

Het Jaarverslagenonderzoek 2013
19^e editie
Onderzoek ter ondersteuning van de jury van de
FD Henri Sijthoff-Prijs

dr.mr. H.P.T. Coebergh MBA
Lector PR & Social Media, Hogeschool Leiden

Oktober 2013

Inhoudsopgave

Woord vooraf	3
Inleiding	4
Verantwoording	6
<i> criterium 1: Bedrijfsprofiel</i>	9
Beoordeling	9
Nadere toelichting	9
<i> criterium 2: Strategische Doelstellingen</i>	10
Beoordeling	10
Nadere toelichting	10
<i> criterium 3: SWOT-analyse en Uitdagingen</i>	12
Beoordeling	12
Nadere toelichting	13
<i> criterium 4: Ondernemingsstrategie</i>	14
Beoordeling	14
Nadere toelichting	14
<i> criterium 5: Business Units en Strategische Doelstellingen</i>	15
Beoordeling	15
Nadere toelichting	15
<i> criterium 6: Actieplannen tijdens boekjaar</i>	16
Beoordeling	16
Nadere toelichting	16
<i> criterium 7: Actieplannen komende boekjaar</i>	17
Beoordeling	17
Nadere toelichting	17
Resultaten	Error! Bookmark not defined.
Bronnen	22

Woord vooraf

Dit jaarverslagonderzoek is de 19e in een reeks die professor Sicco Santema in 1994 met zijn adviesbureau Scenter is gestart. Vorig jaar mocht ik, mede namens Hogeschool Leiden, het stokje overnemen. Tegelijk dient het jaarverslagonderzoek sinds 2012 ter ondersteuning van de jury van de FD Henri Sijthoff Prijs, sinds 1953 de prijs voor in Nederland genoteerde ondernemingen met de beste financiële verslaggeving. De idee is dat de FD Sijthoff Prijs baat heeft bij de beproefde en gekwantificeerde analyse zoals die door Scenter is ontwikkeld. Met Santema ben ik verheugd een bijdrage te mogen leveren aan een prijs die inzicht in het bedrijfsleven bevordert, in de overtuiging dat alle belanghebbenden daar beter van worden.

Leiden, 30 oktober 2013

Piet Hein Coebergh

Inleiding

Over wat "goede" of "transparante" verslaggeving is, bestaan grote verschillen van mening tussen belanghebbenden als accountants, analisten, toezichthouders, bestuurders, aandeelhouders, wetenschappers, politici en journalisten. Wereldwijd. Slechts een van de mondiale dilemma's in verslaggeving betreft het kiezen tussen een rule-based versus een principle-based benadering. Ofwel: hoe gedetailleerd moet verslaggeving zijn? Het is onmogelijk om de wereld in regels te vangen, zoals de rule-based benadering nastreeft. Het mooie van de principle-based benadering is dat het principe (denk aan: "Goed Huisvaderschap") de regels in zich draagt, terwijl regels geen principe in zich dragen. Europa is cultureel goed gepositioneerd om een brug te slaan tussen de Angelsaksische rule-based, regel- en tekstgedreven benadering en de Aziatische principle-based, uitzondering- en contextgedreven benadering. De kracht zit wellicht in de combinatie. Feit is dat verslaggeving wereldwijd convergeert naar internationale standaarden. Voldoen aan de International Financial Reporting Standards, met 2.500 pagina's regels, is evenwel geen sinecure, maar gelukkig minder dramatisch dan voldoen aan de 25.000 pagina's US GAAP, de accountancyvoorschriften in de VS. Je ziet ook dat bedrijven enorme getallen regels gewoon negeren en hun eigen plan trekken, in plaats van te focussen op de doelstellingen en principes van de regelgeving.

Deze eeuw heeft al een grote hoeveelheid nieuwe wet- en regelgeving geleverd die voor bestuurders en toezichthouders van ondernemingen verstrekkende gevolgen heeft, zoals de Internationale Financiële Rapportage Standaarden (IFRS), de Sarbanes-Oxley-Act in de VS, Turnbull in het Verenigd Koninkrijk en de code-Tabaksblad in Nederland. Hierin is bijvoorbeeld voorgeschreven dat bestuurders verantwoording dienen af te leggen over het gevoerde (risico)beleid. Door de invoering van IFRS voor beursgenoteerde ondernemingen is de voorgeschreven transparantie fors toegenomen. Kenmerkend voor IFRS is een hogere mate van uniformiteit in de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling, het zichtbaar maken van 'verborgen' positieve en negatieve waarden en zeer uitgebreide toelichting-informatie. IFRS is zo complex dat bedrijven doorgaans een reeks specialisten nodig hebben om tot een goede invulling te komen. Voor bestuurders en voor commissarissen betekent dit dat zij in deze kennis moeten investeren om hun taak goed uit te kunnen oefenen.

Voor- en nadelen van transparante verslaggeving

Wetenschappelijk onderzoek heeft herhaaldelijk aangetoond dat ondernemingen baat hebben bij (financieel) transparante verslaggeving (overzichten zijn te vinden bij o.a. Leuz & Verrecchia, 2000; Healy & Palepu, 2001; Coebergh, 2011). Stakeholder theorie en agency theorie verklaren de empirisch vaak bewezen stelling dat (financiële, terugkijkende) transparante ondernemingen makkelijker geld kunnen lenen op de kapitaalmarkt en dus kredietwaardiger zijn (gemeten als de cost of capital), makkelijker hun aandeel verhandelen (gemeten als de liquiditeit van het aandeel) en een stabielere beurskoers hebben (gemeten als de volatiliteit van het aandeel). Recent onderzoek naar het effect van transparantie in het communiceren van bedrijfsstrategie leert dat transparante ondernemingen behalve een betere liquiditeit van het aandeel ook een betere bedrijfsreputatie genieten. Over de kosten van transparantie bestaat veel onzekerheid. Ondanks deze veronderstelde voordelen zijn bedrijven niet allemaal even transparant. De directe kosten lijken verwaarloosbaar, dus wat houdt ze tegen? De wetenschap gist naar de redenen. Een verklaring is dat de toekomst zo onvoorspelbaar is dat het onzinnig is om specifieke keuzes te maken. De meest gehoorde verklaring is dat ondernemingen liever hun kaarten aan de borst houden en concurrenten (of toezichthouders, vakbonden, belangenorganisatie en andere stakeholders) niet onnodig wijs maken. Een andere verklaring is dat veel bedrijven misschien helemaal geen idee hebben waar ze naar toe moeten. De meeste bedrijven lijken een balans te zoeken tussen de voor- en nadelen van transparantie door de juridisch vereiste informatie te leveren, de bedrijfsgevoelige informatie achter te houden (denk aan het geheime recept van Coca Cola of het concept van de iPhone voordat die wereldkundig werd gemaakt) en de toegevoegde waarde van het bedrijf voor de samenleving (met name de aandeelhouderswaarde) te promoten.

