. De risico's die daarbij minimaal beschreven dienen te worden zijn: de

¹³⁶ Code Frijns, Verklaring van en toelichting op enkele begrippen die in de Code zijn gebruikt II.1.4.

¹³⁷ DNB <<http://www.dnb.nl/openboek/extern/id/nl/go/40-121577.html>>, geraadpleegd op 7 december 2010.

verzekeringstechnische risico's, de risico's van wanbetaling op een vordering van de verzekeringsonderneming en het investeringsrisico.¹³⁸

De GCGC is vanuit het verleden in Duitsland een meer vrijblijvende vorm van regelgeving dan de governance codes zijn in andere landen. Dit heeft vooral te maken met de uitgebreide en volledige wetgeving die het land kent. Vanaf begin jaren '90 van de vorige eeuw heeft er een hervorming plaatsgevonden, waarbij het insider-corporate governance systeem is verruild voor een 'hybride systeem': het traditionele stakeholder-georiënteerde systeem is aangevuld met de belangrijke elementen van het aandeelhouder-georiënteerde systeem. Daarmee is de controle van buitenstaanders, vooral de minderheidsaandeelhouders, toegenomen en is het misbruik maken van voorkennis afgenomen.¹³⁹ In de GCGC zijn geen concrete bepalingen opgenomen die invulling geven aan de inhoud van de risicoparagraaf, dan wel het jaarverslag. De in paragraaf 1.2.3 genoemde bepaling 3.10 GCGC is de enige link naar het jaarverslag.

In de GCGC wordt volledig voorbij gegaan aan het belang van informatieverzetting en risicobeheersing. In titel 4 van de GCGC wordt de taak van het bestuur bepaald. Hiertoe behoort volgens best practice bepaling 4.1.4 het hebben van een passend risicobeheersingssysteem. Titel 6 en 7 van de GCGC gaan in op transparantie en informatie over financiële gegevens, maar bevatten geen opsomming van de te beschrijven risico's. In de GCGC wordt dus niet om een beschrijving van de verschillende risico's gevraagd zoals in de Nederlandse Code Frijns.

De Duitse financiële toezichthouder, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) heeft een risicobeheersingsmodel opgesteld genaamd: 'Mindestanforderungen an das Risikomanagement' (MaRisk). Het model is er op gericht dat financiële ondernemingen stresstesten uitvoeren die de risico's in kaart brengen. Daarbij worden instellingen verplicht om passende strategieën te hebben die voldoen aan de minimale eisen voor risicobeheersing, om verliezen als gevolg van risicoconcentraties te kunnen voorkomen.¹⁴⁰

3.2.3 Verenigd Koninkrijk

De invulling van de risicoparagraaf in het VK komt zowel voort uit de wet als uit de governance code. Art. 417 lid 3 CA 2006 bepaalt: 'the business review must contain [...] a description of the principal risks and uncertainties facing the company'. Dit is (wederom) een vrijblijvende bepaling over de wijze waarop de risico's beschreven dienen te worden.

¹³⁸ Samenvatting DRS 5-20 Risikoberichterstattung von Versicherungsunternehmen, <www.standardsetter.de/drsc/docs/drs_summaries/05-20.html>, geraadpleegd op 8 september 2010.

¹³⁹ Odenius 2008, p. 7.

¹⁴⁰ BaFin <http://www.bafin.de/nn_720788/SharedDocs/Mitteilungen/EN/2009/pm__090814__marisk__new.html>, geraadpleegd op 7 december 2010.

Invulling van bovenstaande bepaling wordt gegeven in de UK CGC 2010. Het bestuur is volgens best practice bepaling C.2 verantwoordelijk voor het voeren van adequaat risicobeheer en een intern controlesysteem. Daarnaast dient het bestuur minimaal jaarlijks een controle uit te voeren naar de werking van risicomanagement en het interne controlesysteem. Bij de beoordeling van de naleving dienen de volgende elementen te worden bekeken: financiële, operationele en compliance risico's.¹⁴¹ Over de bevindingen wordt verslag gedaan aan de aandeelhouders.

In het VK is de Financial Service Authority (FSA) verantwoordelijk voor het reguleren van de financiële markten. Zij stelt regelgeving op en ziet toe op de naleving daarvan. De FSA heeft onder andere Disclosure and Transparency Rules (DTR)¹⁴² opgesteld. DTR 7.2.5 R bepaalt: 'The corporate governance statement must contain a description of the main features of the issuer's internal control and risk management systems in relation to the financial reporting process'. Deze bepaling is afgeleid van artikel 46a lid 1 sub c van de Vierde Richtlijn. Zowel de verklaring van FSA Rule DTR 7.2.5 R en best practice bepaling C.2.1 zijn onderdeel van de risicoparagraaf. De één als beschrijving van de belangrijkste kenmerken van interne controle, de ander als een verklaring over de werking ervan.

De FSA introduceerde in 2005 de Individual Capital Adequacy Standards (ICAS) als methodiek voor risicobeheersing. De doelstelling van het ICA model is de financiële risico's te kwantificeren door middel van scenario's en stochastische actuariële modellen. Door het uitvoeren van testen wordt het kapitaal vastgesteld dat noodzakelijk is om risico's te kunnen ondervangen, indien deze zich voordoen.¹⁴³ Het model is dus voornamelijk gericht op de financiële risico's.

Uit voorgaande tekst blijkt dat zowel in Nederland, Duitsland en het VK ruim geformuleerde eisen worden gesteld aan het beschrijven van de voornaamste risico's. In alle landen geldt een 'principles based' benadering, wat ondernemingen vrijheid geeft in het voldoen van en het invulling geven aan de wet- en regelgeving. Door het ontbreken van gedetailleerde en specifieke regels kan iedere verzekeringsonderneming wet- en regelgeving op een andere wijze interpreteren en naar eigen inzicht weergeven in het jaarverslag. In hoeverre de risicoparagrafen in de praktijk verschillen of overeenkomsten vertonen zal na een vergelijkend onderzoek in hoofdstuk 5 blijken.

¹⁴¹ UK CGC 2010, best practice C.2.1

¹⁴² FSA Handbook, <<http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/DTR>>, geraadpleegd op 8 september 2010.

¹⁴³ Interactief jaarverslag Delta Lloyd Groep 2008, <<http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:AEFLxRkesaUJ:https://jaarverslag.deltalloydgroep.com/docs/JV-2008/index.php%3Fnr%3D236%26PHPSESSID%3Dd1d43930c799a8e585b30d082cb77b74+risico+beheersing+model+Verenigd+Koninkrijk&cd=9&hl=en&ct=clnk&gl=nl>>, geraadpleegd op 10 december 2010.

3.3 Conclusie

De risicoparagraaf heeft een grondslag binnen de wet- en regelgeving op internationaal, Europees en nationaal niveau. Voornamelijk op nationaal niveau gaan de wettelijke- en corporate governance bepalingen specifiek in op de inhoud en wijze van verslaggeving van de risicoparagraaf. Hierbij zijn verschillen zichtbaar in de regelgeving tussen Nederland, Duitsland en het VK, als gevolg van de principle based benadering van Europese richtlijnen. De komst van Solvency II zal binnen de verzekeringsondernemingen meer gelijkheid creëren in de risicoverslaggeving, echter dient ook deze richtlijn omgezet te worden in nationale regelgeving. Hoe Solvency II bepalingen vorm zullen krijgen binnen de lidstaten zal duidelijk worden door het uitvoeren van de QIS en bij het verstrijken van de implementatiedatum van de richtlijn op 1 januari 2013. Solvency II heeft overeenkomsten met de bepalingen van IFRS 4 en 7. Doordat deze standaarden al nageleefd worden hebben verzekeringsondernemingen op dit punt een voordeel bij de implementatie van Solvency II.

De corporate governance codes van Nederland en het VK spelen een rol in de risicoverslaggeving. Hierin wordt nauwkeuriger dan in wetgeving opgenomen welke risico's beschreven behoren te worden in de risicoparagraaf. Duitsland gaat in de GCGC niet in op de invulling van de risicoparagraaf. De wettelijke bepalingen uit het HGB bevatten alle vereisten omtrent risicoverslaggeving en er is dus enkel dwingend recht op dit gebied.

Er zijn verschillende modellen om interne beheersing en risicomanagement in kaart te brengen. Er is een internationaal bekend model ontwikkeld door COSO: COSO-ERM. Dit model werkt aan de hand van doelstellingen in vier categorieën: operationeel risico, financiële verslaggeving risico's, compliance risico (wet- en regelgeving) en strategische risico's. De toezichthouders in de verschillende landen hebben ieder ook een model ontwikkeld dat zij gebruiken in de uitoefening van toezicht op de risico's van ondernemingen. Bij de inrichting van het eigen risicobeheersingsmodel kunnen ondernemingen gebruik maken van de elementen uit de diverse bestaande modellen.

Hoofdstuk 4 Belangen en informatie

De functie van de risicoparagraaf verschilt sterk per stakeholder. Kijkend naar de aandeelhouder wil deze vooral kwalitatief juiste informatie en een concrete beschrijving van de situatie, om te kunnen beoordelen of er een maximaal rendement wordt gerealiseerd. Banken en financiële investeerders zien juist graag een stabiele en gecontroleerde bedrijfsvoering, waarbij de risico's beperkt blijven tot een acceptabel niveau. Het jaarverslag is een openbaar stuk en er moet dus tegelijkertijd voorzichtig worden omgegaan met vertrouwelijke informatie. Dit alles maakt dat het jaarverslag vele belanghebbenden kent, waardoor het lastig is om aan de wensen van een ieder te voldoen. Hoe een balans kan worden gevonden in deze verschillende belangen wordt hieronder uiteengezet.

4.1 Stakeholders

Stakeholders zijn alle belanghebbende van een onderneming. Hiertoe behoren degene die directe of indirecte invloed uit kunnen oefenen op de onderneming of door de ondernemingsactiviteiten beïnvloed kunnen worden.¹⁴⁴ Als stakeholders van een verzekeringsonderneming kunnen onder andere worden aangemerkt: eigenaren / aandeelhouders, verzekeringsnemers, werknemers, banken en financiële instellingen, crediteuren en toezichthouders. De relatie van de verschillende stakeholders tot de onderneming is zeer divers en ieder heeft een eigen belang ten opzichte van de onderneming. Per stakeholder verschilt dan ook de informatiebehoefte als het gaat om de inhoud van de risicoparagraaf.

Gezien de diversiteit van de stakeholders zal ik in deze paragraaf meer specifiek kijken naar het belang en de behoefte van één groep: de aandeelhouders. Binnen de groep van aandeelhouders kan het per individuele aandeelhouder verschillend zijn welke belangen hij heeft bij de onderneming. Daarbij speelt economisch en emotionele afhankelijkheid een rol. Iedere aandeelhouder heeft zijn eigen overweging waarom hij een relatie onderhoudt met een verzekeringsonderneming. Wanneer de ontwikkelingen binnen een verzekeringsonderneming niet in lijn liggen met de belangen van de aandeelhouder, kan dit leiden tot beëindiging van de relatie met de onderneming door de aandeelhouder.¹⁴⁵ Hoewel de groep van aandeelhouders verschillende verschijningsvormen kent, en er daarmee binnen deze categorie van stakeholders verschillende belangen te onderscheiden zijn, zal hier geen onderscheid in worden aangebracht. Onder aandeelhouders versta ik: degene die middellijk of onmiddellijk houder is, al dan niet voor eigen rekening, van aandelen of certificaten van aandelen van een verzekeringsonderneming.¹⁴⁶

De belangen van individuele stakeholders zijn niet eenvoudig weer te geven. Voorop staat wel dat zij allen belang hebben bij continuïteit van de onderneming. Berle en Means hebben enkele generieke belangen

¹⁴⁴ Freeman 1984, p. 53.

¹⁴⁵ Van Manen & Jansman 2007, p. 67-68.

¹⁴⁶ Hierbij sluit ik aan bij de definitie gegeven in art. 5:25a lid 1 sub a Wft.

van de individuele aandeelhouder onderscheiden: een maximale winst voor de onderneming bij een aanvaardbaar niveau van de te accepteren ondernemingsrisico's, de uitkering van dividend en vrije verhandelbaarheid van het aandeel.¹⁴⁷

De aandeelhouders zijn de eigenaren van de onderneming, zij investeren immers in de onderneming. In grote ondernemingen zijn het niet de aandeelhouders die de dagelijkse leiding van de onderneming uitvoeren, maar is dit de taak van het bestuur. De aandeelhouders zien graag dat het bestuur bij de uitvoering van zijn taak hun belangen dienen.¹⁴⁸ Dit kan tot problemen leiden indien de visie en belangen van het bestuur en de aandeelhouders niet overeenkomen. Bestuurders kunnen bij de uitvoering van hun taak immers niet enkel de belangen van de aandeelhouders meenemen, zij kunnen niet voorbij gaan aan de belangen van andere stakeholders. Het probleem dat vervolgens ontstaat bij de scheiding tussen leiding en eigendom van de organisatie is beter bekend als het agencyprobleem. De bevoegdheidverlener, de principal, maakt de bevoegd-verklaarde, de agent, tot bepaalde activiteiten bevoegd onder de gelijktijdige verplichting om die bevoegdheid uit te oefenen naar de intentie van de principal.¹⁴⁹ Ter verduidelijking: een bestuurder krijgt van de aandeelhouder de bevoegdheid om verstrekkende beleidsbeslissingen te nemen, maar dient daarbij de te behalen rendementsverwachtingen van de aandeelhouder niet uit het oog te verliezen. Het agencyprobleem doet zich voornamelijk voor bij grote ondernemingen, waarbij meerdere (kleinere) aandeelhouders niet de mogelijkheid hebben of creëren om toezicht uit te oefenen op het bestuur om te bezien wat er met hun aandeel in de onderneming gebeurt.¹⁵⁰ De oplossing van dit probleem wordt binnen de agencytheorie gezocht in maatregelen die de economische belangen van bestuurders en aandeelhouders met elkaar in overeenstemming moeten brengen. Mechanismen die worden aangedragen om de kwaliteit van het ondernemingbestuur te verzekeren zijn: het toezicht houden door commissarissen en een adequate beloningsstructuur voor het management.¹⁵¹ Daarnaast geldt voor bestuurders dat zij te maken hebben met het loyaliteitsvereiste, wat betekent dat het belang van de opdrachtgever, de aandeelhouder, voorop behoort te staan. Het eigen belang (bestuurdersbelang) dient te worden achtergesteld en eventuele belangenconflicten behoren openbaar te worden gemaakt.¹⁵²

De verzekeringsondernemingen uit de drie landen die in deze scriptie worden vergeleken werken volgens verschillende governance benaderingen. Wanneer een stakeholder een belang verkrijgt in een onderneming zal deze behoren te weten of de onderneming handelt volgens het Angelsaksische model of volgens het Rijnlandmodel. De stakeholder kiest er dan voor om mee te gaan in het door de onderneming gehanteerde model. Zoals in hoofdstuk 1 is aangegeven is het Angelsaksische model, wat gangbaar is in

¹⁴⁷ Van Manen & Jansman, p.68.

¹⁴⁸ Berle en Means 1968, p. 88-89.

¹⁴⁹ Van Luijk & Schilder 1997, p. 11.

¹⁵⁰ Postema, van Ees & Hermes 2007, p. 178.

¹⁵¹ Van Manen & Jansman 2007, p. 71.

¹⁵² Maatman 2007, p. 57.

het VK, sterk gericht op aandeelhouderswaarde. De aandeelhouders, als groep binnen de stakeholders, kunnen dus uitgaan van een goede behartiging van hun belangen door de ondernemingleiding. Binnen het Rijnlandmodel, zoals Nederlandse en Duitse ondernemingen veelal kennen, wordt gehandeld in het belang van alle stakeholders, waarbij het mogelijk is dat geen van alle belangen maximaal wordt behartigd. Ondernemingen volgens het Rijnlandmodel stellen het algemeen belang tot doel: de continuïteit van de onderneming.

4.2 Informatiebehoefte

Dat er bij aandeelhouders behoefte is aan goede informatie omtrent risicomanagement en de ondernemingsstrategie blijkt onder meer uit de speerpuntbrieven van Eumedion.¹⁵³ In de Speerpuntbrief van 2009 geeft Eumedion aan dat zij in het jaarverslag over het boekjaar 2008 graag een informatieve en inzichtelijke brede risicoparaaf opgenomen ziet.¹⁵⁴ Vanuit de aandeelhouders is er behoefte aan een goede beschrijving van de strategische doelstellingen, bedrijfsrisico's, de risicohouding en interne beheersing van de onderneming in onder andere het jaarverslag.¹⁵⁵ Op basis van de door de onderneming verstrekte gegevens moeten de stakeholders handelen en beslissingen nemen. Volledigheid, correctheid en transparantie zijn daarbij belangrijke begrippen. Voor de risicoparagraaf geldt dat stakeholders inzicht willen krijgen in de strategie en de belangrijkste risico's van de onderneming. Dit blijkt duidelijk uit het door Eumedion gestelde speerpunt voor 2008 en 2009: strategie en risicomanagement. De aandeelhouders zijn geïnteresseerd in de volgende elementen:

- i) een deugdelijke beschrijving van de middellange en lange termijn strategie;
- 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, financiële, wet- en regelgeving 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;

¹⁵³ Eumedion, een corporate governance platform voor institutionele beleggers, verstuurt jaarlijks aan de 75 grootste Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen een brief over onderwerpen die de deelnemers van Eumedion graag onder de aandacht willen brengen.

¹⁵⁴ Eumedion 2009, p. 3.

¹⁵⁵ De Groot 2008, p. 50.

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 welke eventuele significante wijzigingen in die systemen zijn aangebracht, welke eventuele belangrijke verbeteringen van de systemen zijn gepland en dat een en ander met de auditcommissie en de RvC is besproken.¹⁵⁶

Voor een onderzoek omtrent de verantwoording over risicobeheersing hebben De Ridder en Steggink gesproken met verschillende stakeholders.¹⁵⁷ Hieruit blijkt dat naar de mening van de geïnterviewden de informatieverstrekking over risicobeheersing in Nederland niet voldoet aan de informatiebehoefte van stakeholders. Er blijkt vooral vraag naar 'een specifieke uiteenzetting van de voor de onderneming belangrijke risico's (strategisch, operationeel, financieel en compliance) en de daarop van toepassing zijnde risicobeheersingsystemen'.¹⁵⁸

In een artikel schrijft De Groot dat stakeholders voornamelijk geïnteresseerd zijn in het risicoprofiel van de onderneming en de wijze waarop de onderneming de voornaamste risico's beheerst. Dit sluit niet aan op de informatie gegeven in de afgelopen jaren, waarbij de aandacht heeft gelegen op sec de in-controlverklaring.¹⁵⁹ De informatieververschaffing door de bestuurders sluit dus niet aan op de wensen van de aandeelhouders.