Transparantie van beursgenoteerde ondernemingen in Nederland

In landen met een lage culturele context zoals Nederland, waar het dus meer gaat om de directe expressie dan om de samenhang met de omgeving, is transparantie – internationaal gezien – een geaccepteerde norm. Toch wijst onderzoek uit dat ondernemingen ook hier niet scheutig zijn met

strategische informatie. Maar weinig bedrijven durven concrete informatie te geven over wat ze – controleerbaar – wilden en willen bereiken. Ook zijn bedrijven zeer preuts over hun mogelijke zwaktes en ogenschijnlijk naïef in het beschrijven van risico's. Eerder onderzoek wees dat al uit (Santema & Van de Rijt, 2001; Vergoossen & De Bos, 2005) en voorliggende analyse bevestigt dit beeld.

Onderzoek naar communicatie over strategie door de 70 grootste in Nederland genoteerde ondernemingen over de periode 2003-2008 liet zien dat vijf factoren van significante invloed zijn op de mate waarin beursgenoteerde ondernemingen open zijn over hun strategie (Coebergh, 2011). Ten eerste de branche: zo is de bouwsector in Nederland minder transparant dan de financiële sector - al zegt dat niets over de inhoud van de strategie. Ten tweede drukt winstgevendheid de openheid: hoe beter het gaat, hoe geslotener het bedrijf. Ten derde maken noteringen aan meerdere beurzen bedrijven transparanter. Ten vierde blijkt dat hoe groter de marktkapitalisatie is, hoe opener het bedrijf is over de strategie. Promotie naar de AEX betekent dus investeren in corporate communicatie en investor relations. Ten vijfde blijkt dat hoe langer het bedrijf genoteerd is, hoe transparanter het bedrijf is over de toekomst. Geen significante relatie is gevonden voor de omzet van het bedrijf, de mate waarin een bedrijf beleend is (leverage) en de verhandelbaarheid (free float) van beursgenoteerde ondernemingen.

Verantwoording

In 2013 heeft Piet Hein Coebergh, Lector PR & Social Media aan Hogeschool Leiden, de 19^e editie van het Jaarverslagenonderzoek uitgevoerd. Het doel is om empirisch onderbouwd inzicht te krijgen in de mate waarin (beursgenoteerde) ondernemingen in Nederland communiceren over hun strategie. De analyse levert een bijdrage aan het debat over de toegevoegde waarde van transparantie voor het bedrijfsleven en belanghebbenden. De methodologie is ontwikkeld in 1993 door prof.mr.dr.ir. Sicco Santema vanuit Scenter consultants. Scenter heeft dit jaarverslagenonderzoek sinds 1994 zeventien achtereenvolgende jaren uitgevoerd en publiek gepresenteerd. Met ingang van vorig jaar heeft Piet Hein Coebergh dit onderzoek van Scenter overgenomen.

In 2012 heeft Scenter zich als bureau geherpositioneerd en de methodologie en onderliggende database ter beschikking gesteld aan Piet Hein Coebergh, die zijn lectoraat combineert met advieswerk vanuit Coebergh Communicatie & PR waar hij sinds 2002 partner is. Eerder werkte Coebergh al met Scenter samen door de transparantiebenchmark van Scenter te koppelen aan financieel-economisch succes van de geanalyseerde ondernemingen. In 2011 promoveerde Piet Hein aan de Universiteit van Bradford op oorzaken en gevolgen van het communiceren van strategie in jaarverslagen, MVO-verslagen, websites en persberichten van de 70 grootste beursgenoteerde bedrijven in Nederland over de periode 2003-2008. Hiervoor werd de door Scenter ontwikkelde methode benut. Coebergh toonde aan dat bedrijven die meer communiceren over hun strategie een significant betere liquiditeit van hun aandeel hebben plus een significant betere corporate reputatie dan bedrijven die minder over hun strategie communiceren. De dissertatie is beschikbaar op http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1965029

Er is in Nederland in de loop der jaren een aantal nationale (jaarlijkse) onderzoeken ontwikkeld naar gepubliceerde beleidsverantwoording van organisaties. De oudste, en bekendste, jaarlijkse analyse van ondernemingsverslaggeving is de FD Henri Sijthoff Prijs. Sinds 1954 reikt een jury deze prijs uit na beoordeling van de verslaggeving van nagenoeg alle in Nederland genoteerde ondernemingen. Sinds 2002 weegt de jury daarbij de analyse mee van adviesbureau Jungle Minds die de online verslaggeving van genoteerde bedrijven beoordeelt. Met ingang van 2012 vormt de jaarverslagen-analyse zoals die door Scenter is ontwikkeld ook een beoordelingsbron voor de jury van de Sijthoff Prijs. Daarmee wint de prijs aan gekwantificeerde en wetenschappelijke onderbouwing.

Na de Sijthoff Prijs die nu versterkt wordt met de Scenter-jaarverslaganalyse zijn verder de volgende rankings ontstaan:

- De F.G. Kordes-Trofee (Deloitte), voor Jaarverslaggeving in de publieke sector (sinds 1995)
- De Transparantiebenchmark (EZ), voor verantwoording van MVO-beleid (sinds 2003)
- De Transparantprijs (PwC), voor verslaggeving van charitatieve instellingen (sinds 2004)
- Het Glazen Huis, voor de meest transparante woningcorporatie (2006-2011)
- De Prix de Mazars, die de informatiewaarde van verslaggeving door genoteerde ondernemingen beoordeelde (2008-2011).