Er is een verschil in belangrijkheid van informatieonderwerpen voor professionals en niet-professionals. Professionals hechten minder waarde aan informatie over risk management en corporate governance dan niet-professionals, blijkt uit een onderzoek van Mazars.¹⁶⁰ Het onderzoek toont aan dat informatie over ondernemingsrisico, operationeel risico, financieel risico en omgevingsrisico als zeer belangrijk wordt geacht, met als belangrijkste factor de financiële risico's. Het zijn vooral de professionals die dit een belangrijk punt vinden. De informatie over financieel risico wordt veelal niet in de risicoparagraaf vermeld, maar in de toelichting op de jaarrekening. Door in de risicoparagraaf een verwijzing te maken naar de risicobeschrijving in de jaarrekening wordt de aandeelhouder geattendeerd op deze informatie en kan vervolgens, indien wenselijk, door hem worden geraadpleegd.

De informatiebehoefte wordt gevoed vanuit de doelstelling van de stakeholder. De informatie die de stakeholders ontvangen, gebruiken zij om te bezien in hoeverre hun doel is behaald. De doelstellingen van de verschillende belanghebbenden bij een onderneming wisselen sterk, waardoor het niet eenvoudig is om aan de hand van algemene informatie te beoordelen of een persoonlijke / groepsdoelstelling wordt

¹⁵⁶ Eumedion 2009, p. 2.

¹⁵⁷ De Ridder & Steggink 2009, p. 247 ev.

¹⁵⁸ De Ridder & Steggink, p.252.

¹⁵⁹ De Groot 2008, p. 53.

¹⁶⁰ Klaassen & Poot 2008.

bereikt. De doelstelling van de onderneming is over het algemeen waardecreatie op de lange termijn, waarbij dus gekeken wordt naar de lange termijnhorizon. Maar voor aandeelhouders kan de focus liggen op de korte termijnhorizon, om in een korte tijd zo veel mogelijk winst genereren. De bestuurders vervullen hun taak om de onderneming zo goed mogelijk te laten presteren, maar doen dit in opdracht van verschillende stakeholders. Als de doelstellingen van de bestuurders en stakeholders verschillen, zal de informatievoorziening onmogelijk in te richten zijn op een wijze dat iedere stakeholder tevreden is met de gegeven informatie en blijft de informatieasymmetrie dus bestaan.

4.3 Informatievoorziening

In de informatiebehoefte van aandeelhouders wordt voorzien door de informatie die gegeven wordt door bestuurders. De informatie die bestuurders willen geven in onder andere de risicoparagraaf hangt samen met de beloning die zij krijgen voor hun inspanningen. Jensen en Meckling hebben hierover gezegd dat de agent een zodanige inspanning zal proberen te leveren dat zijn eigen welvaart maximaliseert, waarbij de agent niet primair streeft naar het optimaliseren van de doelstellingen van de principal.¹⁶¹ Bestuurders kunnen dus een suboptimale inspanning leveren, om zo hun eigen belangen te laten prevaleren boven die van aandeelhouders.¹⁶² Deze inspanning van de bestuurder kent wel enkele minimale informatieverplichtingen, volgend uit de wet- en regelgeving, zoals in hoofdstuk 2 en 3 is besproken. Daarin is echter ook aangegeven dat deze bepalingen veel ruimte voor eigen interpretatie bieden.

De agent heeft een informatievoorsprong ten opzichte van de principal. Dit leidt tot een incentive-structuur waarbij de principal verlangt dat de agent zich maximaal inspent en afspraken nakomt. Om hier controle op te kunnen hebben is er een vorm van toezicht nodig. Dit toezicht is van belang voor beide partijen: de principal wil zien of de agent doet wat hij belooft en de agent wil aantonen dat hij zijn verplichtingen nakomt, om zijn reputatie te handhaven en juridische aansprakelijkheid te voorkomen.¹⁶³

Een bestuurder beschikt over een bepaalde expertise en specifieke kennis die het mogelijk maakt om de functie uit te voeren die hij vervult. Het is niet wenselijk dat de agent zich te veel met deze taak gaat bemoeien, dit brengt de doelstelling van de onderneming in gevaar. Hierin moet de balans worden gezocht voor een goede verdeling van de macht.¹⁶⁴

De informatiebehoefte komt, zo is hiervoor aangegeven, tot stand vanuit de doelstelling van de stakeholder op het moment dat deze de samenwerking aangaat met een onderneming. Doordat de doelstelling van een stakeholder kan verschillen van die van de bestuurders en ook kan verschillen van de

¹⁶¹ Jensen & Meckling 1976, p. 308.

¹⁶² Koelewijn 2007, p. 105.

¹⁶³ Maatman 2007, p.58.

¹⁶⁴ Maatman 2007, p. 61.

doelstelling van een andere belanghebbende, is het vrijwel onmogelijk om die informatie te presenteren die de individuele stakeholder wil weten. Wanneer de bestuurder een duidelijke taakomschrijving krijgt van, bijvoorbeeld, een aandeelhouder is het mogelijk om de doelstelling van beiden gelijk te krijgen, waardoor de informatiebehoefte en informatievoorziening op elkaar aansluiten. Nu de individuele aandeelhouder slechts geringe mogelijkheden heeft om zijn doelstelling kenbaar te maken aan het bestuur, zal de ideale situatie zoals zojuist geschetst in de praktijk niet voorkomen. Daarnaast is het niet aannemelijk dat de bestuurders dit doel volledig zullen overnemen, zij staan namelijk in dienst van alle stakeholders met ieder een eigen doelstelling.

Uit onderzoek van de Vereniging voor Beleggingsanalisten (VBA) blijkt dat de risicoparagraaf zoals deze op dit moment wordt weergegeven in het jaarverslag voor 25% van de respondenten een goed beeld geeft van het risicoprofiel van de onderneming. 57% van de respondenten vindt dat de risicoparagraaf een redelijk beeld geeft van het risicoprofiel en 18% beoordeelt de risicoparagraaf als onvoldoende.¹⁶⁵ Deze cijfers tonen aan dat de informatievoorziening door het bestuur omtrent risico's voor verbetering vatbaar is.

In een onderzoek waarbij de jaarverslagen van zestig ondernemingen zijn onderzocht op 96 informatie-elementen, voldoen de ondernemingen voor 26% aan de door analisten als belangrijk aangeduide informatie.¹⁶⁶ Een aantal informatie-elementen waarop slecht gescoord wordt zijn: het bespreken van aan strategie verbonden risico's (totaal), de verantwoording ten aanzien van in het voorgaande jaarverslag gesignaleerde kansen, risico's en bedreigingen, een beschrijving van sterke en zwakke punten van de onderneming die de toekomstige ontwikkelingen kunnen beïnvloeden. Een reden dat de analisten van dit onderzoek een slechte beoordeling hebben gegeven, is dat de risico-informatie veelal kwalitatief van aard is en onvoldoende gedetailleerd.¹⁶⁷ Uit het onderzoek is tevens naar voren gekomen dat de leesbaarheid en toegankelijkheid van de verstrekte informatie te wensen overlaat. Analisten hebben aangegeven dat de benodigde informatie moeilijk te vinden is en dat de jaarverslagen slecht met elkaar zijn te vergelijken. Ter aanbeveling wordt in dit onderzoek onder andere geopperd om meer uniformiteit in de opmaak van het jaarverslag te bewerkstelligen door een standaard opmaak te ontwikkelen.¹⁶⁸ Dit sluit enigszins aan bij de harmonisatiedoelstelling voor wet- en regelgeving binnen Europa. Doordat echter wordt gewerkt met een principle based benadering ligt er juist geen uitgewerkt format voor de opmaak van de risicoparagraaf. Een andere aanbeveling die in het onderzoek wordt gegeven is om meer kwantitatieve informatie in het jaarverslag op te nemen met betrekking tot toekomstige ontwikkelingen en daar in het volgende jaar een terugkoppeling naar te geven met een beschrijving van de werkelijke ontwikkelingen.¹⁶⁹ Op deze manier kan de aandeelhouder lezen of het bestuur verwachtingen voor de toekomst juist schat en daar ook naar

¹⁶⁵ Van der Meer 2010.

¹⁶⁶ Hoogendoorn & Mertens 2001, p. 59.

¹⁶⁷ Hoogendoorn & Mertens 2001, p. 60.

¹⁶⁸ Hoogendoorn & Mertens 2001, p. 151.

¹⁶⁹ Hoogendoorn & Mertens 2001, p. 151.

handelt. Het is echter geheel op eigen initiatief van het bestuur om dergelijke informatie in de risicoparagraaf op te nemen, omdat de wet- en regelgeving hierover geen bepalingen bevat.

Het Angelsaksisch model zoals in het VK wordt gehanteerd leidt ertoe dat bestuurders van ondernemingen bij het uitvoeren van hun taak primair het aandeelhoudersbelang behoren te dienen (promotion of the succes of the company for the benefits of its members). Zij moeten echter wel de belangen van andere stakeholders in deze afweging betrekken. In de besluitvormingen moeten bestuurders namelijk naar de gevolgen op zowel de korte als lange termijn kijken. Het kortetermijndenken kan niet enkel door het aandeelhoudersbelang worden gerechtvaardigd. Meerdere stakeholders moeten hier een voordeel door behalen. Deze benadering, waarin elementen zitten van het stakeholder-model en het shareholdervalue-model, wordt aangeduid als de 'Enlightened Shareholder Value-approach'.¹⁷⁰ Aandeelhouders en de overige stakeholders in het VK weten door deze benadering beter waar zij aan toe zijn dan de stakeholders in Nederland en Duitsland. In Nederland wordt door het begrip 'vennootschappelijk belang' eenvoudig voorrang gegeven aan de overige stakeholder boven de aandeelhouders.

4.4 Conclusie

De informatiebehoefte van aandeelhouders en de informatievoorziening door bestuurders sluiten vaak niet op elkaar aan waardoor er informatieasymmetrie ontstaat. Dit kan leiden tot een agencyprobleem, als de bestuurders beslissingen nemen die ingaan tegen de wil van aandeelhouders. Belangrijke elementen in het agencyprobleem zijn: volledigheid, correctheid en transparantie. Een manier om het agencyprobleem te verkleinen is door de doelstellingen van alle partijen meer op één lijn te krijgen. Daarnaast speelt het governance model van de onderneming een rol in het bepalen van de doelstelling van de onderneming. Binnen het Angelsaksische model ligt de focus op het belang van de aandeelhouder, terwijl binnen het Rijnlandmodel de doelstelling is het algemeen belang te dienen. De informatiebehoefte van een aandeelhouder is vooral gericht op een beschrijving van de lange termijn strategie van de onderneming, het risicoprofiel en de werking van interne risicobeheersings- en risicocontrolesystemen. Wanneer de doelstellingen van de aandeelhouder en de bestuurders niet gelijk zijn, zal de informatiebehoefte van de aandeelhouder niet naar tevredenheid kunnen worden ingevuld.

Bij de informatievoorziening is het bestuur van de onderneming gebonden aan de minimale bepalingen die zijn opgenomen in de wet- en regelgeving. In de voorgaande hoofdstukken is gebleken dat hierin veel ruimte is voor eigen interpretatie. De informatievoorsprong van een bestuurder kan op basis daarvan dus niet worden tegengegaan. Wel is het voor een goede verhouding tussen agent en principal van belang dat

¹⁷⁰ Maatman 2007, p. 64.

de bestuurders in bepaalde mate tegemoetkomen aan de informatiebehoefte van de aandeelhouder, om het machtsverwicht te behouden.

In het VK is de informatievoorziening primair gericht op de aandeelhouders, echter mag deze groep nooit de enige zijn die voordeel behaalt uit een genomen besluit. Deze benadering, 'Enlightened Shareholder Value-approach', is voor partijen duidelijker, dan het voor interpretatie vatbare Nederlandse begrip 'vennootschappelijk belang'. Het in het VK gebruikte model is sterk aandeelhouder gericht, maar is toch ook in bepaalde mate gericht op de overige stakeholders. De benadering is concreet geformuleerd en geeft daarmee duidelijkheid aan de verschillende stakeholders.

Hoofdstuk 5 Onderzoek en resultaten

In voorgaande hoofdstukken is het theoretisch kader omtrent de risicoparagraaf in het jaarverslag geschetst. Daarbij is gebleken dat er verschillen zijn in de wet- en regelgeving tussen de landen. In dit hoofdstuk ga ik bekijken of de theoretische verschillen tot uiting komen in de risicoparagraaf in de jaarverslagen van verzekeringsondernemingen in Nederland, Duitsland en het VK.

Allereerst zal ik in paragraaf 5.1 een toelichting geven over de wijze waarop ik in het onderzoek te werk ben gegaan. Vervolgens worden in paragraaf 5.2 de opvallendste bevindingen per land weergegeven en tot slot worden in paragraaf 5.3 de resultaten van het onderzoek gepresenteerd.

5.1 Het onderzoek

In hoofdstuk 2 en hoofdstuk 3 is aangegeven welke wet- en regelgeving van toepassing is op kapitaalvennootschappen in Europa voor wat betreft het jaarverslag en specifiek de risicoparagraaf in het jaarverslag. Daarbij werd duidelijk dat de drie landen die in dit onderzoek worden betrokken, te weten: Nederland, Duitsland en het VK, ondanks de uniforme Europese wet- en regelgeving, ieder eigen bepalingen kennen omtrent de risicoparagraaf. Door middel van een vergelijking van dertig gepubliceerde jaarverslagen van verzekeringsondernemingen uit de drie landen zal blijken in hoeverre er verschillen zijn tussen de landen.

De risicoparagraaf in het jaarverslag wordt geschreven door de bestuurders van de onderneming en maakt onderdeel uit van het bestuursverslag. Hoewel in het financieel verslag ook risico's worden beschreven, is het financieel verslag niet opgenomen in het onderzoek. Mijn bevindingen en resultaten zoals in paragraaf 5.2 en 5.3 zijn weergegeven, zijn enkel gebaseerd op de risicoverslaggeving als onderdeel van het bestuursverslag.

In mijn onderzoek heb ik per land de risicoparagraaf van tien grote verzekeringsondernemingen beoordeeld op de elementen zoals deze in de wet- en regelgeving als minimale bepalingen zijn vastgelegd. Voor de volledigheid is de in hoofdstuk 2 en 3 gegeven informatie in figuur 1 samenvattend en schematisch weergegeven.

Figuur 1: Wet- en regelgeving omtrent de inhoud van de 'risicoparagraaf' in het jaarverslag van verzekeringsondernemingen

Land / Bepaling	<i>Inhoud van de risicoparagraaf op basis van wetgeving</i>	<i>Inhoud van de risicoparagraaf op basis van regelgeving / governance codes</i>
Europa / Internationaal	Eerste en Vierde Richtlijn EG	IFRS 4 Insurance Contracts
	Art. 41 ev., 51-54 Solvency II	IFRS 7 Financial Instruments: Disclosures
Nederland	Art. 2: 391 BW	II.1 (II.1.4) Code Frijns
	Art. 2:428 BW, verklaart art. 2:391 BW van toepassing	Richtlijn 605 Verzekeringsmaatschappijen van de RJ, alinea 702 (risico's) en 703
	Art. 3:71 Wft verklaart art. 2:391 BW van toepassing	
	Art. 3:17 Wft (correcte bedrijfsvoering) + uitwerking in art. 23 Bpr	
Duitsland	§150 AktG: kapitaalvennootschappen	4.1.4 GCGC (passend risicobeheersingssysteem)
	§289 lid 1 zin 4 HGB (beschrijving van de ontwikkelingen o.g.v. risico's)	DRS 5-20 (specifieke verzekeringsrisico's)
	§289 lid 2 (te beschrijven risico's)	
	§289 lid 5 (interne controle en beheersingsmodel)	
	§341a HGB verklaart voor verzekeringsondernemingen §289 HGB van toepassing.	
Verenigd Koninkrijk	art. 417 CA 2006	C.2 UK GCG (doeltreffendheid en werking risicobeheersing)
		DTR 7.2.5 (kenmerken controlesysteem)
 = geldend voor alle openbare kapitaalvennootschappen (NV, AG, plc, SE)		
 = specifiek geldend voor verzekeringsondernemingen, met de rechtsvorm NV, AG, plc, SE.		

In het onderzoek zijn de risicoparagrafen in de jaarverslagen over het jaar 2009 beoordeeld. Na het uitvoeren van een steekproef bleek dat er vrijwel geen verschil is tussen de risicoparagraaf in het jaarverslag van verzekeringsondernemingen over 2008 en 2009. De algemene tekst en indeling van de verslagen over 2008 en 2009 zijn per onderneming nagenoeg gelijk. Een verzekeringsonderneming waarbij wel duidelijk een verschil zichtbaar is tussen de verslagen van 2008 en 2009 is ASR Nederland. Dit heeft te maken met de organisatorische wijziging als gevolg van de ontvlechting uit het Fortis-concern en vormt geen aanleiding om de jaarverslagen van 2008 in het onderzoek te betrekken.

Bij de keuze voor de tien Nederlandse verzekeringsondernemingen heb ik gebruik gemaakt van een onderzoek van het Verbond van Verzekeraars.¹⁷¹ Het Verbond van Verzekeraars heeft in 8 sectoren een top 25 samengesteld van de verzekeraars met het hoogste bruto-premie-inkomen over 2008 per sector. In totaal zijn hierbij 78 verschillende verzekeringsondernemingen opgenomen, waarvan er 17 de rechtsvorm van een onderlinge waarborgmaatschappij (OWM) kennen en 60 ondernemingen de rechtsvorm NV. Daarmee kan geconcludeerd worden dat 77% van de grootste verzekeringsondernemingen die actief zijn in Nederland, de rechtsvorm NV hebben.

Van de in totaal 78 verzekeringsondernemingen kwamen 18 ondernemingen meer dan drie keer voor in een 'sector top 25'. Deze ondernemingen hebben allen de rechtsvorm NV. Er kan daarmee geconcludeerd worden dat verzekeringsondernemingen die verzekeringen aanbieden in veel sectoren, als rechtsvorm een NV zijn. Van de 18 verzekeringsondernemingen die op vier of meer lijsten staan genoteerd maken 7 ondernemingen onderdeel uit van één de 4 Nederlandse verzekeringsconcerns met een beursnotering. Dit heeft tot gevolg dat deze 7 ondernemingen geen individueel jaarverslag kennen, maar in het jaarverslag van het concern zijn opgenomen. Een vijftal van de door mij geselecteerde ondernemingen behoren niet tot de Nederlandse top 10 verzekeringsonderneming op basis van het bruto-premie-inkomen. Deze ondernemingen zijn echter wel door mij geselecteerd om 10 verschillende jaarverslagen te kunnen beoordelen.