Alle genoemde onderzoeken betreffen jaarverslagen, met dien verstande dat de Sijthoff Prijs, de Transparantiebenchmark en de Prix de Mazars ook websites analyseren. De Sijthoff Prijs analyseert bovendien ook (een selectie van) persberichten. De Transparantiebenchmark kijkt alleen naar MVO-jaarverslagen, niet naar algemene jaarverslagen.

Van genoemde rankings zijn alleen de Scenter-methodologie en de Transparantiebenchmark niet gebaseerd op de mening en expertise van juryleden of geënquêteerden maar op basis van een gedetailleerde en geobjectiveerde (en gepubliceerde) set beoordelingscriteria, zodat de analyse eenvoudig repliceerbaar is. Meer hierover op

<http://fd.nl/ondernemen/topics/henri-sijthoff-prijs/>

Methodie van onderzoek

De door Scenter ontwikkelde analyse is sinds de ontwikkeling en eerste realisatie in 1994 enkele malen aangepast aan nieuwe inzichten, voor het laatst in 2010. Deze aanpak is in 2012 voortgezet, waarbij de selectie van te analyseren bedrijven is beperkt tot alle ondernemingen die bij het FD op 2 januari 2013 vermeld stonden als genoteerd in Amsterdam en die op 31 juli 2013 nog steeds genoteerd waren.

Het Jaarverslagenonderzoek meet transparantie van beleid in jaarverslagen van Nederlandse ondernemingen. De onderzoeksmethodiek is gebaseerd op de kennis en ervaring van consultants en deskundigen op dit gebied van de adviesbureaus Coebergh Communicatie & PR (www.coebergh.nl) en Scenter (www.scenter.nl). De criteria zijn gebaseerd op de opinie van de doelgroepen van het jaarverslag, zoals analisten, financiële pers en aandeelhouders. De criteria gaan uit van "intentie, resultaat, evaluatie en toekomst". Vragen die daarbij spelen zijn:

- Wat wilde een organisatie bereiken (intentie)?
- Wat heeft zij werkelijk bereikt (resultaat)?
- Legt de organisatie uit hoe het verschil tussen intentie en resultaat tot stand is gekomen (evaluatie)?
- Wat heeft dit voor gevolgen voor de intenties voor het volgende boekjaar of periode (toekomst)?
- Welke strategische koers is hiervoor uitgezet en hoe is en wordt daar vorm aan gegeven?

Ook is sinds 2010 een weging toegepast, waarmee gehoor is gegeven aan de inzichten verkregen uit onderzoek onder stakeholders van het jaarverslag, waaronder analisten en aandeelhouders. Met deze criteria krijgen ondernemingen een methodiek in handen om een jaarverslag transparanter te maken wat betreft rapportage over beleidselementen, vanuit zowel de ogen van professionals als direct betrokken stakeholders.

Overzicht van de criteria

De 7 criteria waarmee de onderzochte jaarverslagen zijn beoordeeld staan hieronder met een korte beschrijving per criterium. In de daaropvolgende pagina's staan de 7 criteria afzonderlijk nader uitgewerkt.

Criteria	Punten
1. Bedrijfsprofiel Wordt in het jaarverslag een algemeen beeld geschetst van de onderneming?	6
2. Strategische Doelstellingen Welke doelstellingen op ondernemingsniveau had de onderneming aan het begin van het boekjaar? Wat zijn de resultaten? Waar streeft de onderneming de volgende periode naar?	30
3. SWOT-analyse en Uitdagingen Is in het jaarverslag een SWOT-analyse opgenomen? Welke uitdagingen zijn er aan de hand van deze analyse geformuleerd?	20
4. Ondernemingsstrategie Welke strategie volgde de onderneming tijdens het boekjaar? Welke strategie volgt zij de volgende periode? In hoeverre houdt de strategie verband met doelstellingen voor de volgende jaren?	16
5. Business Units en Strategische Doelstellingen In hoeverre dragen bedrijfsonderdelen bij aan het behalen van strategische doelen? Vermeldt de onderneming het verband tussen bedrijfsonderdelen en intenties voor de komende periode?	12
6. Actieplannen in het boekjaar Welke concrete acties zijn uitgevoerd ter ondersteuning van het behalen van strategische doelen?	6
7. Actieplannen volgend jaar Welke concrete acties zullen volgend jaar uitgevoerd worden ter ondersteuning van het behalen van strategische doelen?	10
Totaal aantal haalbare punten	100

De score van een jaarverslag is het totaal aantal behaalde punten gedeeld door 10. De score loopt daarmee van 0 tot 10.

$$\frac{\text{Aantal behaalde punten}}{10} = \text{Score jaarverslag}$$

Wanneer bedrijven een gelijk aantal punten halen wordt het bedrijf met de laagste marktkapitalisatie hoger in de ranglijst geplaatst omdat de relatieve prestatie groter is; hoe groter de marktkapitalisatie, hoe groter de druk om transparant te zijn. Als bedrijven dan nog gelijk eindigen wordt, vanuit dezelfde redenatie, het bedrijf met de laagste omzet (in 2012) hoger in de ranglijst geplaatst.

Criterium 1: Bedrijfsprofiel

Het bedrijfsprofiel schetst een algemeen beeld van de onderneming. In deze omschrijving komen idealiter de volgende elementen aan de orde:

- welke klantbehoefte lost de onderneming in, waartoe de onderneming bestaat (missie);
- waar de onderneming wil staan in de toekomst, wat zij wil zijn (visie);
- de structuur van de onderneming, met bijvoorbeeld een organogram;
- producten en/of diensten die de onderneming aanbiedt;
- een omschrijving van de klanten die de onderneming bedient.

N.B.: Over de definities van missie en visie bestaan verschillende ideeën; tijdens de beoordeling wordt hier rekening mee gehouden.

Beoordeling

Per element dat is beschreven in het jaarverslag wordt 1 punt toegekend. Een zesde punt kan verdiend worden door middel van een overzichtelijke weergave.