De keuze voor de tien Duitse verzekeringsondernemingen is gebaseerd op de lijst: 'Die wichtigsten Versicherungen des Jahres 2009'¹⁷², gepubliceerd door de nieuwssite Welt online. De tien verzekeringsondernemingen uit het VK zijn geselecteerd op basis van verschillende gepubliceerde lijsten waarin verzekeringsondernemingen zijn gerangschikt.¹⁷³ Een overzicht van de verzekeringsondernemingen die deel uit maken van het onderzoek is opgenomen in figuur 2.

¹⁷¹ Verbond van Verzekeraars 2010.

¹⁷² Welt Online <<http://top500.welt.de/list/2009/V/>>, geraadpleegd op 18 oktober 2010.

¹⁷³ Top UK Insurance Companies <<http://www.economywatch.com/insurance/uk/companies/>>, Top 50 UK Insurance companies (<http://www.careers.manchester.ac.uk/students/options/sectors/finance/insuranceandpensions/top50ukinsurancecompanies/fileuploa dmax10mb,160102,en.pdf>>, geraadpleegd op 18 oktober 2010.

Figuur 2: Geselecteerde verzekeringsondernemingen

		Landen		
Verzekeringsondernemingen		Nederland	Duitsland	Verenigd Koninkrijk
	1	AEGON NV*	Allianz SE*	Admiral Group plc*
	2	Delta Lloyd Groep NV*	Generali Deutschland Holding AG*	Amlin plc*
	3	ING Insurance NV*	Hannover Ruckversicherung AG*	Aviva Insurance plc*
	4	SNS REAAL NV*	Nurnberger Versicherungsgruppe AG*	Beazley plc*
	5	ASR Nederland NV	Mannheimer Holding AG*	Chaucer Holding plc*
	6	Bovemij Verzekeringsgroep NV	Munchener Ruck AG*	Legal and general group plc*
	7	De Goudse NV	Debeka Versicherungen AG	Novae plc*
	8	Nassau Verzekeringen NV**	ERGO AG	The Phoenix Group plc*
	9	Noordhollandsche van 1816 NV	R+V Versicherung AG	Prudential plc*
	10	UVM Verzekeringsmaatschappij NV	Talanx AG	Royal Sun Alliance (RSA) plc*

* Deze ondernemingen zijn aan de beurs genoteerd (NYSE Euronext Amsterdam, DAX, London Stock Exchange).

** Deze onderneming is nu onderdeel van HDI-Gerling Industrie Versicherung AG.

Bij de keuze voor de 30 ondernemingen is de top 10 van ieder land bepalend geweest. De omzet- en winstcijfers over 2009 van de nummer 1 en 10 van ieder land verschillen echter sterk. De nettowinst over 2009 is van Nederlandse onderneming het hoogst bij ASR, met 255 miljoen euro. De Duitse nummer 1, Allianz Se kende een nettowinst van 1.861 miljoen euro en in het VK behaalde Aviva de hoogste nettowinst met 1.494 miljoen euro. De nummers tien hebben respectievelijk een nettowinst van: 21 miljoen euro voor UVM, 40,4 miljoen euro voor Debeka en 26,4 miljoen pond (29,9 miljoen euro) voor Novae. De nettowinstcijfers van de Nederlandse top 10 ondernemingen zijn dus beduidend lager dan die

van de ondernemingen in Duitsland en het VK. Of dit invloed heeft op de inhoud van de risicoparagraaf zal in het vergelijkend onderzoek blijken.

Een tweede op te merken punt is dat niet alle 30 verzekeringsondernemingen beursgenoteerd zijn. De top 10 van verzekeringsondernemingen uit het VK bestaat als enige volledig uit beursgenoteerde ondernemingen. In de top 10 van Duitsland zijn er 6 verzekeringsondernemingen beursgenoteerd en van de Nederlandse ondernemingen in dit onderzoek 4. In de voorgaande hoofdstukken is aangegeven dat beursgenoteerde ondernemingen meer vereisten kennen wat betreft risicoverslaggeving dan niet-beursgenoteerde ondernemingen. Het gaat dan voornamelijk om het verplicht naleven van de governance codes door beursgenoteerde ondernemingen. De bepalingen betreffende risicoverslaggeving voor beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde ondernemingen in Duitsland zijn slechts weinig verschillend. Dit omdat de bepalingen over risicoverslaggeving volledig in de wet zijn opgenomen en daarmee voor alle ondernemingen met de AG als rechtsvorm gelijk zijn. Voor de niet-beursgenoteerde Nederlandse ondernemingen geldt dat zij niet verplicht zijn de Code Frijns na te leven. In de onderzoeksresultaten zal blijken dat de Code-Frijns door vrijwel alle niet-beursgenoteerde ondernemingen vrijwillig wordt nageleefd.

Bij de beoordeling van de risicoparagrafen heb ik gebruik gemaakt van een 'checklist', opgesteld per land. Het belangrijkste onderdeel van de checklist is de wet- en regelgeving in figuur 1. De in dit figuur opgenomen bepalingen dienen voor ondernemingen als uitgangspunt bij het opstellen van de risicoparagraaf. Daarnaast heb ik gekeken naar vormgevingsaspecten van de risicoparagraaf, zoals het aantal pagina's, de taal waarin het jaarverslag beschikbaar is gesteld en in hoeverre gebruik wordt gemaakt van figuren en tabellen ter verduidelijking van de tekst. Een volledige uitwerking van het onderzoek is te vinden in de bijlage, beginnend op pagina 80 van deze scriptie.

In mijn onderzoek heb ik de naleving van de wettelijke vereisten voor de risicoparagraaf van verzekeringsondernemingen bekeken. Een waardevol aansluitend onderzoek is er in gelegen de stakeholders van diverse verzekeringsondernemingen te vragen om de risicoparagraaf te beoordelen op de inhoud, vorm en leesbaarheid. Dit kan mogelijk gedaan worden door 3 groepen stakeholders, bijvoorbeeld aandeelhouders, werknemers en crediteuren, te benaderen om de risicoparaaf van diverse ondernemingen (uit verschillende landen en/of van verschillende grootte) te beoordelen. Het valt buiten de reikwijdte van deze scriptie om een dergelijk onderzoek uit te voeren.

5.2 Bevindingen

Na beoordeling van de 30 jaarverslagen zijn er enkele opvallendheden zichtbaar. In deze paragraaf zal ik de meest opvallende bevindingen per land weergeven.

5.2.1 Nederland

Een opmerking vooraf: Delta Lloyd Groep maakt in haar bestuursverslag een onderscheid tussen de paragraaf Risicomanagement en de paragraaf Kapitaalbeheer. Inhoudelijk komen deze twee gezamenlijk overeen met de risicoparagraaf zoals andere verzekeringsondernemingen die presenteren. Ik heb er daarom voor gekozen om de paragrafen Risicomanagement en Kapitaalbeheer van Delta Lloyd Groep als één te zien.

Na bestudering van de risicoparagrafen in de jaarverslagen van de Nederlandse verzekeringsondernemingen vallen de volgende punten op wat betreft de inhoud van de risicoparagraaf:

- 9 van de 10 ondernemingen leven, verplicht of vrijwillig, de corporate governance regels van de Code Frijns na. Verzekeringsonderneming de Noordhollandsche van 1816 geeft hierover geen informatie in het jaarverslag. Als niet-beursgenoteerde onderneming is zij niet verplicht tot nalevering van de Code Frijns.
- 8 verzekeringsondernemingen besteden in de risicoparagraaf aandacht aan de komst van Solvency II. 1 onderneming doet dit op een andere plaats in het jaarverslag (Nassau Verzekeringen) en 1 onderneming (Noordhollandsche van 1816) noemt Solvency II in het geheel niet in het jaarverslag.
- Door 7 ondernemingen wordt volledig voldaan aan de invulling van de IFRS normen. Door 1 onderneming gedeeltelijk (ASR Nederland) en door 2 ondernemingen geheel niet (Bovemij Verzekeringsgroep en UVM Verzekeringsmaatschappij). Hierbij wil ik nogmaals benadrukken dat dit bevindingen zijn, enkel op basis van de risicobeschrijving als onderdeel van het bestuursverslag. De vereisten van IFRS kunnen door deze ondernemingen ook elders in het jaarverslag worden voldaan, denk aan het financieel verslag.
- Er is een groot verschil in de gedetailleerdheid van de gegeven risico-informatie. Er zijn ondernemingen die ervoor kiezen de beschrijving van het risico te beperken tot enkel het benoemen van het risico. Uitgebreide informatie omtrent de risico's is dan veelal te vinden in de jaarrekening. Hier wordt echter door geen van de ondernemingen een verwijzing naar gemaakt. Als voorbeeld noem ik ASR Nederland. Zij geeft in het financieel verslag een veel uitgebreidere risicobeschrijving dan in de risicoparagraaf in het bestuursverslag. Er wordt geen kenbaarheid aan gegeven door middel van een verwijzing naar het financieel verslag. De risicobeschrijving in de risicoparagraaf van Bovemij Verzekeringsgroep is absoluut niet toereikend en laat duidelijk te

wensen over. Ook op een andere plek in het jaarverslag van Bovemij Verzekeringsgroep wordt geen aanvullende informatie omtrent risico's gegeven.

- In hoofdstuk 3 is aangegeven dat er meerdere, algemeen bekende, modellen zijn die toepasbaar zijn als uitgangspunt voor het beheersingssysteem van de onderneming. 5 verzekeringsondernemingen hebben gebruik gemaakt van het COSO-ERM model voor het opzetten van een risicoraamwerk, 3 ondernemingen hanteren de risicoanalysemethode FIRM van DNB en 2 ondernemingen verwijzen niet naar een algemeen model dat als basis dient voor het op de onderneming afgestemde risicobeheersingssysteem.
- Het kasstroomrisico, op te nemen op grond van Richtlijn 605.702 Verzekeringsmaatschappijen, wordt slechts door weinig ondernemingen beschreven. Het is een lastig te definiëren risico, dat zich niet duidelijk onderscheidt naast het krediet- en liquiditeitsrisico. Deze twee laatst genoemde risico's zijn veelal wel opgenomen in de risicoparagraaf.
- In geen van de verslagen is er sprake van actuele risicobedreigingen. Dit heeft mogelijk te maken met de wijze waarop is ingespeeld op de gevolgen van de kredietcrisis. De ondernemingen werken aan een wijze van risicobeheersing waarmee vroegtijdig signalen opgevangen worden die kunnen leiden tot enig nadeel of erger.
- De risicoparagraaf van de beursgenoteerde onderneming AEGON is het meest volledig en overzichtelijk in de weergave van de verschillende risico's. Delta Lloyd Groep, ING Insurance en Nassau Verzekeringen hebben kwalitatief ook goede risicoparagrafen. Bovemij Verzekeringsgroep en UVM Verzekeringsmaatschappij missen veel van de verplichte onderdelen, zoals de vereisten van Richtlijn 605.702 Verzekeringsmaatschappijen en de risicobeschrijving volgens IFRS maatstaven. De Goudse heeft haar risicobeschrijving niet op de juiste plek in het verslag heeft opgenomen zal hierna blijken, desondanks zijn de risico's correct beschreven.

Na bestudering van de risicoparagrafen in de jaarverslagen van de Nederlandse verzekeringsondernemingen vallen de volgende punten op wat betreft de vormgeving:

- De risicoparagraaf van de ondernemingen opgenomen in dit onderzoek telt gemiddeld 4 à 5 pagina's. Uitschieters zijn er van 0,5 pagina's (UVM Verzekeringsmaatschappij) en 12 pagina's (Delta Lloyd Groep). Enkel kijkend naar de hoeveelheid pagina's geeft dit grote verschil aan dat er veel vrijheid is in de invulling en opmaak van de risicoparagraaf. De wet- en regelgeving betreffende de risicoparagraaf stelt geen eisen aan de vormgeving, wat ondernemingen mogelijkheden geeft bij de opmaak en invulling van de risicoparagraaf en daarmee het aantal

pagina's. Hoewel de hoeveelheid tekst geen direct verband houdt met de kwaliteit van de paragraaf kan aangenomen worden dat een risicoparagraaf van een halve pagina extreem kort is. Het verslag van UVM Verzekeringsmaatschappij bevat inhoudelijk dan ook niet alle benodigde informatie is eerder al geconstateerd.

- 7 van de 10 verzekeringsondernemingen gebruiken in de risicoparagraaf 1 of meerdere tabellen/figuren ter aanvulling en/of verduidelijking van de tekst. Het is voor de lezer prettig wanneer er figuren en tabellen worden gebruikt voor een optimale informatieverstrekking met betrekking tot de verschillende risico's.
- Bij 8 van de 10 ondernemingen maakt de risicoparagraaf onderdeel uit van het Verslag van de raad van bestuur. Bij de Noordhollandsche van 1816 is dit niet het geval, daar wordt Risicomanagement als een op zichzelf staand hoofdstuk gezien. De Goudse plaatst de paragraaf Risicomanagement in het hoofdstuk 'Toelichting op de geconsolideerde balans en geconsolideerde resultatenrekening'. De risicoparagraaf is door de Goudse dus enkel als onderdeel van het financieel verslag opgenomen. Er is door deze verzekeringsondernemingen geen beschrijving van de voornaamste risico's in het bestuursverslag opgenomen, wat op basis van art. 2:391 lid 1 BW wordt verlangd. De Goudse leeft hiermee de wettelijke bepaling niet correct na.
- Alle jaarverslagen zijn in de Nederlandse taal gepubliceerd. Daarnaast zijn er 6 verzekeringsondernemingen die het jaarverslag ook in de Engelse taal beschikbaar stellen.

5.2.2 Duitsland

Na bestudering van de jaarverslagen van de tien Duitse verzekeringsondernemingen vallen de volgende punten op wat betreft de inhoud van de risicoparagraaf:

- De risicoverslaggeving van de Duitse verzekeringsondernemingen voldoet in alle gevallen aan de bepalingen voor invulling van de risicoparagrafen vanuit de wet- en regelgeving. De minimaal benodigde informatie is dus gegeven, toch zijn er een aantal interessante constatering te benoemen.
- Aan het vereiste van bepaling 4.1.4 GCGC, het hebben van een passend risicobeheersingssysteem, wordt door alle ondernemingen voldaan door middel van een beschrijving van het door hen gehanteerde systeem. De ondernemingen geven tevens een

beschrijving van de taken en verantwoordelijkheden van de verschillende onderdelen binnen de organisatie. De gedetailleerdheid van de informatie verschilt echter per onderneming.

- Het in 2009 door de Duitse financiële toezichthouder, BaFin, geïntroduceerde model voor risicobeheersing: Minimum Risk Requirements for Insurance Undertakings (MaRisk VA), wordt door 7 ondernemingen in de risicoparagraaf besproken op de werking ervan. 1 onderneming noemt het model op een andere plek in het jaarverslag en 2 ondernemingen gaan niet in op MaRisk VA. Deze 2 ondernemingen hebben, zoals in de voorgaande alinea aangegeven, wel een beschrijving van het gehanteerde risicobeheersingssysteem opgenomen.
- Aan de vereisten van IFRS wordt door 8 ondernemingen volledig juist voldaan. Bij 1 onderneming (Mannheimer) ontbreekt wel een duidelijke beschrijving van het marktrisico. Bij een andere onderneming (Nurnberger) is het niet geheel duidelijk dat bedoeld wordt op het liquiditeitsrisico en marktrisico, doordat in de risicobeschrijving deze termen niet als zondanig worden gehanteerd.
- De verzekeringsrisico's worden in alle verslagen uitgebreid beschreven, zoals verlangd wordt op grond van DRS 5-20. Het beleggingsrisico en het risico van wanbetaling op vorderingen van het verzekeringsbedrijf worden daarentegen door de meeste ondernemingen niet expliciet benoemd. De risicobeschrijving is door de ondernemingen veelal als een grote hoeveelheid tekst weergegeven, waardoor niet eenvoudig zichtbaar is waar een risico benoemd wordt. Voor een goed begrip van de tekst is een overzichtelijke weergave per risico wenselijk. In de risicoparagraaf van Munchener Ruck is het bijvoorbeeld overzichtelijker wanneer de belangrijkste risico's in een schema worden weergegeven.
- 4 ondernemingen gaan in hun risicoparagraaf in op de ontwikkelingen betreffende Solvency II, 2 ondernemingen doen dit op een andere plaats in het jaarverslag en 4 ondernemingen noemen Solvency II in het geheel niet in het jaarverslag. Het is opvallend dat vier ondernemingen in het geheel niet ingaan op de richtlijn gezien de omvang en impact die Solvency II heeft voor verzekeringsondernemingen.
- Ook voor de Duitse ondernemingen geldt dat zij geen van allen melden te maken te hebben met actuele risicobedreigingen.

Na bestudering van de risicoparagrafen van de Duitse verzekeringsondernemingen vallen de volgende punten op wat betreft de vormgeving van de risicoparagraaf:

- In alle risicoparagrafen zijn de aanwezige risico's uitgebreid beschreven. Gemiddeld telt de risicoparagraaf namelijk 13-14 pagina's. Opvallend is hierbij het grote verschil tussen de risicoparagraaf met het minst aantal pagina's, te weten 4, en de paragraaf met het meest aantal pagina's, te weten 26. De risicoparagraaf van Debeka is met 4 pagina's erg kort voor Duitse begrippen, maar bevat de minimaal benodigde informatie zoals verlangd wordt op basis van de wet- en regelgeving. De langste paragraaf is van Allianz SE en bevat een zeer volledige beschrijving van risicoverslaggeving met een groot aantal tabellen en figuren. Voor welke van de twee vormen een aandeelhouder de voorkeur heeft zal mede afhangen van zijn kennis op het gebied van risico's en beheersingssystemen.
- Net als eerder bij de Nederlandse ondernemingen is aangegeven, zijn ook in de risicoparagrafen van Duitse verzekeringsondernemingen figuren en/of tabellen ter informatie toegevoegd. Dit is bij 8 van de 10 risicoparagrafen het geval.
- De risicoparagraaf maakt bij 7 verzekeringsondernemingen onderdeel uit van het management report, het bestuursverslag. Bij de overige 3 ondernemingen is de risicoparagraaf een eigen hoofdstuk binnen het jaarverslag, niet zijnde het financieel verslag.
- 7 van de 10 jaarverslagen, en daarmee de risicoparagrafen, zijn zowel in de Duitse als in de Engelse taal te raadplegen. 3 ondernemingen publiceren het jaarverslag enkel in de Duitse taal.

5.2.3 Verenigd Koninkrijk

Na bestudering van de jaarverslagen van de tien verzekeringsondernemingen uit het VK vallen de volgende punten op wat betreft de inhoud van de risicoparagraaf:

- Iedere onderneming benoemt en beschrijft minimaal zes verschillende risico's in de risicoparagraaf. Dit geeft de lezer een volledig beeld van datgene wat speelt binnen de onderneming op het gebied van risicomanagement.
- 2 ondernemingen (Admiral Group en Legal and General) beschrijven de werking van het risicobeheersingssysteem niet in de risicoparagraaf, maar in het hoofdstuk Governance. Daarmee worden art. C.2.1 UK CGC en DTR 7.2.5 wel correct nageleefd, aangezien er niet is bepaald waar

in het jaarverslag de informatie dient te worden vermeld. Van de 8 ondernemingen die het risicobeheersingssysteem in de risicoparagraaf beschrijven, geven er 2 aan dat de ICAS, ontwikkeld door de FSA, als uitgangspunt dienen. De overige 6 ondernemingen noemen geen algemeen model in de beschrijving van het gehanteerde risicobeheersingssysteem. Er wordt hiermee niet voorbij gegaan aan wettelijke bepalingen. Het is namelijk niet noodzakelijk dat er een algemeen model ten grondslag ligt aan het beheersingssysteem van de onderneming.

- 5 ondernemingen gaan in de risicoparagraaf in op Solvency II en 5 ondernemingen behandelen Solvency II op een andere plek in het jaarverslag. Hieruit blijkt dat aan de implementatie van Solvency II door alle verzekeringsondernemingen in het VK waarde wordt gehecht.
- Er zijn 2 ondernemingen (Admiral Group en RSA) die in de risicoparagraaf de door IFRS gestelde risico's (krediet-, liquiditeits- en marktrisico) niet of niet met deze termen beschrijven. Verzekeringsonderneming Admiral Group beschrijft de risico's enkel in het financieel verslag en geeft hiernaar geen verwijzing in het bestuursverslag. RSA heeft een eigen wijze van risicoverslaglegging, namelijk aan de hand van thema's en actuele situaties. Door te kiezen voor een risicobeschrijving aan de hand van thema's is het voor de lezer lastig om de specifieke risico's te onderscheiden wanneer men niet over enige kennis beschikt betreffende risicomangement.
Er zijn 5 ondernemingen die het krediet-, liquiditeit- en marktrisico duidelijk beschrijven en daarmee voldoen aan de bepalingen uit IFRS. Daarnaast zijn er 3 ondernemingen die in de risicoparagraaf een gedeeltelijk beschrijving van de risico's kennen. De minimaal op te nemen risico's volgens IFRS zijn dus bij 5 ondernemingen voor verbetering vatbaar.
- 3 ondernemingen werken met het 'three lines of defence model' bij de uitvoering van risicomangement in de organisatie. De verzekeringsondernemingen zijn niet verplicht dit model te hanteren of te vermelden, maar het draagt bij aan het verkrijgen van inzicht in het proces van risicoverslaggeving in de onderneming.

Na bestudering van de risicoparagrafen van de tien verzekeringsondernemingen uit het VK vallen de volgende punten op wat betreft de vormgeving van de risicoparagrafen:

- De risicoparagrafen van verzekeringsondernemingen in het VK bestaan gemiddeld uit 3 à 4 pagina's. De risicoparagraaf van Admiral Group ligt het meest onder het gemiddelde met 2 pagina's en de risicoparagraaf van Prudential is met 6 pagina's het langst. Het verschil tussen het meeste en minste aantal pagina's is in het VK dus beperkt vergeleken met de lengte van de risicoparagrafen van verzekeringsondernemingen in Duitsland en Nederland.

Net als bij de kortste Nederlandse risicoparagraaf dient ook hier gezegd te worden dat de risicoparagraaf van Admiral Group niet alle benodigde informatie bevat. Er is namelijk geen informatie over het gevoerde risicobeleid opgenomen. Door een verwijzing te maken naar de risicobeschrijving in het financieel verslag had deze tekortkoming ondervangen kunnen worden. De risicoparagraaf van Prudential is het langst en bevat een zeer volledige weergave van alle aspecten van risicoverslaggeving.

- In 8 verslagen wordt met figuren of tabellen gewerkt voor een duidelijke weergave van de risico's binnen de onderneming. De risicoparagraaf van Admiral Group bestaat enkel uit een tabel met risico's. Hier ontbreekt de benodigde tekst over het beleid en het beheersingssysteem.
- Amlin maakt als enige verzekeringsonderneming een duidelijke verwijzing naar de meer gedetailleerde risicobeschrijving in het financieel verslag. Er staat vermeld dat de risicobeschrijving in de risicoparagraaf een beknopte weergave is van de voornaamste risico's binnen de onderneming en dat men voor meer risico-informatie het financieel verslag kan raadplegen.
- Logischerwijs zijn alle jaarverslagen in de Engelse taal beschikbaar.

5.3 De resultaten

Nu in paragraaf 5.2 de meest opvallende bevindingen per land zijn weergegeven, kan een vergelijking worden gemaakt tussen de drie landen.

Het onderzoek toont aan dat de tien Duitse verzekeringsondernemingen allen voldoen aan de inhoudelijke vereisten uit wet- en regelgeving. In Nederland zijn er 3 verzekeringsondernemingen die onvoldoende scoren op één of meerdere inhoudelijke vereisten en in het VK geldt dit voor 2 ondernemingen. Hiermee lijkt de dwingende en gedetailleerde Duitse wet- en regelgeving het beoogde effect te hebben op de volledigheid van de risicoverslaggeving. Voor 2 Nederlandse verzekeringsondernemingen (Bovemij Verzekeringsgroep en UVM Verzekeringsmaatschappij) is de risicoparagraaf sterk onvolledig, waardoor een stakeholder niet kan beschikken over de juiste risico-informatie van de onderneming. De onvolledige risicoparagraaf van de onderneming uit het VK (Admiral) bevat onvoldoende informatie voor de stakeholder om als waardevol onderdeel van het jaarverslag te worden aangemerkt. De ondernemingen uit het VK en Nederland die tekort schieten in de risicoverslaggeving dienen in het volgende jaarverslag de vereisten uit de wet- en regelgeving correct op te nemen.

De einddatum voor implementatie van Solvency II nadert en in alle drie de landen wordt dan ook aandacht besteed aan deze richtlijn. In Nederland en het VK wordt door alle ondernemingen in de risicoparagraaf, dan wel op een andere plaats in het jaarverslag, aandacht besteed aan Solvency II. In Duitsland vermelden een viertal ondernemingen in het geheel niets over Solvency II. Bij de beoordelingen van de jaarverslagen is gebleken dat de Duitse ondernemingen, ondanks dat er het minst over Solvency II wordt geschreven, wel voldoen aan de risicobeschrijving zoals die per 2013 volgens art. 41 ev. en art. 51 -54 Solvency II wordt verlangd. Ook in het VK is de risicobeschrijving al volgens Solvency II normen. Voor 2 Nederlandse ondernemingen (Nassau Verzekeringen en Noordhollandsche van 1816) geldt dit nog niet.

De naleving van IFRS is enkel in Duitsland volledig correct. Dit is opvallend, aangezien meer specifieke risico-informatie ook in andere bepalingen uit wet- en regelgeving aan de orde komen. Verzekeringsondernemingen in het VK en Nederland kunnen eenvoudig de vereisten van IFRS in de risicoparagraaf opnemen door de krediet-, liquiditeit- en marktrisico's minimaal kort schematisch weer te geven. De schematische wijze van noteren is een goede aanvulling op de thematische risicobeschrijving zoals deze nu door 2 ondernemingen in het VK wordt weergegeven. Een thematische beschrijving maakt de tekst levendig en duidelijk in welke situaties er sprake is van risico's, maar mist kaders voor de stakeholder die niet regelmatig te maken heeft met risicoverslaggeving. Een combinatie van een begripsbeschrijving van risico's en een link naar een ondernemingsgerelateerde situaties geniet hier de voorkeur.

Kijkend naar de beheersingsmodellen kan worden geconstateerd dat slechts weinig ondernemingen kiezen voor een model gebaseerd op COSO-ERM. Enkel bij 5 van de Nederlandse ondernemingen is het interne risicobeheersingsmodel gebaseerd op het COSO-ERM model. Een drietal van de overige Nederlandse ondernemingen heeft gekozen voor het FIRM-model van DNB. In Duitsland wordt het model MaRiks VA, opgesteld door de BaFin, het meest gebruikt als grondslag van het risicobeheersingsmodel. In 8 risicoparagrafen van ondernemingen uit het VK wordt wel een beschrijving van het risicobeheersingssysteem gegeven, maar wordt niet de grondslag van het gehanteerde systeem genoemd. Opvallend is dat 2 ondernemingen uit het VK er voor kiezen om de informatie over risicobeheersingssystemen niet in de risicoparagraaf op te nemen, maar in het hoofdstuk betreffende governance. Deze keuze doet niet af aan een correcte naleving van de regelgeving.

Hoewel de risicoparagraaf een onderdeel is van het bestuursverslag, is in het financieel verslag van de ondernemingen uit Nederland en het VK ook uitgebreide risico-informatie te vinden. Er wordt door slechts één van de ondernemingen uit het VK, Amlin, in de risicoparagraaf een verwijzing gemaakt naar de risico-informatie in het financieel verslag. Door middel van een verwijzing wordt geattendeerd op de mogelijkheid nadere informatie omtrent risico's te verkrijgen op een andere plek in het jaarverslag. Voor Duitse ondernemingen geldt dat zij in het financieel verslag vrijwel geen of een zeer beperkte

risicobeschrijving hebben opgenomen. Door Hannover Re is in het hoofdstuk betreffende financiële gegevens juist een verwijzing gemaakt naar het risk report als onderdeel van het bestuursverslag voor verdere informatie. De Duitse risicoparagraaf is zeer uitgebreid, passend bij het feit dat de volledige risicoverslaggeving onderdeel is van het bestuursverslag. Er zijn dus verschillende mogelijkheden voor een overzichtelijke informatievoorziening: de risico-informatie als geheel presenteren in een risicoparagraaf of op meerdere plekken in het jaarverslag. Anders dan in Duitsland wordt Nederlandse ondernemingen op basis van bepaling 605.703 van Richtlijn 605 Verzekeringsmaatschappijen RvJ aanbevolen de risico-informatie te splitsen, zie paragraaf 3.2.1. In de risicoparagraaf behoort volgens die bepaling informatie over processen, beleid en systemen met betrekking tot risico's te worden weergegeven en in het financiële verslag wordt het cijfermatige aspect van risico's opgenomen. De risicobeschrijving in de risicoparagraaf kan dan beperkt worden tot een samenvatting van de specifieke risico's binnen de onderneming. Dit kan overzichtelijk worden gepresenteerd door middel van een tabel. De in Nederland aanbevolen splitsing van risico-informatie hoeft geen onduidelijkheid op te leveren mits een goede verwijzing wordt gemaakt naar beide onderdelen. Deze aangegeven indeling behoort door ondernemingen gezien te worden als een standaard, waar in het belang van de informatievoorziening van kan worden afgeweken.

Om dubbele informatie in de verslagen van ondernemingen in het VK te voorkomen, kan aansluiting gezocht worden bij de omvangrijke risicoparagraaf van Duitsland of bij de splitsing van informatiepositie zoals in Nederland. Op basis van de huidige wijze van risicoverslaglegging in het VK is de stap naar een splitsing tussen beleidsmatige zaken in de risicoparagraaf en kwantitatieve en kwalitatieve toelichtingen in het financieel verslag het meest eenvoudig te maken.

In slecht enkele risicoparagrafen wordt aandacht besteed aan toekomstige ontwikkelingen. Nassau Verzekeringen, SNS REAAL en Munchener Ruck gaan allen kort in op de verwachtingen voor de onderneming. Door meer kwantitatieve informatie in het jaarverslag op te nemen over de verwachte toekomstige ontwikkelingen kan daar in het volgende jaar naar gerefereerd worden. Tevens kan het bestuur aantonen dat zij risico's weet te schatten en te beheersen. De informatie omtrent de toekomstige verwachtingen hoeft niet verontrustend te zijn voor de stakeholders. Het is namelijk niet reëel om te denken dat er gedurende het jaar geen verandering optreedt in het risicoprofiel.

Kijkend naar de vormgevingsaspecten valt op dat de lengte van de risicoparagraaf van Duitse verzekeringsondernemingen gemiddeld bijna drie keer zo lang is als die van ondernemingen in Nederland en in het VK. Daarnaast varieert het aantal pagina's van de risicoparagraaf per onderneming in Duitsland en Nederland enorm vergeleken met het VK. Hoewel de lengte van de tekst en de inhoudelijke kwaliteit geen direct verband met elkaar hebben, is wel gebleken dat de Duitse jaarverslagen zeer volledig zijn en voldoen aan de vereiste wet- en regelgeving. Ook is al aangegeven dat de risicoverslaggeving in Duitsland slechts op één plek in het jaarverslag is opgenomen. Over het algemeen zijn de kortere

risicoparagrafen van ondernemingen in Nederland en het VK (net) voldoende, maar in de extreem korte paragrafen ontbreken de verplicht op te nemen bepalingen. Een oplossing voor het afleveren van inhoudelijk correcte risicoparagrafen is niet gelegen in een wettelijke bepaling met een minimumeis voor het aantal pagina's. Wel kan een brancheorgaan of belangenvereniging handvatten geven voor de vormgeving van de risicoparagraaf, die ondernemingen kunnen gebruiken bij het opmaken ervan. De wet- en regelgeving in het VK lijkt aan te sturen op een risicoparagraaf van om en nabij 4 pagina's. Dit is, kijkend naar Nederland en het VK, een beheersbaar aantal pagina's voor de lezer en biedt de ondernemingen voldoende ruimte om de informatie te presenteren. In Duitsland kan een richtlijn van 14 pagina's ingesteld worden voor de volledige risicoparagraaf. Ondernemingen zullen er naar moeten streven om, zonder dat het ten koste gaat van de kwaliteit, de informatie zo beknopt mogelijk te formuleren.

In ieder van de drie landen maakt tweederde van de ondernemingen in de risicoparagraaf gebruik van figuren en tabellen ter aanvulling en/of verduidelijking van de tekst. Het zal door stakeholders worden gewaardeerd wanneer informatie op een beeldende wijze wordt gepresenteerd naast of in plaats van de beschrijvende tekst. Mochten er richtlijnen komen voor het aantal pagina's die de risicoparagraaf behoort te tellen, dan behoren figuren en tabellen hier niet toe te worden gerekend. Overzichtelijke en inhoudelijk begrijpelijke figuren zijn een aanvulling op de tekst en dienen daarom niet tot de tekstuele risicoverslaggeving te worden gerekend.

Voor een aantal Nederlandse en Duitse ondernemingen geldt dat het jaarverslag niet in de Engelse taal raadpleegbaar is. Het is wenselijk dat de grootste verzekeringsondernemingen van ieder land deze mogelijkheid wel bieden. Hoewel verzekeringsondernemingen in bepaalde mate nationaal gericht kunnen zijn, heeft iedere onderneming van dergelijk grootte te maken met internationale aspecten, meer dan enkel regelgeving. Daarbij behoort het beschikbaar stellen van het jaarverslag in de Engelse taal.

Terugkomend op de top 10 ondernemingen per land is er een verband tussen de grootte van de onderneming kijkend naar winstcijfers en de volledigheid van de risicoparagraaf. In Nederland heeft Aegon als grootste verzekeringsonderneming een zeer volledige risicoparagraaf. UVM Verzekeringsmaatschappij heeft als nummer 10 uit de lijst de minst volledige risicoparagraaf en voldoet inhoudelijk niet aan de vereisten uit wet- en regelgeving. Allianz SE, de in Duitsland grootste onderneming, heeft qua omvang de meest omvattende risicoparagraaf en Debeka, de onderneming met de laagste nettowinst over 2009, heeft de kortste risicoparagraaf. Beide zijn inhoudelijk juist volgens de wettelijke vereisten, maar de voorkeur ligt wel bij een uitgebreidere beschrijving dan door Debeka is opgenomen. De 24 pagina's tellende risicoparagraaf van Allianz SE is daartegenover wel erg lang en niet vanzelfsprekend beter dan bijvoorbeeld twaalf pagina's tellende risicoparagraaf van Generali Deutschland Group. Er kan dus niet gesteld kan worden dat Allianz SE als grootste onderneming ook de beste

risicoparaaf heeft van de Duitse ondernemingen. In het VK heeft Aviva een goede risicoparaaf als onderneming met het hoogste nettowinstcijfer. Admiral is de onderneming uit het VK met een onvolledige risicoparaaf, maar is niet de nummer 10 onderneming wat betreft de hoogste nettowinst over 2009. Voor het VK kan dus niet geconcludeerd worden dat er een verband is tussen de volledigheid van de risicoparaaf en de hoogte van de nettowinst van een onderneming.

5.4 Conclusie

De uitkomsten van het vergelijkend onderzoek naar de overeenkomsten en verschillen in de risicoparaaf in het jaarverslag van 30 verzekeringsondernemingen uit drie verschillende landen zijn in dit hoofdstuk gegeven. Bij de vergelijking is gekeken naar inhoudelijke vereisten volgend uit wet- en regelgeving en naar vormgevingsaspecten. Hoewel er een grote mate van gelijkheid is in wet- en regelgeving in de landen, zijn er toch een aantal opmerkelijke bevindingen te constateren naar aanleiding van het onderzoek.

Bij de Duitse verzekeringsondernemingen zijn er inhoudelijk vrijwel geen onvolledigheden op te merken in de risicoparaaf. Alle ondernemingen voldoen aan de wet- en regelgeving voor risicoverslaggeving in het bestuursverslag. De risicoparagrafen van een drietal Nederlandse ondernemingen en een tweetal ondernemingen uit het VK zijn ondermaats en dienen te worden aangevuld. Van deze ondernemingen geldt voor een tweetal uit Nederland (Bovemij en UVM Verzekeringsmaatschappij) en één uit het VK (Admiral) dat er in de risicoparaaf te veel essentiële informatie ontbreekt om als waardevolle risico-informatie voor de stakeholders te kunnen worden bestempeld. Kijkend naar de informatie gegeven over Solvency II, dan wordt hier in de risicoparaaf van de Nederlandse ondernemingen en verzekeringsondernemingen uit het VK meer aandacht aan besteed dan door de Duitse ondernemingen. Hoewel de Duitse ondernemingen de toekomstige richtlijn niet allen bespreken, voldoen zij wel aan de eisen die Solvency II stelt voor de risicoverslaggeving. De huidige risicobeheersingssystemen lijken correct te werken nu geen van de ondernemingen te maken heeft met actuele risicobedreigingen. Er kan in Duitsland en het VK geen verband worden gelegd tussen de volledigheid van de risicoparaaf en de hoogte van de nettowinst van de verzekeringsonderneming. Voor Nederland geldt wel dat de grootste verzekeringsonderneming op basis van de nettowinst over 2009 de meest volledige risicoparaaf heeft en de risicoparaaf van de nummer 10 als slechtst is beoordeeld.