Criterium: Bedrijfsprofiel		Aantal toegekende punten	
		Nee	Ja
Is in het jaarverslag beschreven...	... welke klantbehoefte de onderneming inlost?	0	1
	... waar de onderneming wil staan in de toekomst (visie)?	0	1
	... hoe de organisatiestructuur van de onderneming eruit ziet?	0	1
	... welke producten en/of diensten de onderneming aanbiedt?	0	1
	... welke klanten de onderneming bedient?	0	1
Zijn de beschreven elementen overzichtelijk weergegeven?		0	1
Totaal aantal haalbare punten		6	

Nadere toelichting

'Overzichtelijk' in dit criterium heeft een visuele betekenis: hiermee wordt bijvoorbeeld bedoeld een tabel, een opsomming of goed onderscheidbare paragrafen. Ook houdt dit in dat de elementen op een logische plaats in het jaarverslag staan en niet te ver van elkaar verspreid. Dit is verder onafhankelijk van het totaal aantal elementen dat in het jaarverslag is opgenomen.

Criterion 2: Strategische Doelstellingen

De Strategische Doelstellingen van een onderneming beschrijven wat de onderneming wil bereiken op ondernemingsniveau. Idealiter beschrijft de onderneming deze doelen in kwalitatieve en kwantitatieve zin, waarbij wordt vermeld 'hoeveel' en 'wanneer'. De transparantie van beleid in het jaarverslag neemt toe indien de onderneming duidelijk kan maken welke doelen het beleid dient en hoe dit gemeten wordt, zowel kwalitatief als kwantitatief.

Beoordeling

Bij het criterium Strategische Doelen worden de volgende elementen gemeten:

- de kwalitatieve formulering van de te bereiken doelstelling tijdens het boekjaar (intentie);
- de kwantitatieve formulering van de te bereiken doelstelling tijdens het boekjaar (intentie);
- wat het resultaat was van de inspanningen om het doel te bereiken tijdens het boekjaar (resultaat);
- wat de verklaring is voor het verschil tussen kwantitatieve intentie en resultaat (evaluatie);
- wat de gekwantificeerde doelstelling geworden is voor de periode na het boekjaar (toekomst);
- en of al deze onderdelen overzichtelijk zijn beschreven.

Criterium: Strategische Doelstellingen	Aantal punten toegekend									
	Doel 1		Doel 2		Doel 3		Doel 4		Overzichtelijk	
Onderdeel:	Nee	Ja	Nee	Ja	Nee	Ja	Nee	Ja	Nee	Ja
Kwalitatieve formulering voor boekjaar	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1
Kwantitatieve formulering voor boekjaar	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1
Kwantitatief resultaat tijdens boekjaar op geformuleerde doelen	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1
Evaluatie verschil tussen kwantitatieve doelen en kwantitatieve resultaat	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1
Kwalitatieve formulering periode na boekjaar met uitleg	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1
Kwantitatieve formulering periode na boekjaar met uitleg	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1
Aantal te behalen punten	6		6		6		6		6	
Totaal aantal haalbare punten	30									

Voor ieder element kan een punt worden gescoord. De maximale score (30 punten) wordt bereikt bij 4 of meer beschreven doelen. Per element van de Strategische Doelstellingen wordt ook een punt toegekend als het element bij de vermelde Strategische Doelstellingen overzichtelijk is weergegeven.

Nadere toelichting

- Een doelstelling dient ten eerste op ondernemingsniveau te zijn geformuleerd. Deze wordt als Strategische Doelstelling beoordeeld als de kwalitatieve formulering ervan in het jaarverslag is opgenomen. Met andere woorden, zonder kwalitatieve formulering is een doelstelling geen Strategische Doelstelling. Een louter kwantitatieve formulering zonder kwalitatieve tegenhanger krijgt geen punten toebedeeld.

- Kwantitatieve formuleringen en resultaten dienen voorzien te zijn van de aanduidingen 'hoeveel' en 'wanneer' (SMART).
- Voor het element 'evaluatie' worden de toelichtingen van verschillen beoordeeld van doelstellingen waarvan zowel de kwantitatieve formulering als het resultaat vermeld zijn.
- MVO-gerelateerde doelstellingen worden ook als Strategische Doelstelling beoordeeld indien in het jaarverslag duidelijk is gemaakt dat de MVO-doelstelling in kwestie (of het MVO-beleid) een onderdeel is van het ondernemingsbeleid. Een MVO-doelstelling waarvan het verband met het ondernemingsbeleid niet expliciet is benoemd, wordt niet als Strategische Doelstelling beoordeeld.
- 'Overzichtelijk' in dit criterium heeft een visuele betekenis: hiermee wordt bijvoorbeeld bedoeld een tabel, een opsomming of goed onderscheidbare (en consistente) paragrafen. Het gaat hier om de onderdelen van Strategische Doelstellingen an sich.

Criterium 3: SWOT-analyse en Uitdagingen

De beschrijving van een SWOT-analyse geeft een overzicht van de Strengths, Weaknesses, Opportunities en Threats van de onderneming. Hieruit vloeien Uitdagingen voort. De Uitdagingen zijn een directe vertaling van de SWOT naar de bedrijfsvoering. De Uitdagingen geven aan hoe een organisatie haar sterktes en zwaktes zal aanwenden om kansen te benutten en bedreigingen te minimaliseren.

Als voorbeelden: de Uitdagingen geven aan hoe de onderneming:

- Een sterkte gaat gebruiken om een kans te benutten;
- Een sterkte gaat gebruiken om een bedreiging af te wenden;
- Van een zwakte een sterkte wil maken om daarmee een kans te benutten;
- Een zwakte wil keren om een bedreiging af te wenden.

'Uitdagingen' komen vaak voor in jaarverslagen. Dat wil niet zeggen dat er dan ook wordt gescoord op dit criterium. Het bovenstaande geeft al aan dat een Uitdaging een link tussen beschreven SWOT-elementen bevat. Voor de formulering van een Uitdaging houden wij de systematiek aan zoals beschreven in het boek *Marketingplanning* (zie ook www.marketingplanning.com). Uitdagingen horen tweedimensionaal en van binnen naar buiten te zijn geformuleerd. De transparantie van beleid in het jaarverslag neemt toe indien de onderneming haar keuzes en beleid kan verduidelijken aan de hand van Strategische Analyses.

Beoordeling

Alleen expliciet beschreven elementen worden beoordeeld. Per SWOT-element dat in het jaarverslag beschreven is kan 3 punten worden verdiend. Bij vermelding van 1 tot 3 attributen per element wordt 1 punt toegekend. Als 4 of meer van deze attributen van een element zijn opgenomen, worden 2 punten toegekend. Indien een element op overzichtelijke wijze in het jaarverslag is opgenomen, wordt een extra punt gescoord.

Criterium: SWOT-analyse		Aantal toegekende punten				
		Aantal attributen per element in het jaarverslag			Overzichtelijk	
		Geen	1-3	4 of meer	Nee	Ja
SWOT-element	Strengths	0	1	2	0	1
	Weaknesses	0	1	2	0	1
	Opportunities	0	1	2	0	1
	Threats	0	1	2	0	1
Totaal aantal haalbare punten					12	

Per Uitdaging die in het jaarverslag beschreven is, kan 2 punten worden verdiend: 1 punt voor een tweedimensionale Uitdaging, een tweede punt als de Uitdaging volledig volgens de methode is beschreven. Een onderneming behaalt het maximale aantal punten als 4 Uitdagingen volledig volgens de methode zijn geformuleerd.

Criterium: Uitdagingen	Aantal toegekende punten	
	Eendimensionaal	Volgens de methode
Hoe zijn de Uitdagingen geformuleerd?		
Uitdaging 1	0	2
Uitdaging 2	0	2
Uitdaging 3	0	2
Uitdaging 4	0	2
Totaal aantal haalbare punten		8

Nadere toelichting

- 'Expliciet' in dit criterium heeft betrekking tot de herkenbaarheid: hiermee wordt bedoeld dat een element, attribuut of omstandigheid als zodanig direct herkenbaar is door bijvoorbeeld haar formulering of een duidelijke tussenkop. 'Impliciet' betekent dat de beschrijving van een element, attribuut of omstandigheid enige herleiding en/of interpretatie behoeft om als zodanig beschouwd te worden.
- Vaak is bij de rapportage over risico's op impliciete wijze gebruik gemaakt van diverse SWOT-elementen. Een aparte paragraaf over SWOT-elementen geeft de SWOT-analyse een duidelijke plek in het jaarverslag. De inhoud van de risicoparagraaf wordt om deze reden dan ook niet als bron voor rapportage over SWOT-elementen beschouwd.
- 'Overzichtelijk' in dit criterium heeft een visuele betekenis: hiermee wordt bijvoorbeeld bedoeld een tabel, een opsomming of goed onderscheidbare (en consistente) paragrafen.
- Om Uitdagingen te formuleren zijn SWOT-elementen noodzakelijk. Uitdagingen die niet zijn gebaseerd op gerapporteerde SWOT-elementen worden niet als Uitdagingen beoordeeld.

Criterium 4: Ondernemingsstrategie

De Ondernemingsstrategie is een vertaling van de Strategische Doelstellingen naar een plan voor de organisatie in zijn geheel. Deze voorgaande criteria geven aan waar een organisatie wil zijn in de toekomst. De Ondernemingsstrategie is een beschrijving van het pad om deze positie te bereiken. Hoe gaat een onderneming het beleid ten uitvoer brengen? De transparantie van beleid in het jaarverslag neemt toe indien de onderneming haar strategische koers van het boekjaar en de volgende periode toelicht.

Beoordeling

Voor de beoordeling op dit criterium wordt voornamelijk gekeken naar rapportage over de Ondernemingsstrategie voor de komende periode. Des te meer de strategie verband houdt met de doelen voor de komende periode (zoals beoordeeld bij het criterium Strategische Doelstellingen), des te meer punten worden toegekend. Indien een verband op overzichtelijke wijze in het jaarverslag is opgenomen, wordt een extra punt gescoord.

Criterium: Ondernemingsstrategie		Aantal toegekende punten			
		Nee		Ja	
Is de Ondernemingsstrategie voor het boekjaar beschreven?		0		2	
Is er een verband met de Strategische Doelstellingen voor het boekjaar (intentie boekjaar)?		0		2	
Bestaat er een verband tussen de Ondernemingsstrategie en de Strategische Doelstellingen voor het volgende boekjaar?	Nee	Alleen met de kwalitatieve formulering	Met de kwantitatieve formulering	Overzichtelijk	
				Nee	Ja
Strategische doelstelling 1	0	1	2	0	1
Strategische doelstelling 2	0	1	2	0	1
Strategische doelstelling 3	0	1	2	0	1
Strategische doelstelling 4	0	1	2	0	1
Totaal aantal haalbare punten				16	

Nadere toelichting

- De score wat betreft het verband tussen Strategische Doelstellingen voor het volgende boekjaar en de Ondernemingsstrategie is een oplopende schaal: of er bestaat geen verband (geen punt), of er is een verband tussen de strategie en de kwalitatieve formulering van de doelstelling (1 punt), of er is een verband met de kwantitatieve formulering (2 punten).
- 'Overzichtelijk' in dit criterium heeft een visuele betekenis: hiermee wordt bijvoorbeeld bedoeld een tabel, een opsomming of goed onderscheidbare (en consistente) paragrafen.

Criterium 5: Business Units en Strategische Doelstellingen

Business Units (BU's, ook wel bedrijfsonderdelen of bedrijfseenheden), zijn duidelijk onderscheidbare onderdelen binnen een onderneming op grond van producten die zij produceren of markten die zij bedienen. Voor de beoordeling van de informatie over bedrijfsonderdelen wordt de verdeling aangehouden zoals in het jaarverslag vermeld, of dit nu een groepsgewijze, regionale of functionele verdeling betreft. De transparantie van beleid in het jaarverslag neemt toe indien de onderneming toelicht op welke manier haar bedrijfsonderdelen bijdragen aan Strategische Doelstellingen voor de volgende periode.

Beoordeling

Bij dit criterium wordt gekeken naar de rapportage over de bijdragen van Business Units aan Strategische Doelstellingen voor de volgende periode (toekomst). Als uit de rapportage expliciet duidelijk wordt dat het beleid van één of meerdere bedrijfsonderdelen in relatie staat tot een kwalitatieve formulering van een Strategische Doelstelling voor de volgende periode, wordt daarvoor 1 punt toegekend. Bij een relatie met de kwantitatieve formulering wordt 3 punten toegekend. Daarmee komt het totaal aantal haalbare punten bij dit criterium neer op 12.