Het feit dat er weinig handvatten worden gegeven voor de presentatie van de risicoparaaf is goed terug te zien in de vormgeving van de dertig risicoparagrafen. Iedere verzekeringsonderneming presenteert de risicoparaaf op eigen wijze. Het aantal pagina's dat de risicoparaaf telt verschilt in dit onderzoek van 0,5 als minst bij de Nederlandse onderneming UVM Verzekeringsmaatschappij tot het meest van 26 pagina's bij de Duitse onderneming Allianz SE. Een verklaring voor de lengte van de Duitse

risicoparagraaf is erin gelegen dat in het financieel verslag van de Duitse ondernemingen geen risico-informatie is opgenomen. In Nederland en VK is in het financieel verslag wel risico-informatie gegeven. Opvallend is dat de risicoparagraaf van ondernemingen in het VK geen echte uitschieters kent wat betreft het aantal pagina's. De risicoparagrafen kennen een lengte van tussen de 2 en 6 pagina's.

Hoofdstuk 6 Conclusie

In de eerste drie hoofdstukken van deze scriptie is het theoretisch kader voor de jaar- en risicoverslaggeving beschreven. Daaruit is gebleken dat de Europese Richtlijnen en sectorspecifieke bepalingen hebben bijgedragen aan harmonisatie van wet- en regelgeving in Nederland, Duitsland en het VK. Toch kennen de landen verschillen in bepalingen betreffende risicoverslaggeving. Dit is het gevolg van de vrijheid die de landen hebben bij de implementatie van de Europese Richtlijnen in het nationale vennootschapsrecht. In hoofdstuk 4 zijn de behoeftes en belangen van stakeholders met betrekking tot informatie weergegeven. Daarbij is onder meer de bestaande informatieasymmetrie tussen stakeholders en bestuurders behandeld. Vervolgens is in hoofdstuk 5 de koppeling naar de praktijk gemaakt door middel van een vergelijkend onderzoek tussen risicoparagrafen in de jaarverslagen van 30 verzekeringsondernemingen uit Nederland, Duitsland en het VK.

Na een uiteenzetting van de theorie en uitvoering van het onderzoek volgt de beantwoording van de hoofdvraag: In hoeverre voorziet de risicoparagraaf van grote Europese verzekeringsondernemingen in de informatiebehoefte van stakeholders?

Het vergelijkend onderzoek tussen de risicoparagrafen van de 30 verzekeringsondernemingen heeft tot meerdere resultaten geleid. Wat betreft de inhoudelijke juistheid is aangetoond dat de risicoparagrafen van de Duitse verzekeringsondernemingen geheel correct voldoen aan de bepalingen in de wet- en regelgeving. De stakeholders van de Duitse ondernemingen beschikken dus, op basis van gestelde minimum vereisten, over volledige risico-informatie in het jaarverslag. Voor twee verzekeringsondernemingen uit Nederland (Bovemij en UVM Verzekeringsmaatschappij) en één uit het VK (Admiral) geldt dat de risicoparagraaf niet voldoet aan alle bepalingen uit de wet- en regelgeving wat betreft risico-informatie. Bij de drie ondernemingen ontbreken dermate essentiële vereisten in de risicoparagraaf, dat gesteld kan worden dat de risicoparagraaf niet voldoende voorziet in de benodigde risico-informatie voor de stakeholders.

Het onderzoek heeft daarnaast aangetoond dat de opmaak en lengte van de risicoparagrafen sterk verschillen per onderneming en per land. De risicoparagrafen variëren van 0,5 tot 26 pagina's. Daarbij dient opgemerkt dat de risicoparagrafen van Duitse ondernemingen logischerwijs langer zijn dan die van ondernemingen uit Nederland en het VK, doordat de verzekeringsondernemingen uit Duitsland geen risico-informatie opnemen in het financieel verslag. In Nederland beveelt richtlijn 605 Verzekeringsmaatschappijen RvJ aan om beleidsmatige informatie in het bestuursverslag op te nemen en cijfermatige risico-informatie in het financieel verslag. Op die manier wordt voorkomen dat dezelfde informatie tweemaal wordt opgenomen. Ondernemingen zouden vervolgens door middel van een verwijzing in de tekst kenbaar kunnen maken dat de risico-informatie op meerdere plaatsen in het jaarverslag is opgenomen. Het VK kent geen bepaling die aangeeft waar in het jaarverslag de risico-informatie dient te worden gepresenteerd. Het is wenselijk dat er in het VK regelgeving wordt gecreëerd

voor de presentatie van risico-informatie. Daarbij is aansluiting zoeken bij de Nederlandse bepaling de minst ingrijpende verandering voor de verzekeringsondernemingen uit het VK.

Het ontbreken van richtlijnen voor de vormgeving van de risicoparagraaf geeft ondernemingen de ruimte om geheel naar eigen voorkeur de vereiste risico-informatie weer te geven. De verschillen tussen de invulling van de risicoparagraaf zitten met name in de gedetailleerdheid en overzichtelijkheid van de beschreven risico's. Hoewel in veel risicoparagrafen al gebruik is gemaakt van figuren en tabellen ter aanvulling van de tekst is dit niet verplicht. Het is wenselijk dat er handvatten worden opgesteld door een brancheorgaan of belangenvereniging voor meer overeenstemming in de vormgeving van de risicoparagraaf.

Iedere onderneming kent verschillende soorten stakeholders met ieder een eigen informatiebehoefte. Ondanks deze ongelijkheid kan de behoefte aan risico-informatie in de risicoparagraaf als volgt worden samengevat: stakeholders willen een beschrijving van het risicoprofiel van de onderneming en de gehanteerde risicobeheersingssystemen. De stakeholders verkrijgen hierover minimaal de informatie die in de risicoparagraaf dient te worden gepresenteerd op basis van wet- en regelgeving. Uit het onderzoek is gebleken dat voor de stakeholders van 3 ondernemingen deze informatie niet naar behoren is. Over het algemeen kan echter gesteld worden dat verzekeringsondernemingen voldoen aan de vereisten voor risicoverslaggeving. Aan de hand van dit onderzoek is niet aan te tonen of er nog sprake is van een bepaalde mate van informatieasymmetrie. Het zijn immers de bestuurders die de risicoverslaggeving opstellen en dus als enige over volledige informatie beschikken. Er kan op basis van het onderzoek ook niet geconcludeerd worden of alle stakeholders voldoende inzicht krijgen in de risico's van de verzekeringsondernemingen op basis van de risicoparagraaf. De bepalingen uit wet- en regelgeving zullen mogelijk niet de behoeftes en doelstellingen van alle stakeholders ondervangen. De risicoparagraaf in het jaarverslag is niet toegespitst op een bepaalde stakeholder, waardoor aan volledige vervulling van de informatiebehoefte van iedere stakeholder niet kan worden voldaan. Om vast te stellen in hoeverre de informatiebehoefte van stakeholders wordt ingevuld op basis van de huidige risicoparagraaf dient nader onderzoek te worden uitgevoerd. Deze behoefte kan namelijk enkel worden vastgesteld door middel van een onderzoek met respondenten. Het uitvoeren van een dergelijk onderzoek valt buiten de reikwijdte van deze scriptie.

Summary

Risk management has been a hot topic since the credit crisis and after the scandals of Enron and Ahold in 2001 and 2003. The directors of limited and large companies have to publish a minimum of risk information based on legislation and regulation. Risk information is important for the stakeholders of the company to evaluate the functioning of the company and to make their decisions afterwards. In this thesis I will examine the risk paragraph of insurance companies in the Netherlands, Germany and the United Kingdom (UK), to assess whether they are complete and accurate.

The main question of this thesis is: To what extent does the risk paragraph in the annual report of insurance companies satisfy the needs of stakeholders? To answer this question it is relevant to take a look at the history of company law, legislation relating to the annual report and the needs of stakeholders.

Some people have the opinion that the Dutch East India Company (VOC) and the Dutch West India Company (WIC) were the first public limited companies in the 17th century. Actually they were not the first, in fact the VOC and WIC can be seen as the basis of the modern public limited company. In the period around 1840 the first company laws were established by the legislators of the Netherlands, Germany and the UK. Until 1960 the legislative process was a typical national process, without influences from other countries or European legislation. Later on, European directives contributed to the harmonization of company law, regarding to public companies, directors obligations, shareholders and stakeholders. Nowadays, there are still differences in legislation on national level, because of the freedom of implementing directives in the national legal order. The development of company law shows us that over the years, more and more attention has been paid to the interest of stakeholders, which resulted in increased powers for the General Meeting. The latest addition in the public companies regulatory companies is the introduction of governance codes. At the end of the last century the UK had the capacity to distinguish itself on this point, but nowadays the Netherlands and Germany also have their own governance code.

In the last decade there has been a large increase in European legislation and regulation regarding the completion of annual reports of public companies. Typical for the legislation in Germany is the level of detail and the mandatory rules in the German Commercial Code (Handelsgesetzbuch, the HGB). Companies in the Netherlands and the UK have to comply with the provision in the Dutch Civil Codes (Burgerlijk Wetboek), the UK Civil Code (Companies Act) and the corporate governance codes (Code Frijns, UK Corporate Governance Code 2010) in their preparation of the annual report. There is a difference between the governance structure in the UK compared to the structures in the Netherlands and Germany. In the UK, most of the companies follow the Anglo-Saxon model, which is based on shareholder value. While the Rhineland Model, as used in the Netherlands and Germany, is more focused on collective stakeholder value with the aim of ensuring continuity of the company.

The risk paragraph, as part of the annual report, has to contain some elements from the International Financial Reporting Standards (IFRS) and some from the national legislation. Especially for insurance companies a new directive will be introduced, called Solvency II. The main objective of supervision of Solvency II is the protection of policyholders and beneficiaries. At this moment most companies are implementing Solvency II in their business, which should be completed in January 2013. For companies it is important to know the risks applied to their company and the way risks can be controlled. A useful model for risk management is COSO-ERM. The Supervisors of each of the three countries also made a model for risk management, which can be used as a starting-point for the risk management system of the insurance companies.

It is relevant for stakeholders to have a good description of the company risks in the annual report. The annual report of the company is in most cases the only way to get information about risks and internal control. Otherwise, this information can be obtained by anyone like competitors. The directors on the other hand do not want to give any detailed and valuable information to everyone. These differences in informative needs and the desire to provide information is called information asymmetry. Regardless, the directors must meet the minimum requirements for disclosure set by legislation and regulation. It is important that directors give enough information in order to have a good balance of power between managers and stakeholders.

I have investigated the risk paragraph in the annual reports of 30 insurance companies. These companies are the 10 largest companies in the Netherlands, Germany and the UK. The key element of the study was to assess to what extent the risk paragraph of the annual report of the companies was correct and clear. I will enumerate the most striking results: 3 insurance companies of the Netherlands and 2 from the UK missed mandatory components. The German companies meet all the minimum required components. Just 5 companies, all from the Netherlands, used COSO-ERM as starting-point for their risk management system. There were 8 companies from the UK who did not give a base for their risk management system. In the UK and the Netherlands, the financial report also gives information about risks, but the companies do not make any reference to this part of the report. Companies from the UK describe the same information on both parts of the annual report, which is redundant. These companies should have chosen to do it like the Germans do: take up all the information about risks in the risk paragraph. Or in the way companies in the Netherlands ought to do: describe information about risk policy in the business review and describe quantitative and qualitative risk information in the financial report. Most companies describe the progress of implementing Solvency II in their businesses. Only 2 companies from the Netherlands do not mention Solvency II in their annual report at all. The risk paragraphs vary greatly in length. It is desirable to have some handles for the design aspect (number of pages, layout, use of figures and tables) of the risk paragraph.

After finishing this study it can be concluded that the German insurance companies all meet the requirements for risk reporting in their annual reports. There are 2 companies from the Netherlands (Bovemij and UVM) and 1 from the UK (Admiral) whose risk paragraph really have to be indicated as insufficient. So, generally, the risk paragraph in the annual report of insurance companies meets the requirements of legislation and regulation. There will always be an information asymmetry, because stakeholders have different purposes. To find out to what extent stakeholders assess the risk paragraph as valuable and sufficient, has to be established in another study. It falls outside the reach of this thesis.

Literatuurlijst

Barents 2004

R. Barents, *Ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 2004.

Bearle & Means 1968

A.A. Bearle & G.C. Means, *The modern corporation and private property*, New York: Harcourt, Brace & World Inc. 1968.

Bulten & Jansen 2009

C.D.J. Bulten & C.J.H. Jansen, De Verenigde Oost-Indische Compagnie (VOC), *Ars Aequi* 2009-5, p. 339-341.

Byttebier e.a. 2003

K. Byttebier e.a., *Corporate Governance: eigendom, bestuur en controle van vennootschappen*, Antwerpen-Apeldoorn: Maklu 2003.

Claassen 2009

U. Claassen, *Handboek risico- en prestatie management*, Deventer: Kluwer 2009.

COSO 1992

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), *Internal control - Integrated framework*, New York: AICPA 1992.

COSO 2004

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), *Risicomanagement van de onderneming Geïntegreerd Raamwerk (Enterprise Risk Management - Integrated Framework, ERM)*, New York: AICPA 2004.

DNB 2010

De Nederlandsche Bank N.V., *Implementatie Solvency II*, maart 2010.

Doff 2009

R. Doff, 'Solvency II bij verzekeraars: een analyse van jaarrekeningen', *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 2009-11, p.364-372.

Doff & Bilderbeek 2007

R. Doff & J. Bilderbeek, 'Solvency II en Bazel II Overeenkomsten en verschillen', *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie* 2007-1/2, p. 28-34.

Eumedion 2009

Eumedion, *Speerpuntbrief 2009*, 24 oktober 2008.

Freeman 1984

R. E. Freeman, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston: Pitman Publishing Inc. 1984.

Gaastra 1991

F. S. Gaastra, *De geschiedenis van de VOC*, Zutphen: Walburg Pers 1991.

Gepken-Jager 2000

E.E.G. Gepken-Jager, *Vertegenwoordiging bij NV en BV. Een rechtsvergelijkend onderzoek naar de uitvoering van art. 9 eerste EG-richtlijn inzake het vennootschapsrecht*, Deventer: Kluwer 2000.

De Groot 2008

J. de Groot, 'De risicoparagraaf in het jaarverslag', *Management Executive* 2008-3/4, p. 50-53.

Guinnane e.a. 2007

T. Guinnane e.a., 'Ownership and Control in the Entrepreneurial Firm: An International History of Private Limited Companies', *Economic Growth Center Discussion Paper Series* 2007, December.

Van der Heijden 1992

E.J.J. van der Heijden, *Handboek voor de naamloze en besloten vennootschap*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1992.

Den Heijer 2005

H. den Heijer, *De geoctrooieerde compagnie, De VOC en de WIC als voorlopers van de naamloze vennootschap*, Amsterdam: Stichting tot Bevordering der Notariële Wetenschap 2005.

Hoogendoorn & Mertens 2001

M. N. Hoogendoorn & G.M.H. Mertens, *Kwaliteit van externe financiële verslaggeving in Nederland*, Deventer: Kluwer 2001.

IIA 2004

IIA inc. Werkgroep 'Internal audit & Compliance' S. Zeijlemaker e.a., *Handreiking Compliance (risico) en Internal Audit*, 2004.

Janssen & Van Dongen 2005

M. Janssen & D. van Dongen, *OR en behoorlijk ondernemingsbestuur*, Alphen aan de Rijn: Kluwer 2005.

Jensen & Meckling 1976

M.C. Jensen & W.H. Meckling, 'Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure', *Journal of Financial Economics* 1976 (3)-4, p. 305-360.

Klaassen 2007

A.G.H. Klaassen, *Bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders: historische, concernrechtelijke en rechtsvergelijkende beschouwingen - in het bijzonder over structuurwijzigingen*, Deventer: Kluwer 2007.

Klaassen & Poot 2008

A. Klaassen & J. Poot, 'Jaarverslag: welke informatie zoekt de lezer?', *Management Scope* 2008, Opinie 27 september 2008.

Koelewijn 2007

J. Koelewijn, 'De nieuwe rol en positie van de aandeelhouder', in: S.C. Peij e.a., *Handboek Corporate Governance*, Deventer: Kluwer 2007, p. 91-123.

Kragt 2008

J. Kragt, *De kredietcrisis: de implosie op de financiële markten van binnenuit bekeken*, Delft: Eburon 2008.

Kroeze 2002

C. Kroeze, 'De VOC: het eerste beursgenoteerde bedrijf ter wereld', *Bank- en effectenbedrijf* 2002-04, p. 24-26.

Van Luijk & Schilder 1997

H. van Luijk & A. Schilder, *Patronen van verantwoordelijkheid*, Schoonhoven: Academic Service 1997.

Maatman 2007

R.H. Maatman, 'Integriteit van de Onderneming – Aandeelhouder en integriteit', in: I.P. Asscher-Vonk e.a., *Onderneming en Integriteit*, Deventer: Kluwer 2007, p. 55-94.

Van Manen & Jansman 2007

J.A. van Manen & A.J.E. Jansman, '(Gewijzigde) rollen van commissarissen en bestuurders', in: S.C. Peij e.a., *Handboek Corporate Governance*, Deventer: Kluwer 2007, p. 65-89.

Van der Meer 2010

R. van der Meer, 'Het gebruik van en de waardering voor het jaarverslag door beleggingsprofessionals', presentatie tijdens debatbijeenkomst 'Het jaarverslag: rode oortjes of papierbak', 2 juni 2010 georganiseerd door VBA, NIVRA en Eumedion.

Monitoring Commissie Corporate Governance Code juni 2008

Monitoring Commissie Corporate Governance Code, *Rapport over de evaluatie en actualisering van de Nederlandse corporate governance code*, Den Haag: juni 2008.

Odenius 2008

J. Odenius, 'Germany's Corporate Governance Reforms: Has the System Become Flexible Enough?', *IMF Working Paper*, 2008 (WP/08/179).

Pos 2009

D.M. Pos, 'Solvency II - een overzicht', *Tijdschrift voor financieel recht* 2009-5/6, p. 192-209.

Postema, van Ees & Hermes 2007

T.J.B.M. Postema, H. van Ees & C.L.M. Hermes, 'Interne en externe beheersing en een belanghebbendenperspectief op corporate governance', in: S.C. Peij e.a., *Handboek Corporate Governance*, Deventer: Kluwer 2007, p. 173-197.

Pruijm 2003

R. A. M. Pruijm, *Behoorlijk ondernemingsbestuur: lessen uit de boekhoudschandalen*, Assen: Koninklijke van Gorcum 2003.

Raaijmakers 2006

M.J.C.G. Raaijmakers, *Ondernemingsrecht, Pitlo/Raaijmakers*, Deventer: Kluwer 2005.

Raaijmakers 2007

M.J.C.G. Raaijmakers, 'De VOC in de ontwikkeling van het Nederlandse Ondernemingsrecht, Bespreking van H.J. den Heijer, De geotrooieerde compagnie, De VOC en de WIG als voorlopers van de naamloze vennootschap', *Weekblad voor Privaatrecht, Notariaat en Registratie* 2007-02, p. 116-120.

Reisberg 2010

A. Reisberg, *Corporate Law in the UK after Recent Reforms: The Good, the Bad and the Ugly*, Oxford: Oxford University Press 2010.

Reumkens 2007

H. Reumkens, 'Corporate governance vanuit juridisch perspectief', in: S.C. Peij e.a., *Handboek Corporate Governance*, Deventer: Kluwer 2007, p. 143-171.

De Ridder 2007

W.P. de Ridder, 'Operationeel risicomanagement: meer dan alleen compliance', *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie* 2007-4, p. 138-145.

De Ridder & Steggink 2009

W. P. De Ridder & J. Steggink, Verantwoording over risicobeheersing, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie* 2009 juli/aug, p. 247-253.

Sanders & Westbroek 2005

P. Sanders & W. Westbroek, *BV en NV: het nieuwe ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 2005.

SER-advies 2008

Advies inzake Evenwichtig Ondernemingsbestuur, bijlage 8 bij advies Evenwichtig ondernemingsbestuur Externe consultatie en (onderzoeks)rapportages (advies van 15 februari 2008, SER 08/01), Den Haag: SER 2008.

Slagter 2005

W.J. Slagter, *Compendium van het ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 2005.

Smit 2008

J. Smit, *De prooi: blinde trots breekt ABN Amro*, Amsterdam: Prometheus 2008.

Steinfeld e.a. 2007

A. Steinfeld e.a., *Blackstone's guide to the Companies Act 2006*, Oxford: Oxford University Press 2007.

Stohlmeier 2007

T. Stohlmeier, *German public takeover law: bilingual edition, with an introduction to the law*, Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International 2007.

Turnbull Review Group 2005

Turnbull Review Group, *Financial Reporting Council, Internal Control, Revised Guidance for Directors on the Combined Code*, oktober 2005.

Verbond van Verzekeraars 2010

Verbond van Verzekeraars, *Verzekerd van cijfers 2010*, Den Haag: Verbond van Verzekeraars 2010.
<<http://www.verbondvanverzekeraars.nl/UserFiles/File/cijfers/VvC2010.pdf>>

Vermeulen 2006

E.P.M. Vermeulen, 'De plaats en de inrichting van een nieuw BV-recht in een innovatieve economie', in: *De vereenvoudigde BV* (Vereeniging Handelsrecht), Deventer: Kluwer 2006, p. 113-179.

Voogsgeerd 2006

H.H. Voogsgeerd, *Corporate governance codes: markt- of rechtsarrangement?*, Deventer: Kluwer 2006.

Regelgeving

Corporate Governance Codes

Nederlandse Corporate Governance Code 2008 (Code Frijns)

German Corporate Governance Code 2010 (GCGC 2010)

The UK Corporate Governance Code 2010 (UK CGC 2010)

Europese Regelgeving

Richtlijn nr. 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf (PbEG 2009, L335/1) (Solvency II).

Richtlijn nr. 2002/12/EG van het Europees Parlement en de Raad van 5 maart 2002 tot wijziging van Richtlijn 79/267/EEG van de Raad op het gebied van de solvabiliteitsmargevereisten voor levensverzekeringsondernemingen (PbEG 2002, L 77/11) en richtlijn nr. 2002/13/EG van het Europees Parlement en de Raad van 5 maart 2002 tot wijziging van Richtlijn 73/239/EEG van de Raad op het gebied van solvabiliteitsmargevereisten voor schadeverzekeringsondernemingen (PbEG 2002, L 77/17) tezamen (Solvabiliteit 1).

Richtlijn nr. 68/151/EEG van de Raad van 9 maart 1968 (PbEG 1968 L 65/8), zoals laatstelijk gewijzigd bij richtlijn nr. 2003/58/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 juli 2003.(PbEG 2003 L 221/13) (Eerste Richtlijn).

Richtlijn nr. 77/91/EEG van de Raad van 13 december 1976 (PbEG 1977 L 26/1) (Tweede Richtlijn).

Richtlijn nr. 78/855/EEG van de Raad van 9 oktober 1978 (PbEG 1978 L 295/36) (Derde Richtlijn).

Richtlijn nr. 78/660/EEG van de Raad van 25 juli 1978 (PbEG 1978, L 222 /11), zoals laatstelijk gewijzigd bij richtlijn nr. 2009/49/EG van het Europees Parlement en de Raad van 18 juni 2009 (PbEG 2009, L 164/42) (Vierde Richtlijn).

Richtlijn nr. 83/349/EEG van de Raad van 13 juni 1983 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g) van het Verdrag betreffende de geconsolideerde jaarrekening (PbEG 1983 L 193/1) van (Zevende Richtlijn).

Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 15 december 2004 (PbEU 2004 L 390/38) (Transparantierichtlijn).

Verordening (EG) nr. 2157/2001 van de Raad van 8 oktober 2001 betreffende het statuut van de Europese vennootschap (SE) (PbEG L 294/1) (SE-Verordening).

Richtlijn nr. 2006/48/ EG en 2006/49/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 (PbEG 2006, L177/201) (Bazel II).

Internationale regelgeving

International Financial Reporting Standards 4 *Insurance Contracts* (IFRS 4)

International Financial Reporting Standards 7 *Financial Instruments: Disclosures* (IFRS 7)

Nederland

Burgerlijk wetboek (BW)

Wet financieel toezicht (Wft)

Besluit prudentiële regels Wft (Bpr)

Richtlijn 605 Verzekeringsmaatschappijen van de Raad voor de Jaarverslaggeving

Duitsland

Aktiengesetz (AG)

Handelsgesetzbuch (HGB)

Deutsche Rechnungslegungs Standards 5-20 (DRS 5-20)

Verenigd Koninkrijk

Companies Act 2006 (CA 2006)

Disclosure and Transparency Rules 7.2 (DTR 7.2)

Bijlage

In deze bijlage zijn opgenomen de ingevulde 'checklisten' van de 30 ondernemingen uit Nederland, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk.

Nederland (1-5)
AEGON - ASR - Bovemij - Delta Lloyd Groep - De Goudse

Bepaling / onderneming	AEGON	ASR Nederland	Bovemij	Delta Lloyd Groep	De Goudse
Art. 41 ev., 51-54 Solvency II.	Beschreven in de risicoparagraaf, extra aandacht aan besteed dmv interview. De risico's worden beschreven door in te gaan op de situatie van 2009. Indien relevant is een vooruitblik naar 2010 opgenomen.	Beschrijving van de werking van de richtlijn.	Aangegeven er in 2010 mee aan de slag te gaan, de regels van Solvency II in het verzekeringstechnische proces opnemen.	In paragraaf 3.6 kapitaalbeheer op ingegaan. Goede beschrijving gegeven over hoe nu al aan Solvency II wordt voldaan en welke stappen nog worden ondernomen.	Voortgang beschreven.
IFRS 4 en 7					
Kredietrisico	Voldaan	Voldaan, strategische asset mix voor rente, markt en kredietrisico.	Begrip komt niet voor	Voldaan	Voldaan
Liquiditeitsrisico	Voldaan	Solvabiliteit bepalingen en berekeningen.	Begrip komt niet voor	Voldaan	Voldaan
Marktrisico	Voldaan	Strategische asset mix voor rente, markt en kredietrisico.	Begrip komt niet voor	Voldaan	Voldaan
Art. 2: 391 BW	Overzichtelijk in schema verwerkt: krediet, beursrisico's en overige beleggingsrisico's, renterisico, valutarisico, liquiditeitsrisico, verzekeringsrisico, operationeel risico. Beperkte omschrijving. Geeft beleid weer met doelstellingen. Noemt de maatregelen welk genomen zijn in 2009.	Opgesomd onder de noemer financieel risico: rente, markt en krediet, solvabiliteit (=liquiditeit), verzekeringstechnisch. Niet financieel risico: omgevings-, operationeel-, uitbestedings-, IT-, integriteits- en juridisch risico. De daadwerkelijke beschrijving van een risico is zeer beperkt.	Twee begrippen worden genoemd: transparantie en integriteit. Er wordt enkel gesproken over bedrijfsrisico, welke in de controlesystemen worden geïnventariseerd, gedocumenteerd en beoordeeld.	5 hoofdtypen: financieel, strategisch, wet- en regelgeving, operationeel, financiële verslaggevingsrisico's. In 3.5 is geen beschrijving van deze specifieke risico's. In 3.6.2 is a.h.v. ICA worden deze risico's beschreven.	Het risicoraamwerk is ingedeeld naar de volgende categorieën: externe omgeving, strategie en interne beheeromgeving; financiële risico's inclusief verzekeringstechnische risico's; compliancerisico's; operationele risico's; informatieverstrekkingsrisico's. Volgt het onderscheid van de Wft bij financiële risico's. Daarnaast zijn er verzekeringstechnische risico's en solvabiliteitsrisico's.
art. 23 lid 2 Bpr: beleid gericht op het beheersen van relevante risico's.	Risicomanagement kader / governance kader, uitgewerkt in: maatregelen ter verdere versterking van het risicomanagement. Er zijn maatregelen genomen ter versterking van het risicomanagement, deze zijn beschreven.	Gekozen voor een risicoprofiel waarbij A rating gehaald wordt. Three lines of defence model . Risico comités.	Er wordt gewerkt met controlesystemen waarvan rapportages naar de RvC gaan	COSO ERM als grondslag voor risicomanagement, daarnaast wordt ICA gebruikt als basis voor het interne risicomanagement en kapitaalbeheer. De risicoaanpak bestaat uit vijf elementen welke bondig worden benoemd. Daarnaast zijn er 3 verdedigingslijnen te onderscheiden en een duidelijke beschrijving van het risicoprofiel.	Taak bestuur, delegatie naar verschillende commissies.

Nederland (1-5)
AEGON - ASR - Bovemij - Delta Lloyd Groep - De Goudse

Code Frijs, best practice bepaling II.1.4					
a. een beschrijving van de voornaamste risico's gerelateerd aan de strategie van de vennootschap.	Tabel met daarin de belangrijkste risico's. Juridische zaken en compliance beschreven in paragraaf Governance en niet binnen risicomanagement. Overige risico's wel beschreven in risicoparagraaf.	Financieel risico, ingegaan op solvabiliteit en maatregelen hiertoe. Verzekeringstechnisch risico wordt wel uitgewerkt. Alle niet-financiële risico's worden niet uitgewerkt. In de jaarrekening is hier wel veel en goede info van opgenomen, maar daar wordt geen verwijzing naar gemaakt in het jaarverslag.	Niet opgenomen	Er worden hoofdtypen onderscheiden, welke worden uitgewerkt door het noemen van risico's welke er toe behoren.	Strategische en operationele risico's, financiële risico's, wet- en regelgevingsrisico's en financiële verslaggevingsrisico's allen genoemd.
b. een beschrijving van de opzet en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de voornaamste risico's in het boekjaar	Risicomanagement kader / governance kader met doelstelling duidelijk beschreven. Vierledige governance-structuur.	FIRM, beschrijving van de onderverdeling in comités. Three Lines of Defence-model als beleidsmodel.	Beschrijving het gebruikte controlesysteem, zeer minimaal inhoudelijk ingegaan op het systeem, alleen het beleid is uitgeschreven.	Duidelijke uiteenzetting van het risicoprofiel, de werking ervan en beschrijving van de top 5 belangrijkste risico's.	COSO-ERM + 3 verdedigingslijnen (organisatie/beleidsmodel)
c. een beschrijving van eventuele belangrijke tekortkomingen in de interne risicobeheersings- en controlesystemen, risicoprofiel.	Gevolgen van de crisis weergegeven door terugkoppeling naar 2008 en situatie in 2009.	Control Risk Self Assessments (CRSA) uitgevoerd, aan de hand daarvan prioriteiten voor 2010 opgesteld. ratingdoel: minimaal A halen	Belang van transparantie en integriteit wordt beschreven.	Geen tekortkomingen genoemd, maar 5 belangrijke risico's binnen het risicoprofiel. Vooruitzicht voor 2010 en het beleid van Delta Lloyd hierin. Vergelijking gemaakt met anderen en de keuze van Delta Lloyd.	Deelname aan Risk-studie van DNB, risico's zijn marktconform.
Best practice bepaling II.1.6.	Maatregelen getroffen om de effecten van de crisis het hoofd te bieden.	Ingaan op de kredietcrisis en maatregelen als gevolg ervan.	Er worden wel veranderingen aangehaald als woekerpolissen en kredietcrisis, maar niet beschreven hoe Bovemij hiermee omgaat.	5 belangrijkste risico's worden besproken, ahv de impact en de mate van beheersing.	Kredietrisico
Richtlijn 605.702 Verzekeringsmaatschappijen, Raad voor de Jaarverslaggeving.		Wordt gedetailleerd uitgewerkt in de jaarrekening, maar dat is geen onderdeel van de risicoparagraaf. Er wordt geen verwijzing gemaakt om voor verdere info pag. 105 ev. te lezen.			
a. prijsrisico (valuta-, rente- en marktrisico)	Voldaan, valuta	Rente en marktrisico	Niet genoemd	Voldaan	Marktrisico
b. kredietrisico;	Voldaan	Voldaan	Niet genoemd	Voldaan	Voldaan
c. liquiditeitsrisico ;	Voldaan	Voorzieningen voor potentiële claims.	Niet genoemd	Voldaan	Voldaan

Nederland (1-5)
AEGON - ASR - Bovemij - Delta Lloyd Groep - De Goudse

d. kasstroomrisico;	Kasstroomrisico is gedefinieerd.	-	Niet genoemd	Voldaan	-
e. verzekeringstechnisch risico levensverzekering;	Voldaan	Wijze van beheren	Niet genoemd	Voldaan	Voldaan
f. verzekeringstechnisch risico schadeverzekering;	Voldaan	wijze van beheren	Niet genoemd	Voldaan	Voldaan
g. operationeel risico;	Voldaan	Business Continuity management	Niet genoemd	Voldaan	Voldaan
605.703 Het beleid van de verzekeringsmaatschappij ten aanzien van risicobeheer en de omvang van de risico's die worden gelopen te worden toegelicht. Beleidsmatige zaken op nemen in het jaarverslag.	Het beleid en de uitvoering in risicomanagement worden uitvoering beschreven en toegelicht met figuren. Er wordt gerefereerd aan de crisis en de genomen maatregelen daarbij.	Kort ingegaan op solvabiliteitsmarge.	Korte beschrijving van activiteiten in 2009 en beleid voor 2010.	Voldaan	Toelichting van het beheer
Beheersingsmodel	COSO-ERM wordt gehanteerd, genoemd in de in-control-verklaring, niet inhoudelijk behandeld.	Hanteert het FIRM-model	Grondslag / basis van het controlesysteem wordt niet genoemd	COSO-ERM wordt gehanteerd, 1 op 1 overgenomen.	COSO- ERM wordt gehanteerd
Vormgevingsaspecten	Risicomanagement, onderdeel van 'onze activiteiten' en daarbinnen het Verslag van de Raad van Bestuur, 6 pagina's. Prettig leesbaar, verduidelijking door grafieken / tabellen. verschil met 2008 ligt voornamelijk in de financiële situatie / gevolgen van de kredietcrisis en het herstel in 2009. Engels.	Risicomanagement, onderdeel van het Verslag van de Raad van Bestuur. 3 pagina's, 1 tabel , gebruik van kopjes. Groot verschil met 2008, komt door de ontvlechting met Fortis. Zeer beperkte beschrijving voor een beursgenoteerde onderneming. Meer info in het financieel verslag, geen verwijzing naar gemaakt. Engels	Compliance en risicomanagement, onderdeel van Verslag van de hoofddirectie, 1,5 pagina . Doorlopende tekst, geen figuren/tabellen of kopjes gebruikt ter bevordering van de leesbaarheid. De beperkte risicoparaagraaf wordt niet aangevuld in het financieel verslag. Alleen Nederlands	Risicomanagement, onderdeel van verslag van de RvB, 12 pagina's. Paragraaf over kapitaalbeheer bevat ook veel info over risico's en gezien als onderdeel van risicoparaagraaf, aangezien de info niet verschilt van wat andere ondernemingen hebben opgenomen in de risicoparaagraaf. Goede verwijzing naar de jaarrekening voor uitvoerige beschrijving van risicomanagement. 1 figuur en 1 tabel opgenomen ter verduidelijking van het beleid. Engels.	Risicomanagement, onderdeel van toelichting op de geconsolideerde balans en geconsolideerde resultatenrekening . 5 pagina's, overzichtelijke tekst door gebruik van kopjes, tabellen en figuren ter verduidelijking . Nederlands

Nederland (6-10)

ING Insurance - Nassau verzekeringen - Noordhollandsche van 1816- SNS REAAL - UVM Verzekeringsmaatschappij

Bepaling / onderneming	ING Insurance	Nassau Verzekeringen	Noordhollandsche	SNS REAAL	UVM
Art. 41 ev., 51-54 Solvency II.	In risicoparagraaf geen info of koppeling richting Solvency II opgenomen, maar in verslag voor de groep al een gedetailleerde beschrijving van risico's en het beheer, niet aangegeven dat dit verband houdt met de aansluiting bij Solvency II maatstaven.	Solvency II als richtlijn niet genoemd in de risicoparagraaf, wel door bestuurders beschreven in het bestuursverslag.	Wordt in het gehele verslag niet genoemd.	Genoemd, werkwijze voor Solvency komende 2 jaar beschreven.	Genoemd, gapanalyse uitgevoerd ter voorbereiding.
IFRS 4 en 7					
Kredietrisico	Voldaan	Voldaan	Voldaan	Voldaan	Niet voldaan
Liquiditeitsrisico	Voldaan	Voldaan	Voldaan, als onderdeel van matching-/renterisico	Voldaan	Niet voldaan
Marktrisico	Voldaan	Voldaan	Voldaan	Voldaan	Niet voldaan
Art. 2: 391 BW	De uitgangspunten van risicobeheer worden gegeven. krediet, markt, verzekerings en liquiditeitsrisico's. Onderverdeling van verzekeringsrisico's: actuariel, verzekeringstechnisch, markt, liquiditeit, krediet, bedrijfs en operationeel risico.	Schematisch weergegeven welke risico's er zijn. Dmv verschillende kleuren tekst aangegeven wat de verandering is tov 2008 en toekomstige voorspellingen. de volgende risico's worden schematisch beschreven dmv een uitgebreide verdeling in subcategorieën: verzekeringstechnisch, operationeel, omgeving, juridisch, uitbesteding, IT, integriteit, financieel.	Voldaan, obv FIRM-model: matching-/renterisico, marktrisico, kredietrisico, verzekeringstechnisch risico, omgevingsrisico, operationeel risico, uitbestedingsrisico, IT risico, integriteitsrisico, juridisch risico.	Beschrijving van de belangrijkste verwachte risico's voor 2010. beschrijving van de marktsituatie in 2009 opgenomen, met als risico's: kapitaal en solvabiliteit, liquiditeit, marktrisico en kredietrisico.	Zeet beperkt! Genoemd als te beheersen risico's, volgend uit COSO-ERM: verzekeringstechnisch, financiële, operationele, wettelijke en strategische risico's.
art. 23 lid 2 Bpr: beleid gericht op het beheersen van relevante risico's.	In de risicoparagraaf worden de 3 uitgangspunten van risicobeheer opgesomd. Ook is er een korte beschrijving van de wijze van risicobeheer binnen de gehele organisatie.	beschrijving van de ontwikkelingen in 2009 en de gebruikte systemen / modellen. Niet inhoudelijk ver ingegaan op de werking van systemen.	Beperkt algemeen, per risico wel op ingegaan.	Risicotolerantie maatstaven, duidelijke uiteenzetting van gevoerde en te voeren beleid per risicocategorie.	Zeet beperkt! COSO ERM + ALM studie
Code Frijs, best practice bepaling II.1.4					
a. een beschrijving van de voornaamste risico's gerelateerd aan de strategie van de vennootschap.	Voldaan, zie hierboven bij 2:391 BW.	Verzekeringstechnisch, operationeel, omgeving, juridisch, uitbesteding (incidenteel en structureel), IT, integriteit, financieel.	Wordt in het jaarverslag niet naar gerefereerd.	Voldaan, markt, liquiditeit, krediet, kapitaal en solvabiliteit, verzekeringsrisico. Wel lastig filteren of dit ook voor verzekeringsactiviteiten bedoeld is.	De risico's welke volgens COSO-ERM gerapporteerd dienen te worden: verzekeringstechnisch, financiële, operationele, wettelijke, strategische risico's. Geen inhoudelijke behandeling van de risico's binnen de onderneming.