Criterium: Business Units en Strategische Doelstellingen	Aantal toegekende punten		
	Verband tussen Business Units en Strategische Doelstelling		
	Geen	Kwalitatief	Kwantitatief
Strategische Doelstelling 1	0	1	3
Strategische Doelstelling 2	0	1	3
Strategische Doelstelling 3	0	1	3
Strategische Doelstelling 4	0	1	3
Totaal aantal haalbare punten	12		

Nadere toelichting

- De score wat betreft het verband tussen Strategische Doelstellingen voor het volgende boekjaar en de Business Units is een oplopende schaal: of er bestaat geen verband (geen punt), of er is een verband tussen de beschrijving van de bedrijfsonderdelen en de kwalitatieve formulering van de doelstelling (1 punt), of er is een verband met de kwantitatieve formulering (3 punten).

Criterium 6: Actieplannen tijdens boekjaar

Actieplannen zijn concrete acties die zijn uitgevoerd aan de hand van de ondernemingsstrategie. De plannen dienen ondersteunend te zijn aan de Strategische Doelstellingen. Het is een uitwerking van de strategie naar concrete activiteiten tijdens het boekjaar.

Beoordeling

Per actieplan dat is beschreven in het jaarverslag wordt 1 punt toegekend, met een maximum van 4 punten. Twee extra punten kunnen worden verdiend als de beschreven actieplannen op overzichtelijke wijze zijn weergegeven.

Criterium: Actieplannen tijdens boekjaar	Aantal toegekende punten	
	Geen verband	Verband met kwalitatieve en/of kwantitatieve formulering
Actieplan komend boekjaar 1	0	1
Actieplan komend boekjaar 2	0	1
Actieplan komend boekjaar 3	0	1
Actieplan komend boekjaar 4	0	1
Zijn de actieplannen overzichtelijk weergegeven?	Nee	Ja
	0	2
Totaal aantal haalbare punten	6	

Nadere toelichting

- Voor actieplannen geldt dat in de rapportage hierover het verband met (elementen van) Strategische Doelstellingen van het boekjaar (en/of voorgaande periode) herleidbaar moet zijn.
- 'Overzichtelijk' in dit criterium heeft een visuele betekenis: hiermee wordt bijvoorbeeld bedoeld een tabel, een opsomming of goed onderscheidbare paragrafen.
- Actieplannen moeten ook een verband hebben met de Strategische Doelstellingen.

Criterium 7: Actieplannen komende boekjaar

Actieplannen zijn concrete acties die zijn uitgevoerd aan de hand van de ondernemingsstrategie. De plannen dienen ondersteunend te zijn aan de Strategische Doelstellingen. Het is een uitwerking van de strategie naar concrete activiteiten voor het komende boekjaar.

Beoordeling

Per actieplan in het jaarverslag worden 2 punten toegekend, met een maximum van 8 punten. 1 punt voor een actieplan dat herleidbaar is tot de kwalitatieve formulering van een doelstelling voor het komende jaar, 2 punten voor een actieplan dat herleidbaar is tot de kwantitatieve formulering van een doelstelling voor het komende jaar. Twee extra punten kunnen verdiend worden indien de beschreven actieplannen op overzichtelijke wijze zijn weergegeven.

Criterium: Actieplannen komende boekjaar	Aantal toegekende punten		
	Geen verband	Alleen met kwalitatieve formulering	Verband met kwantitatieve formulering
Actieplan komend boekjaar 1	0	1	2
Actieplan komend boekjaar 2	0	1	2
Actieplan komend boekjaar 3	0	1	2
Actieplan komend boekjaar 4	0	1	2
Zijn de actieplannen overzichtelijk weergegeven?	Nee		Ja
	0		2
Totaal aantal haalbare punten	10		

Nadere toelichting

- Voor actieplannen geldt dat in de rapportage hierover het verband met de Strategische Doelstellingen voor het komende boekjaar (of periode, element 'toekomst') herleidbaar moet zijn.
- De score wat betreft Actieplannen voor het komende boekjaar is een oplopende schaal: of er bestaat geen verband (geen punt), of er is een verband tussen een actieplan en de kwalitatieve formulering van de doelstelling (1 punt), of er is een verband met de kwantitatieve formulering (2 punten).
- 'Overzichtelijk' in dit criterium heeft een visuele betekenis: hiermee wordt bijvoorbeeld bedoeld een tabel, een opsomming of goed onderscheidbare paragrafen.
- Actieplannen moeten ook een verband hebben met de Strategische Doelstellingen.

Resultaten

Dalende transparantie in jaarverslagen

Toepassing van de Scenter-criteria levert sinds 1994, zeker na de aanscherping in 2009, strenge rapportcijfers op. Het hoogste cijfer over 2012 is een 8,4 (voor Ten Cate), maar er zijn van de 101 beoordeelde jaarverslagen (25 AEXlargecap, 25 AmX/ midkap, 51 smallcap) maar 6 jaarverslagen die een 6,0 of hoger scoren. Het gaat bij deze rapportcijfers overigens niet zozeer om wie voldoende of onvoldoende heeft gescoord maar vooral om ruimte voor verbetering aan te tonen. Ten overvloede: transparantie draagt aantoonbaar bij aan succes, maar biedt geen garantie. Er zijn transparante bedrijven die slecht presteren – de strategie of de uitvoering daarvan hoeft immers niet goed te zijn – en er zijn gesloten bedrijven die goed presteren. Of bedrijven veranderen van inzicht. Zo zegt de CEO van Shell in het jaarverslag over 2012: "I expect our strength in integrated gas projects will be one of the drivers of our earnings and cash flow in the coming decades." Maar in de Financial Times van 7 oktober 2013 erkent dezelfde CEO, die inmiddels zijn aftreden heeft aangekondigd, dat vooral de investeringen in veel (schalie)gasprojecten een grote teleurstelling blijken.

Transparantie is dus geen panacee, maar in de regel wel een teken van kracht en zelfvertrouwen. Omgekeerd roepen gesloten bedrijven veel vragen en zelfs wantrouwen op; onbekend maakt onbemind. Zo roepen sommige jaarverslagen de vraag op wat het achterliggende bedrijf aan de beurs doet, terwijl andere jaarverslagen juist inspireren door het ondernemerschap en enthousiasme dat ze uitstralen.

De top-15 van 2009 tot en met 2012

Drie bedrijven uit de Midkap-index staan in de top drie van meest transparante jaarverslagen over 2012: Ten Cate, Arcadis en Binck bank. Dan volgen traditioneel transparante AEX-giganten DSM en Akzo Nobel en vervolgens de meest transparante onderneming uit de Smallcap: Ballast Nedam. De bank die de afgelopen jaren voorbeeldig scoorde qua transparante verslaggeving (vorig jaar de vijfde plek in dit onderzoek), SNS Reaal, is wegens een dreigend faillissement door de staat van de beurs gehaald in 2013. Opvallend is dat in de top vijftien nog steeds vier financials zitten: Binck bank, ING, Delta Lloyd en Van Lanschot. Te hopen valt voor de stakeholders van deze ondernemingen dat hun debacles bespaard blijft als met de destijds ook zeer transparante ABN Amro, Fortis en SNS Reaal.

Imtech, net als Ten Cate en Arcadis lange tijd een voorbeeld van Hollandse ondernemingskracht in de techniek, duikelt van de derde positie vorig jaar naar de elfde positie nu. Het jaarverslag van Imtech spreekt nog steeds klare taal, maar de onderneming heeft het nu drukker met wonden likken na gebleken malversaties dan met gedetailleerde plannen voor de toekomst.

De ranglijst van 2012 met bijbehorende rapportcijfers (o.b.v. de hiervoor beschreven puntentelling) en de posities in de top dertig van dit onderzoek in de vorige drie jaar is als volgt:

Positie in 2012	Rapportcijfer over 2012	Positie in de top 30 in het jaar (*):		
		2011	2010	2009
1 Ten Cate	8,4	2	13	11
2 Arcadis	7,9	4	7	6
3 Binck bank	7,8	8	14	4
4 DSM	6,9	7	8	14
5 Akzo Nobel	6,6	1	17	-
6 Ballast Nedam	6,0	10	3	9
7 Mediq	5,6	6	1	2
8 Nutreco	5,5	16	6	7
9 TKH	5,4	17	5	20
10 ING	5,3	15	11	10
11 Imtech	5,2	3	4	3
12 Heijmans	4,4	11	-	-
13 Delta Lloyd	4,3	9	10	13
14 Van Lanschot	4,2	13	25	28
15 Unit 4 Agresso	4,1	14	9	5

(*) Bij hetzelfde rapportcijfer wint de kleinste in beurswaarde.

Trends

In de vergelijking met afgelopen jaren vallen de volgende trends op in de jaarverslagen van genoteerde ondernemingen:

1 Meer gebruik van het begrip Stakeholder management

Sinds in de jaren '80 van de vorige eeuw het inzicht groeide dat een onderneming er is voor *stakeholders* (belanghebbenden met zeer uiteenlopende belangen) en niet alleen voor *shareholders*, zijn er steeds meer genoteerde organisaties die deze opvatting uitdragen. Dit past in de al langer lopende trend dat ondernemingen graag gezien worden als duurzaam en verantwoord ondernemend, rekening houdend met meer dan alleen aandeelhouderswaarde. De CEO van Philips opent zijn voorwoord zelfs met het sympathieke: "Dear stakeholder", waarmee hij de vele lezers verwelkomt die geen aandeelhouder zijn. Een andere charmante vorm van drempelverlaging is dat de CEO van DSM wederom zijn voorwoord ondertekent met zijn emailadres – het wachten is op de eerste CEO die zijn adres op twitter benoemt.

2 Rise of the infographics

Infographics zijn al enkele jaren populair op het internet en worden dat nu ook in jaarverslagen; steeds meer ondernemingen benutten de kracht van een professioneel gevisualiseerde weergave van hun verhaal. Meestal betreft dit de eigen organisatie, vooral in relatie tot andere partners in de waardeketen. Sommige geven in een tekening hun productieproces weer, hetgeen bij complexe processen (zoals bij Shell) zeer verhelderend werkt. De meeste bedrijven betonen zich echter weinig innovatief in verder gebruik van digitale middelen. De corporate website mag dan inmiddels de gebruikelijke vindplaats van het jaarverslag zijn maar interactie tussen het verslag en de rest van de website, laat staan social media, is nagenoeg overal afwezig. Slechts een enkele onderneming verwijst naar een bedrijfsfilmpje op Youtube, of maakt het mogelijk via het jaarverslag meteen door te klikken naar relevante achtergrondinformatie. Ook dit jaar was Unit4Agresso de enige onderneming die qua vormgeving vergaand experimenteerde: dit keer door het gebruik van veel sprookjesachtige tekeningen en de presentatie van directie en commissarissen als 17^e-eeuwse regenten. De lezer kan zich dan wel afvragen of dit bedrijf het jaarverslag eigenlijk wel serieus neemt. Voor alle ondernemingen geldt dat er nog een wereld te winnen valt in (digital) storytelling.

3 Bezuinigingen op keuzes, niet op letters

De meeste ondernemingen zien het jaarverslag vooral als bedrijfspresentatie of brochure, de indruk wekkend dat er mensen zijn die voor hun plezier 300 pagina's tot zich willen nemen. Tegelijk zijn de meeste ondernemingen nog voorzichtiger dan voorheen om uit de doeken te doen met welke harde keuzes ze de tegenwind van de economie en de concurrentie denken te doorstaan. Vooral in de paragrafen over CSR of MVO lijken veel organisaties geen rem te hebben om aan te geven hoezeer ze bijdragen aan een betere samenleving, waarbij zelden is vast te stellen in hoeverre hun bijdragen op dit vlak werkelijk verschil maken. Zolang internationaal geaccepteerde standaarden voor CSR en MVO ontbreken zullen bedrijven de ruimte claimen om hun eigen regels te volgen.

4 Stropdassen zijn uit, diversiteit is in

Veruit de meeste directies en het merendeel van de commissarissen zijn blanke mannen van een zekere leeftijd. Toch willen ze vooral niet de indruk wekken lid te zijn van een traditionele besloten herenclub; in ieder geval is de stropdas steeds minder te zien op portretten van bestuurders. Ook valt op dat de meeste jaarverslagen bol staan van foto's van mensen die vooral niet lijken op blanke mannen van een zekere leeftijd – een discrepantie die vooral na het lezen van vele jaarverslagen achter elkaar wat lachwekkend wordt. Slechts enkele multinationals lijken (op het oog) diversiteit echt op topniveau te hebben doorgevoerd, waaronder Unilever en Philips.