Nederland (6-10)

ING Insurance - Nassau verzekeringen - Noordhollandsche van 1816- SNS REAAL - UVM Verzekeringsmaatschappij

b. een beschrijving van de opzet en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de voornaamste risico's in het boekjaar	Risicotolerantie-raamwerk, aangepast nav de financiële crisis. Uit de jaarrekening: compliance risk management framework, COSO ERM, ALM, kredietrisicomodellen, kapitaalmodel voor operationele risico's.	Enkel aangegeven dat men gebruik maakt van het Risico Control Register, gebaseerd op FIRM.	Geen beschrijving van het systeem op zich: risicoregister. Wel wordt bij de beschrijving van risico's de wijze van beheersing beschreven.	De werking met risicocomités is uitgelegd en wordt verduidelijkt met een organogram.	Er wordt gewerkt ahv COSO-ERM sinds 2009, geen beschrijving over de werking in de praktijk opgenomen. Er is deelgenomen aan RiSK van DNB en er is een gapanalyse ter voorbereiding op Solvency II.
c. een beschrijving van eventuele belangrijke tekortkomingen in de interne risicobeheersings- en controlesystemen, risicoprofiel.	In 2009 is het risicotolerantieraamwerk geherdefinieerd voor een betere aansluiting bij de doelstelling van kapitaalbeheer. Daarnaast is er een nieuwe maatstaf ontwikkeld om gewijzigde marktomstandigheden te kunnen beheersen: Local Solvency at Risk (specifiek voor verzekeringen).	Er wordt niet gesproken over systeem tekortkomingen.	Niet genoemd, zie hierboven.	Toezichthouders vereisen solvabiliteitsmarge, stresstests. Veranderingen in de toekomst voor kapitaal en liquiditeitsbuffers, nog niet bekend wat de consequenties zijn. Benodigde aanpassing in 2009 beschreven en de prioriteiten voor 2010 opgesomd.	Belangrijkste risico's voor UVM betreffen de onverwachte wijzigingen in schadetrends en/of risicoprofiel van de portefeuille met als gevolg een onjuiste pricing van het verzekeringstechnische risico. Daarnaast is ook UVM gevoelig voor (extreme) bewegingen op de financiële markten. gematigd risicoprofiel genoemd, geen link gelegd naar verhouding tov genoemde risico's of gevoeligheid.
Best practice bepaling II.1.6.	Er is ingegaan op de gevolgen van de crisis en de maatregelen welke naar aanleiding daarvan zijn genomen.	Bij de verzekeringstechnische risico's worden verwachtingen en resultaat gekoppeld.	Niet genoemd, zie hierboven.	Beheersbaar maken van solvabiliteit. Gevoeligheidsanalyse laat zien dat de solvabiliteit van het verzekeringsbedrijf aanzienlijk kan fluctueren door wijzigingen in de rentecurve.	Aangegeven dat onverwachte wijzigingen in schadetrends en/of risicoprofiel van de portefeuille met als gevolg een onjuiste pricing van het verzekeringstechnisch risico. Gevoelig voor (extreme) bewegingen op de financiële markten.
Richtlijn 605.702 Verzekeringsmaatschappijen, Raad voor de Jaarverslaggeving.	Splitsing tussen financieel en niet-financieel aangebracht.				
a. prijsrisico (valuta-, rente- en marktrisico)	Marktrisico wordt specifiek voor ING verzekeringen beschreven.	Voldaan	Marktrisico	Voldaan, met duidelijke specificering voor de verzekeringen.	Niet in het jaarverslag, in de jaarrekening: valuta en rente
b. kredietrisico;	Beheer van kredietrisico ING breed.	Voldaan	Voldaan	Voldaan, uitgebreid.	Niet in het jaarverslag, in de jaarrekening: valuta en rente
c. liquiditeitsrisico ;	Beheer van liquiditeitsrisico ING breed.	Voldaan	Voldaan, als onderdeel van matching-/renterisico.	Voldaan, sterk gericht op Bank.	Niet genoemd
d. kasstroomrisico;	Niet genoemd	Voldaan	Niet genoemd	Niet genoemd met begrip.	Niet genoemd

Nederland (6-10)

ING Insurance - Nassau verzekeringen - Noordhollandsche van 1816- SNS REAAL - UVM Verzekeringsmaatschappij

e. verzekeringstechnisch risico levensverzekering;	Voldaan, duidelijke beschrijving.	Voldaan	Nvt	Voldaan, verhoging van het risico.	Niet genoemd
f. verzekeringstechnisch risico schadeverzekering;	Voldaan, duidelijke beschrijving.	Voldaan	Voldaan, herverzekeringen, stress-scenario	Voldaan, verhoging van het risico.	Niet genoemd
g. operationeel risico;	ING breed beschreven	Voldaan	Voldaan	Voldaan	Niet genoemd
605.703 Het beleid van de verzekeringsmaatschappij ten aanzien van risicobeheer en de omvang van de risico's die worden gelopen te worden toegelicht. Beleidsmatige zaken op nemen in het jaarverslag.	Uitvoerige beschrijving van risicobeheer en risicoprofiel van ING Groep.	Voldaan, per onderdeel uitgelegd hoe met het risico wordt omgegaan en wat dus het beleid hierin is.	Beleid: ja. Omvang: nee.	Risico's worden beperkt door goede herverzekering.	Veel te beperkte informatie.
Beheersingsmodel	Deze info is niet in de risicoparaaf opgenomen, maar in de toelichting op de jaarrekening. Alleen voor operationele risico's is het COSO ERM model gehanteerd.	Risico Control Register, geïnspireerd op FIRM.	Beschrijving van belangrijkste risico's obv FIRM-model.	SNS noemt geen naam van het raamwerk wat gehanteerd wordt voor de risicobeheersing.	COSO-ERM wordt gehanteerd
Vormgevingsaspecten	Risicobeheer, 4 pagina's, onderdeel van verslag van de Raad van Bestuur. Uitsplitsing gemaakt per onderdeel van de groep. 1 tabel. Engels	Risicomanagement, onderdeel van bestuursverslag, 16 (=8) pagina's (weinig tekst per pagina ivm Engelse tekst). Gebruik gemaakt van tabellen waarin de risico's zijn weergegeven. standaard combinatie nld-engels verslag	Risicomanagement, eigen hoofdstuk binnen het jaarverslag , 2 pagina's. Geen gebruik gemaakt van tabellen of figuren. Nederlands	Risicobeheer en kapitaalmanagement, onderdeel van het verslag van de Raad van Bestuur. 7,5 pagina's. Er is een figuur opgenomen over de interne organisatie en een tabel ter verduidelijking van verschil tussen verzekering en bank afdeling. Lastig de risicobeschrijving mbt verzekering te beoordelen door vele bankinfo. Gedetailleerde risico informatie staat in de jaarrekening, hiernaar wordt geen verwijzing gemaakt in het jaarverslag. Engels	Alinea genaamd Risicomanagement, onderdeel van Directieverslag, 1/2 pagina. Zeer korte beschrijving, voornamelijk gericht op beleid. Voor een inhoudelijke risicobeschrijving moet gekeken worden naar het financieel jaarverslag, waarnaar geen verwijzing wordt gemaakt. Nederlands

Duitsland (1-5)

Allianz SE - Generali Deutschland Group - Hannover Ruckversicherung - NURNBERGER-Konzern - Munchener Ruck

Bepaling / onderneming	Allianz SE	Generali Deutschland Group	Hannover Ruckversicherung	NURNBERGER-Konzern	Munchener Ruck
Art. 41 ev., 51-54 Solvency II.	Solvency II heeft prioriteit en zal in 2010 verder geïmplementeerd worden, vanaf 2008 al mee bezig in projecten en als speerpunt van de RvB. de risicocategorieën zijn opgenomen en gedetailleerd beschreven.	Beschrijving hoe Solvency II zal worden geïmplementeerd in het huidige beheersings- en controle systeem, aansluiting bij de 3 pijlers binnen Solvency II. risico per segment en herverzekeringen.	Komt niet aan de orde in de risicoparagraaf, maar wordt op andere plek in het jaarverslag wel genoemd. Alle risico's worden zeer uitgebreid beschreven.	Niet genoemd	Wordt besproken in de alinea over de toekomst.
IFRS 4 en 7					
Kredietrisico	Voldaan	Voldaan, onderverdeeld in verschillende risico's.	Voldaan	Voldaan	Voldaan
Liquiditeitsrisico	Voldaan	Voldaan	Voldaan	Voldaan, niet met dit begrip.	Voldaan
Marktrisico	Voldaan	Voldaan, onderverdeeld in verschillende risico's.	Voldaan, uitgebreide onderverdeling.	Begrip wordt niet genoemd, risico wel beschreven.	Voldaan
§289 lid 1 HGB	Het model is van belang voor de solvabiliteit. Verduidelijkt met figuren en terugkoppeling naar 2008. De risico's worden eerst in tabelvorm weergegeven en vervolgens per categorie behandeld. Hier is de categorie overige risico's aan toegevoegd.	Beschrijving van de voornaamste doelstelling van risicomanagement. Organisatorisch inrichting van risico management binnen de groep, verduidelijkt met een figuur. Beschrijving van het risicobeheersingssysteem en een weergave van het proces. Er zijn 4 gestandaardiseerde risk-management processen te onderscheiden.	De verantwoordelijke personen en hun taken zijn schematisch weergegeven. De strategie tov risico's is gegeven. Het risicodragend kapitaal wordt berekend op basis van VaR. Duidelijke schematisch weergave van het risk management en controle systeem.	Duidelijke procesbeschrijving over het doel van risicobeheersing (risico's op een acceptabel niveau houden / krijgen), hoe risicomanagement plaatsvindt en de ontwikkeling de laatste jaren. Er wordt gewerkt met 3 secties. Het controlesysteem wordt beschreven. Veel tekst, 3 pagina's beleid. Het proces is afgestemd op MaRisk VA.	Beschrijving van het systeem: organisatie, taken, verantwoordelijkheden. Belang van riskstrategie en strategie. IRM, ICS, MaRisk. Classificatie van significante risico's. liquiditeitsrisico's, strategisch risico, reputatierisico opgenomen in de risicostrategie. Het interne risicomodel werkt met een tijdlijn van 1 jaar. Gevolgen van natuurgeweld worden behandeld ivm uitzonderlijk jaar.
§289 lid 2 sub a HGB	Markstrategie in de turbulente markt van 2009, VaR - internal risk capital model, AA rating. Kredietcrisis wordt aangehaald, het investeringsportfolio, risicoprofiel. Verwachting voor 2010 uitgesproken.	Beschrijving van de voornaamste doelstelling van risicomanagement. De inrichting van de organisatie mbt risk management.	Value at Risk, value based management waar risico's een onderdeel van zijn. Het systeem wat hiervoor wordt toegepast is verduidelijkt met een figuur.	Het beleid wordt uitgebreid besproken. Invloed van de crisis komt aanbod.	Er wordt constant gewerkt aan risicomanagement, eens per kwartaal wordt dit voor de groep in kaart gebracht.

Duitsland (1-5)

Allianz SE - Generali Deutschland Group - Hannover Ruckversicherung - NURNBERGER-Konzern - Munchener Ruck

§289 lid 2 sub b HGB	Markt, krediet, verzekeringstechnisch, bedrijfsrisico's: oa. operationeel, ; overige risico's: liquiditeit, reputatie, strategie.	Markt, krediet, concentratie, liquiditeit, verzekeringstechnisch, overige (operationeel, strategisch, juridisch, bedrijfsrisico).	Materiële risico's: technische risico's in niet-leven herverzekeringen, technische risico's in het leven en de gezondheid van herverzekering. Marktrisico's: rente, credit spread, systematische equity, specifieke aandelen, grondstoffen, optie-specifieke risico. Van de kredietrisico's weer duidelijk aangegeven hoe de situatie is, bijv. dmv de ratings.	Verzekeringstechnische risico's: leven, ziekte, schade en ongevallen. Renterisico, risico's van wanbetaling en vorderingen op het verzekeringsbedrijf, beleggingsrisico's, risico's van bankdiensten, operationele risico's, overige risico's.	Verzekeringstechnische risico's, marktrisico's, kredietrisico's, operationele risico's, liquiditeitsrisico's. verwijzing naar de risicobeschrijving in het financieelverslag . De werking van het ERC wordt uitgelegd dmv de risico's en de manier waarop deze berekend worden. Bijv. markt risico: scenario based calculation.
Bepaling 4.1.4 GCGC The Management Board ensures appropriate risk management and risk controlling in the enterprise.	Er wordt gewerkt met een systeem, waarvan de hoofdlijnen in de risicoparaagraaf zijn opgenomen. Er is weergegeven hoe de governance lijnen lopen en welke verantwoordelijkheden er gelden per comite.	Er is een ICS en RMS welke controle en beheersing van risico's mogelijk maakt.	De verantwoordelijke personen en hun taken zijn schematisch weergegeven. De strategie tov risico's is gegeven. Het risicodragend kapitaal wordt berekend op basis van VaR. Duidelijke schematisch weergave van het risk management en controle systeem. Targets voor 2009 en de resultaten van de jaren ervoor zijn gegeven.	Het beleid wordt uitgebreid besproken, er is een centraal risicomangement welk verantwoordelijk is voor het proces. Alleen beschrijvend opgenomen en niet verduidelijkt met figuren.	Beschrijving van het systeem: organisatie, taken en verantwoordelijkheden. Het economic risk capital (ERC) maakt een belangrijk onderdeel uit van het interne risicosysteem. Dmv een tabel wordt dit verduidelijkt en worden waardes verklaart. Er wordt dmv een tabel ingegaan op de investeerders. In een tabel is te zien welke rating de herverzekeraars hebben.
DRS 5-20: verzekeringsrisico's.	De modellen en hun aannames worden toegelicht. Wat betreft de kwantificering van de risico's zich niet aan de interne risicobeheersings-modellen zijn ten minste de vereiste norm voorschrijven informatie voor de verzekeringstechnische risico's, de risico's van wanbetalingen op vorderingen van het verzekeringsbedrijf en beleggingsrisico's noodzakelijk zijn.	Verzekeringstechnische risico's worden apart beschreven en gepresenteerd dmv figuren / tabellen. Investeringsrisico wordt genoemd, risico van wanbetaling niet.	Gedetailleerde beschrijving van de risico's welke van spelen binnen Generali Groep. Er wordt ingegaan op kwantitatieve en kwalitatieve management proces, de strategie en het bedrijfsproces.	Verzekeringstechnische risico's worden uitgebreid beschreven. Zowel voor leven als schade. De teksten worden verduidelijkt met tabellen en figuren.	Heel veel informatie, onoverzichtelijk weergegeven. Verzekeringstechnische risico's aangeduid per bedrijfsonderdeel. Per onderdeel wordt met een tabel info over cijfers gegeven. Renterisico, risico's van wanbetalingen op vorderingen van het verzekeringsbedrijf, beleggingsrisico's, risico's van bankdiensten (komt vanuit de dochter FURST FUGGER), operationele risico's, overig.
Beheersingsmodel / §289 lid 5 HGB	Werkt met een intern eigen model, gebaseerd op value-at-risk (VaR).	Er is geen naam voor het gehanteerde / interne riskmanagement model. Wordt geen link gelegd met een universeel model.	Framework Guideline on the Internal Control System, er wordt geen voorbeeld genoemd voor dit ICS. Wel veel koppeling gemaakt naar IFRS.	Geen grondslag genoemd.	Werken obv een eigen model dat sinds 2008 wordt gebruikt.