5 Toenemende variatie in externe bevestiging

Enerzijds nemen bedrijven de vrijheid om rekbare begrippen als visie, duurzaamheid en risico zodanig te interpreteren dat ze de organisatie vrijwel naadloos passen. Anderzijds zoeken ondernemingen vaker bevestiging bij veronderstelde "neutrale" autoriteiten dat ze goed bezig zijn. Ook daarin valt vooral de verscheidenheid op: het ene bedrijf meet zich qua transparantie in het jaarverslag aan de transparantiebenchmark van Economische Zaken (die overigens beperkt is tot MVO-verslagen), het andere bedrijf gaat er prat op volgens LinkedIn een aantrekkelijke werkgever te zijn. Sommige bedrijven spiegelen zich aan de Dow Jones Sustainability Index, andere aan de reputatiemetingen van Reptrak – in beide gevallen lijsten met zeer beperkt vergelijkingsmateriaal en aanvechtbare criteria. Een enkele onderneming durft te citeren wat analisten van ze zeggen; hetgeen van iets meer moed getuigt.

Conclusie: het jaarverslag groeit verder als brochure

Steeds minder genoteerde ondernemingen in Nederland lijken het jaarverslag te zien als kans om hun strategie te communiceren. Slechts enkele bedrijven zetten hier duidelijk op in, waarvan de top 3 in de ranglijst over 2012 de duidelijkste voorbeelden zijn. Typerend is ook dat goed scorende bedrijven vaak transparantie als expliciet doel stellen.

De houding van de in Nederland genoteerde bedrijven is in vier categorieën te verdelen, in volgorde van kennelijk afnemend geloof in het jaarverslag als instrument om beleid te communiceren:

1. De transparanten: de zeer kleine kopgroep van bedrijven (ca 5%) die duidelijk menen dat transparantie hun voordeel is. Typische voorbeelden: midkap-bedrijven die zodanig bijzonder zijn dat hun kerncompetentie nauwelijks te imiteren valt, zodat ze makkelijker open kaart kunnen spelen. Tegelijk hebben ze meer te winnen door met sterke argumenten beleggers naar deze wat kleinere, soms incurante fondsen te lokken. Voor deze bedrijven is het jaarverslag een serieuze uitnodiging naar meer betrokkenheid van de lezer.
2. De glossies: de kopgroep van ondernemingen (ca 15%) die weinig meer dan algemeenheden loslaat over de strategie, maar wel aantoonbaar veel moeite stopt in het oppoetsen van het imago door een glossy jaarverslag. Typische voorbeelden: AEX-multinationals met een herkenbaar profiel bij het grote publiek. Deze bedrijven opereren doorgaans in een zeer concurrerende omgeving waarin de merkwaarde (het gevoel) meer verschil maakt dan (de inhoud van) het product of de dienst. Open kaart spelen kan iets meer risico opleveren doordat de pers of de concurrentie ermee aan de haal gaat. Voor deze bedrijven is het jaarverslag vooral een visitekaartje of een brochure.
3. De grijze massa: de meeste beursgenoteerde ondernemingen in Nederland (ca 70%) wekken de indruk het jaarverslag vooral te zien als een verplicht nummer en presenteren nauwelijks meer dan inwisselbare woorden en beelden. Of zou iemand meteen weten bij welk bedrijf deze tekst hoort: "Our success in business depends on our ability to meet a range of environmental and social challenges. We must show we can operate safely and manage the effect our activities can have on neighbouring communities and society as a whole"? Met een andere houding en dezelfde energie zouden deze bedrijven desgewenst meer enthousiasme bij diverse stakeholders kunnen bereiken.
4. De zwijgzamen: deze bedrijven (ca 10%) lijken de bij een beursnotering horende verplichtingen inzake verslaggeving vooral als een probleem te ervaren waar ze nauwelijks mee om kunnen gaan. Voor deze bedrijven lijkt het jaarverslag in essentie een ongewenste verplichting.

De laatste jaren verdwijnen er om uiteenlopende redenen bedrijven uit de kopgroep van transparanten zonder dat nieuwe bedrijven zich hier melden. De jaarverslagen van het peloton gaan verder nauwelijks mee met de tijd: voor deskundigen als analisten en journalisten bieden de jaarverslagen teveel algemeenheden, voor de meeste andere stakeholders is het verhaal te langdradig.

De verdere ontwikkeling van het jaarverslag lijkt dan ook die van bedrijfsbrochure, waarbij te hopen valt dat de opstellers inzien dat een goed verteld verhaal meer stakeholders bereikt dan de verteltrant die nu gangbaar is.

Bronnen

Coebergh, H.P.T. (2011) Voluntary disclosure of corporate strategy: determinants and outcomes, Social Science Research Network,.

Coebergh, H.P.T., Cohen E (2009) Grenzen aan transparantie, FD / Business Contact, Amsterdam.

Bos de, Coebergh H.P.T., Olden H. Van (2008) Regels voor de toekomst. Kansen voor een duurzaam ondernemend Nederland, Scriptum, Schiedam.

Healy, P., Palepu, K. G. (2001) Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital market: A review of the empirical disclosure literature, Journal of Accounting and Economics, 31: 405-440.

Hibbitt, C. (2004) External environmental disclosure and reporting by large European companies. An economic, social and political analysis of managerial behaviour, Amsterdam, Limpert Instituut.

Leuz, C., Verrechia, R.E. (2000) The economic consequences of increased disclosure, Journal of Accounting Research, 38: 91-136.

Santema, S.C., Rijt, J. van de (2000) Marketingplanning, de kunst van het kiezen; Samsom, Deventer.

Santema, S.C. Rijt, J. van de (2001) Strategy disclosure in Dutch annual reports, European Management Journal, 19: 101-108.

Santema, S.C. (2002) Visie op beleid, Baarn, Scenter.

Vergoossen, R.G.A., Bos, A. de (2005) Externe Financiële verslaggeving, jaarrekeningbeleid in beweging, Deventer, Kluwer.