Duitsland (1-5)

Allianz SE - Generali Deutschland Group - Hannover Ruckversicherung - NURNBERGER-Konzern - Munchener Ruck

Vormgevingsaspecten	Risk report, in het Engels, onderdeel van management report, gewerkt met figuren , 26 pagina's.	Risk report, in het Engels, 12 pagina's, onderdeel van het management report, gewerkt met duidelijke figuren en tabellen .	Opportunity and risk report, onderdeel van management report, 16 pagina's, in het Engels. Veel figuren en tabellen opgenomen .	Risicobericht, eigen hoofdstuk binnen het jaarverslag, 18 pagina's, in het Duits, aantal tabellen opgenomen ter toelichting .	Risk report, onderdeel van management report, in het Engels. 22 pagina's: veel. Cijfer toelichting in tabellen .
----------------------------	--	---	---	--	---

Duitsland (6-10)

Mannheimer Konzern - Debeka Versicherungen - ERGO - R+V Versicherung - Talanx AG

Bepaling / onderneming	Mannheimer Konzern	Debeka Versicherungen	ERGO	R+V Versicherung	Talanx AG
Art. 41 ev., 51-54 Solvency II.	Niet genoemd	Implementatie wordt voorbereid door een projectteam.	ERGO wil vaart zetten achter het ontwikkelen en implementeren van een risicobeheersingssysteem dat voldoet aan de eisen van Solvency II.	Niet genoemd	Niet genoemd
IFRS 4 en 7					
Kredietrisico	Onderdeel van investeringsrisico	Voldaan	Voldaan	Voldaan	Voldaan
Liquiditeitsrisico	Onderdeel van investeringsrisico	Voldaan	Voldaan	Voldaan	Voldaan
Marktrisico	-	Voldaan	Voldaan	Voldaan	Voldaan
§289 lid 1 HGB	Bij het proces van risicomanagement wordt gebruik gemaakt van MaRisk VA . Er is een termijn plan, het boekhoudkundig proces maakt onderdeel uit van risicomanagement. Daarbij wordt gewerkt met SAP-modules. De operationele risico's worden weergegeven met het Internen Kontrollsystem (IKS)	Debeka beschikt over een monitoring, rapportage en aanmeldingssysteem voor een effectieve controle. Daarnaast is er een risicomanager. Het beleid is er op gericht om vroegtijdig risico's te signaleren. MaRisk VA komt aanbod onder Solvency, bij de implementatie van Solvency II wordt aansluiting gezocht bij MaRisk VA. Er wordt afgesloten met de conclusie dat er op dit moment geen risico's zijn die de onderneming bedreigen.	Geeft achtergrond info, zoals bepalingen welke risicoverslaggeving verplichten. Risk management wordt in de organisatie gevoerd dmv IRM (Integrated Risk Management), ook op decentraal niveau. En IKS is voor de controle en monitoring. Beschrijving hoe de organisatie omgaat met risk management. De strategie wordt beschreven, met daarin de opvallendste risico's. Het proces wordt stap-voor-stap beschreven. MaRisk VA komt op p. 40 van het verslag ter sprake.	Er vindt een jaarlijkse update plaats van het gehanteerde risicomanagement systeem. Belangrijk uitgangspunt hierbij is de scheiding tussen monitoring en verantwoordelijkheid. MaRisk VA komt in het jaarverslag niet voor. Uitvoerige procesbeschrijving, zonder dat in wordt gegaan op het systeem wat hiervoor wordt gebruikt. Wel besproken is het Business Continuity Management System, waarin risicomanagement een rol speelt. BCM zorgt voor een stabiele en goede bedrijfseconomische positie.	Talanx maakt een indeling van 3 risicogroepen: global, participation, functional. Er worden 5 risicocategorieën onderscheiden: verzekeringstechnische risico's, risico's van wanbetaling in verzekeringsbedrijf, investeringsrisico's, operationele risico's, andere risico's. Uitgebreide beschrijving van iedere risicocategorie.
§289 lid 2 sub a HGB	Er wordt gewerkt met een risicodatabank. Strekking van de tekst nog onduidelijk.	Bij het opmaken van balans zijn de verzekeringstechnische risico's en beleggingsrisico's van invloed. Ook van belang zijn het risico van wanbetalingen op vorderingen van de verzekeringsactiviteiten en de operationele risico's.	Er wordt gewerkt met het in 2008 voor de groep geïntroduceerde IKS. ERGO krijgt bepalingen opgelegd door Munich RE betreffende IFRS invulling. Daarnaast kent de organisatie strenge regelgeving, waarbij: betekenis, ervaringen met risicobeheer en compliance belangrijke begrippen zijn.	De doelstelling wordt gegeven: Het voornaamste doel van het risicobeheer proces is te zorgen voor de stevigheid en veiligheid van de verzekeringnemers en aandeelhouders, alsmede de voortzetting van de onderneming op lange termijn.	De doelstellingen zijn onderdeel van de ondernemingsstrategie. Uitgebreide beschrijving van risicomanagement binnen de organisatie en betrokken partijen. MaRisk VA wordt gelinkt met Solvency II en IFRS als zijnde na te leven regelgeving.

Duitsland (6-10)

Mannheimer Konzern - Debeka Versicherungen - ERGO - R+V Versicherung - Talanx AG

§289 lid 2 sub b HGB	Verzekeringstechnische risico's voor: schade en ongevallen, ziektekosten, leven, herverzekering. Tegenpartijrisico's, investeringsrisico, liquiditeitsrisico, operationele risico's, overige risico's.	Prijs, krediet, liquiditeit, verzekeringstechnische risico's, beleggingsrisico,	Verzekeringstechnische risico's, Risico's van wanbetaling op de vorderingen van verzekeringsbedrijf, investeringen risico's, markt risico, krediet risico, liquiditeitsrisico, grote hedging transacties, operationele risico's, overige.	Krediet, liquiditeit en marktrisico worden beschreven.	Er worden 5 risicocategorieën onderscheiden: verzekeringstechnische risico's, risico's van wanbetaling in verzekeringsbedrijf, investeringsrisico's, operationele risico's, andere risico's.
Bepaling 4.1.4 GCGC The Management Board ensures appropriate risk management and risk controlling in the enterprise.	Regelmatig vindt er interne controle plaats. Hier wordt verslag over uitgebracht. Het bestuur bepaalt de beleggingsrichtlijnen.	Er is een uitgebreid monitoring, rapportage en aanmelding systeem, wat effectieve controle mogelijk maakt. daarnaast is er een centrale Risk Control afdeling. Er wordt gewerkt met een early warning system.	Er is een passend systeem en wordt gedetailleerd beschreven. Er wordt geconcludeerd dat de risico's onder controle zijn.	De risicostrategie is in een systeem verwerkt, welke jaarlijks wordt herzien. In het systeem is een scheiding aangebracht tussen monitoring en verantwoordelijkheid.	Value based approach (intrinsic value creation), VAR , ontwikkeling naar een model wat aansluit bij de eisen van Solvency II. Talanx wil een AA-rating behalen.
DRS 5-20: verzekeringsrisico's.	Verzekeringstechnische risico's, gecompliceerde risico's: vb. Pandemie en klimaatverandering en juridische. Veel pagina's tekst over de risico's, maar te beperkt samengevat in de afsluitende samenvatting.	Verzekeringstechnische risico's: schade, ziektekosten, leven, herverzekering. Tegenpartijrisico, investeringsrisico, operationele risico's, overige risico's.	Verzekeringstechnische risico's, beleggingsrisico's (kredietrisico, marktrisico, rente-, prijs- en valutarisico en het liquiditeitsrisico), Risico's van wanbetalingen op vorderingen van verzekeringsondernemingen, operationele risico's (juridisch en compliancerisico).	Verzekeringstechnische risico's, Risico's van wanbetaling op de vorderingen van verzekeringsbedrijf, investeringen risico's, markt risico, krediet risico, liquiditeitsrisico, grote hedging transacties, operationele risico's, overige.	De te onderscheiden risicocategorieën: verzekeringstechnisch, markt, krediet, liquiditeit, concentratie, operationeel, strategisch, reputatie.
Beheersingsmodel / §289 lid 5 HGB	Het raamwerk van MaRisk VA dient als basis, geen naam voor het intere model genoemd.	Er wordt geen naam voor het beheersmodel genoemd, wel een beschrijving van het proces en de nadruk op het vroeg herkennen van risico's. Ook wordt wel de nationale bepaling MaRisk VA besproken, gelinkt aan Solvency II.	IRM	Er wordt geen systeem genoemd, enkel dat er jaarlijks een update plaatsvindt. Business Continuity Management zorgt voor een stabiele en goede bedrijfseconomische positie.	Internal risk-based capital model, gebaseerd op een German Insurance Association standaard model.
Vormgevingsaspecten	Risiko-management, eigen hoofdstuk, in het Duits, 7 pagina's. 2 kleine tabellen.	Risiken der künftigen Entwicklung, eigen hoofdstuk, 4 pagina's, in het Duits. 1 tabel opgenomen.	Risk report, onderdeel van management report, Engels. Voornamelijk gelijk aan 2008, 2009 heeft een aantal uitgebreidere beschrijvingen. 13 pagina's. 3 kleine tabellen , in verhouding weinig.	Risk report, Engels, 8 pagina's, onderdeel van management report. Geen tabellen of figuren.	8 pagina's, Engels, risk report onderdeel van management report. Geen figuren of tabellen opgenomen, wel overzichtelijke kopjes.

Verenigd Koninkrijk (1-5)
Admiral Group plc - Amlin plc - Aviva Insurance - Beazley - Chaucer Holding

Bepaling / onderneming	Admiral Group plc	Amlin plc	Aviva Insurance	Beazley	Chaucer Holding
Art. 41 ev., 51-54 Solvency II.	Niet in de risicoparagraaf, wel onderdeel van de business review.	Er worden voorbereidingen getroffen, niet inhoudelijk behandeld.	Er worden voorbereidingen getroffen voor de implementatie.	Niet in de risicoparagraaf, info wordt gegeven in financial review.	In een aparte alinea van de risicoparagraaf opgenomen.
IFRS 4 en 7					
Kredietrisico	Alleen in het financieel verslag opgenomen, wordt van uit het bestuursverslag niet naar verwezen.	Voldaan	Voldaan, met uitgebreide toelichting.	Voldaan	Voldaan
Liquiditeitsrisico	Alleen in het financieel verslag opgenomen, wordt van uit het bestuursverslag niet naar verwezen.	Voldaan	Voldaan, met uitgebreide toelichting.	Voldaan	Voldaan
Marktrisico	Alleen in het financieel verslag opgenomen, wordt van uit het bestuursverslag niet naar verwezen.	Voldaan	Voldaan, met uitgebreide toelichting.	Voldaan, market cycle risk	Voldaan, financial market.
art. 417 (lid 3 sub b) CA 2006: The business review must contain a description of the principal risks and uncertainties facing the company.	In een tabel worden 5 risico's / onzekerheden vermeld, gevolgd door de impact en beheersbaarheid. Volledige risicobeschrijving als onderdeel van het financieel verslag.	Er worden 3 beleidspunten genoemd waar men zich op focust, opvallendste punten van 2009 en prioriteiten voor 2010. Beschrijving van het risk management framework en het gevoerde beleid, de voornaamste risico's. Er wordt een verwijzing gemaakt naar risicobeschrijving als onderdeel van het financieel verslag.	Risico's zijn ingedeeld in 3 categorieën, genoemd: markt, krediet, liquiditeit, algemene verzekeringsrisico's, levensverzekeringen, strategisch, merk en reputatie, operationeel.	Market cycle risk, catastrofe (risicobereidheid en individuele risico's), investeringsrisico (rente, wisselkoers, verandering in de waarde van het vermogen), liquiditeit, krediet, operationeel, verzekeringstechnisch - trendanalyse, interne controle en compliance risico's.	Risicogroepen: verzekerings, krediet, financiële markten, liquiditeit, operationeel, groep.
C.2.1 UK CGC: The board should, conduct a review of the effectiveness of the company's risk management and internal control systems and should report to shareholders that they have done so. The review should cover all material controls, including financial, operational and compliance controls.	Voldaan, geen beschrijving opgenomen over de werking van systemen.	In de ontwikkeling van risk management en voor de kost van Solvency II zijn nieuwe medewerkers aangetrokken, risicobereidheid (risk appetite) duidelijk beschreven met een voorbeeld en tabel.	3 lines of defence model voor signaleren en beheersen van risico's. Risk Management Framework wordt gebruikt voor het in kaart brengen van risico's. Er is een speciaal framework voor Risk Governance. Er wordt gewerkt met economische modellen in de besluitvorming van de organisatie, waarbij dus rekening wordt gehouden met risico's .	Drie belangrijke begrippen in het beleid: transparantie, verantwoordelijkheid en cultuur. De onderneming heeft rating 'Strong'. Terugkoppeling over concrete bevindingen wordt in het jaarverslag niet gegeven.	Beschrijving van de wijze waarop riskmanagement binnen de organisatie is geïntegreerd. Beschrijving van de werkzaamheden en verantwoordelijkheden van iedere groep. De jaarlijkse evaluatie wordt genoemd als proces, maar niet inhoudelijk behandeld.

Verenigd Koninkrijk (1-5)

Admiral Group plc - Amlin plc - Aviva Insurance - Beazley - Chaucer Holding

DTR 7.2.5: The corporate governance statement must contain a description of the main features of the issuer's internal control and risk management systems in relation to the financial reporting process.	Geen beschrijving opgenomen omtrent interne controle en risicobeheersystemen. Wel info over corporate responsibility, maar niet als een risicoparagraaf.	De gebruikte systemen (Dynamic Financial Analysis model DFA en Risk management framework) worden dmv tekst en tabellen toegelicht. VaR methode gehanteerd.	3 lines of defence model, Risk Management Framework, Risk Governance Framework. Beschrijving van de werkwijze omtrent risico's en de positie van risk management binnen de onderneming.	Individual capital assessment (ICA) framework, het beleid en risico in een marktcyclus wordt beschreven.	Risk Management Framework. Wijze van monitoring en reporting. Uitgebreide beschrijving van de taken en wijze van risicobeheersing binnen de organisatie.
Beheersingsmodel	Geen informatie over gegeven.	Dynamic Financial Analysis (DFA) model	RMF, RGF.	ICA framework (individual capital assessment)	RMF
Vormgevingsaspecten	2 pagina's, onderdeel van business review, enkel een tabel .	Risk management, onderdeel van Performance, 4 pagina's, goed leesbaar en overzichtelijk door de figuren .	4 pagina's, riks management is onderdeel van performance review, risico's weergegeven in een tabel + figuur van de organisatie opgenomen .	Risk management, onderdeel van corporate governance, 3 pagina's, enkel doorlopende tekst.	4 pagina's, tabellen opgenomen . Risk Governance, onderdeel van het corporate governance report. Heel onduidelijke opmaak.

Verenigd Koninkrijk (6-10)
Legal and General - Novae - Phoenix Group - Prudential - Royal Sun Alliance

Bepaling / onderneming	Legal and General Group	Novae	Phoenix Group	Prudential	Royal Sun Alliance
Art. 41 ev., 51-54 Solvency II.	Niet in risicoparagraaf , maar wel opgenomen in 'our performance'.	Wordt kort genoemd.	Genoemd in risico 2, uitvoerig beschreven op p. 39, voorafgaand aan de risicoparagraaf.	Uitvoerig beschreven in het onderdeel capital management.	Niet in de risicoparagraaf beschreven , wel genoemd als actiepunt voor het BRC in 2010 in governanceverslag.
IFRS 4 en 7					
Kredietrisico	Voldaan, kort, binnen catastrofes.	Wordt niet uitgewerkt onder deze term, wel wordt er extra opgelet binnen het verzekeringsrisico.	Voldaan, link met bemoeilijkte groei, risico 5.	Voldaan, uitgebreid.	Voldaan, prolonged economic downturn, rating environment.
Liquiditeitsrisico	Enkel genoemd in het schema, niet ahv thema besproken.	wordt niet uitgewerkt onder deze term of een link naar gemaakt in financieel verslag.	Voldaan, link met risico 1.	Voldaan	Voldaan, prolonged economic downturn, adverse financial market, adverse loss experience.
Marktrisico	Voldaan, binnen financial market and economic conditions.	Wordt niet uitgewerkt onder deze term, wel wordt er extra opgelet binnen het verzekeringsrisico.	Komt niet duidelijk in de risicobeschrijving naar voren.	Voldaan, uitgebreid.	Is niet beschreven
art. 417 (lid 3 sub b) CA 2006: The business review must contain a description of the principal risks and uncertainties facing the company.	In het schema worden de risico's genoemd, maar niet uitgewerkt. In een tabel worden risico's beschreven, incl de wijze van beheersing.	Operationele, krediet en reputatie risico's spelen een grote rol. In een tabel wordt weergegeven welke risico's de onderneming hanteert naast de indeling van de FSA. Novae kent 8 thema risico's. Deze worden vervolgens niet een voor een behandeld, maar binnen een groter thema. Verzekeringsrisico wordt gezien als grootste risico.	Liquiditeit, wet- en regelgeving, significant tegenpartij nadeel, nadelige veranderingen in de ervaring versus actuariële veronderstellingen, concurrentie en kosten voor acquisitie welke het moeilijk maken om te groeien.	Financiële risico's genoemd met uitgebreide beschrijving per risico gegeven. Niet-financiële risico's worden genoemd en niet nader toegelicht.	Deze risico's worden kort beschreven. Daarnaast worden nog 5 voornaamste risico's en onzekerheden in een tabel weergegeven. Er wordt verwezen naar p. 85 voor meer informatie over risico's.
C.2.1 UK CGC: The board should, at least annually, conduct a review of the effectiveness of the company's risk management and internal control systems and should report to shareholders that they have done so. The review should cover all material controls, including financial, operational and compliance controls.	Er wordt eerste een kort overzicht gegeven van de belangrijkste begrippen van risk management. Schematisch wordt risk management binnen de organisatie geschetst. Niet ingegaan op het beheersingsmodel of handelen in de praktijk.	Uit verschillende lagen van de ondernemingen zijn mensen betrokken bij het risicomanagement proces. Het ICA systeem wordt intern gehanteerd, de werking ervan wordt niet beschreven.	Het risicomanagement in de organisatie wordt beschreven. Er wordt gewerkt met het Three Lines of Defence model . Daarnaast is er een policy framework.	Beschrijving van de het gehanteerde model (two tier approach) + verschillende onderdelen binnen de organisatie welke zich bezig houden met risk management.	3 lines of defence model , beschrijving van de verantwoordelijken in de organisatie betreffende risk management. Risicobereidheid is aangegeven. Geen naam / term voor het gebruikte risicomodel.

Verenigd Koninkrijk (6-10)

Legal and General - Novae - Phoenix Group - Prudential - Royal Sun Alliance

DTR 7.2.5: The corporate governance statement must contain a description of the main features of the issuer's internal control and risk management systems in relation to the financial reporting process.	Er wordt geen systeem genoemd waarmee risico's worden beheerst.	De risicobereidheid wordt weergegeven. Het verzekeringsrisico wordt gezien als het grootste risico. Ahv thema's wordt de situatie binnen de onderneming weergegeven. Ter verduidelijking voor stakeholder, maar niet direct zichtbaar wat belangrijkste risico's zijn.	De risicobereidheid wordt beschreven, er wordt gewerkt vanuit verschillende afdelingen binnen de organisatie voor een goed beeld van alle risico's.	Inleiding over het gehanteerde risk appetite framework, er wordt gebruik gemaakt van een two-tier benadering voor de beheersing van risico's.	Beschrijving van het model en het statement van de organisatie, update van 2009, oa. Stresstest uitgevoerd. Er wordt een verwijzing gegeven naar p. 85 ev voor meer info over de achtergrond van de risicocategorieën. Organogram met de verantwoordelijken binnen de organisatie.
Beheersingsmodel	Er wordt alleen een operational framework genoemd in een figuur waarin risk management wordt beschreven.	ICA, de werking ervan wordt niet beschreven.	The group has a standardised assessment framework'. De werking ervan wordt uitgelegd.	Risk appetite framework	Overall risk framework, incl. beschrijving van de werking.
Vormgevingsaspecten	3 pagina's, figuren en tabellen , weinig losse beschrijvende tekst. Risico's overzichtelijk weergegeven. Onderdeel van Governance.	3 pagina's, geen schema van risico's, Risk is onderdeel van business review.	4 pagina's, onderdeel van performance. Risico's dmv schema weergegeven .	6 pagina's, onderdeel van business review, risk and capital management, 1 tabel , tekst met duidelijke kopjes.	3 pagina's, risk management, onderdeel van business review. Schematisch weergegeven, tabel + figuur .