



Onderzoeksrapport:

Een vergelijkende analyse van integrated reporting tussen Nederland & Zuid-Afrika

Joshi Rosenda

Onderzoeksrapport om bachelor graad te behalen in
Accountancy
Hogeschool Rotterdam
Hogeschool Rotterdam Business School (HRBS)
Finance

Auteur: Joshi Rosenda
Student nr: 0936330
Email: joshirrosendas@gmail.com
Datum: 11 juni 2020
Begeleider: Dhr. Ronald. J.E Lamé

Samenvatting

Door de noteringseisen van de Johannesburg Stock Exchange moeten beursgenoteerde bedrijven in Zuid-Afrika jaarlijks verplicht een integrated report uitbrengen. Een aantal beursgenoteerde bedrijven aan de Amsterdam Stock Exchange brengen ook integrated reports uit, echter is het in Nederland niet verplicht. De vraag is of er hierdoor een kwaliteitsverschil is tussen de integrated reports uit Zuid-Afrika en Nederland. Hiertoe zijn tien integrated reports uit beide landen geanalyseerd op bepaalde onderdelen van het International Integrated Reporting Framework. Uit de analyse blijkt dat de kwaliteit van de Zuid-Afrikaanse rapporten net iets beter zijn dan de Nederlandse rapporten. Alhoewel Nederlands beursgenoteerde bedrijven goede rapporten uitbrengen heeft het verplichte karakter een positieve invloed op de kwaliteit van Zuid-Afrikaanse beursgenoteerde bedrijven.

Voorwoord

Voor u ligt de scriptie 'Een vergelijkende analyse van integrated reporting tussen Nederland & Zuid Afrika'. Deze scriptie is geschreven in het kader van mijn afstuderen aan de opleiding Accountancy aan de Hogeschool Rotterdam. Van februari 2020 tot aan juni 2020 ben ik bezig geweest met het onderzoek en het schrijven van de scriptie.

Ik begon me te verdiepen in het onderwerp na een gesprek met een docent Integrated Reporting. Na het lezen van een artikel heb ik de onderzoeksvraag voor deze scriptie bedacht. Het schrijven van de scriptie was uitdagend maar ook heel leerzaam.

Bij dezen wil ik graag mijn afstudeerbegeleider en mijn begeleiders vanuit EY bedanken voor hun begeleiding en ondersteuning tijdens het schrijven van de scriptie. Hun raad en motiverende woorden hebben mij geholpen deze scriptie tot een goed einde te brengen.

Joshi Rosenda

Rotterdam, 11 juni 2020

Inhoudsopgave

1	Inleiding.....	5
1.1	Aanleiding	5
1.2	Doelstelling	8
1.3	Onderzoeksvraag	8
1.4	Deelvragen	8
1.5	Afbakening van het onderzoek	9
1.6	Beperkingen van het onderzoek	9
1.7	Leeswijzer.....	10
1.8	Begrippenlijst	10
1.9	Onderzoeksmethode	11
2	Literatuurstudie	16
2.1	Integrated reporting	16
2.1.1	Definitie integrated reporting & het integrated report.....	16
2.1.2	Waardecreatie	17
2.1.3	Integrated Thinking.....	18
2.1.4	Vooruitgang en obstakels van <IR>.....	19
2.2	Ontwikkeling van <IR> in Zuid-Afrika & Nederland	21
2.2.1	<IR> in Zuid-Afrika.....	21
2.2.2	<IR> in Nederland.....	23
2.3	Principes en inhoudselementen van een integrated report.....	25
2.4	Kwaliteitsbeoordeling van integrated reports	28
3	Bevindingen	29
3.1	Materialiteit	29
3.2	Risico's en kansen	32
3.3	Strategie en allocatie van middelen.....	36
3.4	Prestatie	39
3.5	Vooruitzicht.....	42
4	Discussie.....	47
5	Conclusie	48
6	Reflectie	50
7	Bibliografie	52
8	Bijlagen.....	55

1 Inleiding

1.1 Aanleiding

Sinds het huidige financiële rapporteringsmodel werd geïntroduceerd hebben grote veranderingen plaatsgevonden in de manier waarop investeerders en overige stakeholders kijken naar de waardecreatie van ondernemingen en de positie van ondernemingen in de samenleving. Ontwikkelingen zoals globalisering, klimaatverandering, hogere verwachtingen van transparant zakelijk gedrag en verantwoording hiervan, de huidige-, en toekomstige grondstoffenschaarste dragen hieraan bij. Deze ontwikkelingen zorgen ook voor veranderingen in de verslaggeving. Waar het vroeger louter om de financiële prestaties ging, vinden investeerders het tegenwoordig belangrijk dat ondernemingen rapporteren over de niet-financiële aspecten die samenhangen met het ondernemen en over de impact van de omgeving op de onderneming en vice versa (AFM, 2018).

Dit verhoogde verwachtingspatroon van investeerders en de overige stakeholders is ook terug te vinden in de regelgeving. In 2014 heeft het Europees Parlement richtlijn 2014/95/EU *‘tot wijziging van Richtlijn 2013/34/EU met betrekking tot de bekendmaking van niet-financiële informatie en informatie inzake diversiteit door bepaalde grote ondernemingen en groepen’* bekendgemaakt. Het Europees Parlement onderkent dat rapportering van niet-financiële informatie belangrijk is om verandering teweeg te brengen op weg naar een duurzame wereldeconomie door winstgevendheid op de lange termijn te combineren met maatschappelijke rechtvaardigheid en milieubescherming (Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie). In maart 2017 is de richtlijn geïmplementeerd in de Nederlandse wetgeving onder het ‘Besluit bekendmaking niet-financiële informatie’ en het ‘Besluit bekendmaking diversiteitsbeleid’. Vanaf implementatie zijn grote organisaties van openbaar belang c.q. OOB’s, met een gemiddeld aantal werknemers boven de 500 en een balanswaarde van >€20 miljoen of een omzet van >€40 miljoen in Nederland verplicht om naast een uitgebreide rapportage over de niet-financiële aspecten een niet-financiële verklaring op te nemen in het bestuursverslag. Daarbovenop zijn Nederlandse vennootschappen met notering van aandelen aan een gereguleerde markt (in de EER¹) vanaf 2018 verplicht om te verklaren in hoeverre ze de herziene Nederlandse Corporate Governance Code (Code 2016) naleven op grond van het ‘Besluit inhoud bestuursverslag’. Het veranderende verwachtingspatroon is namelijk ook terug te vinden in de herziene code waarin de Commissie meer nadruk legt op langetermijnwaardecreatie en transparantie. (Deloitte, 2017).

¹ EER staat voor Europese Economische Ruimte

Vaak wordt bij de huidige rapportage over financiële prestaties, duurzaamheid en governance geen verband gelegd tussen de strategie van de organisatie, de financiële prestaties en de prestaties op milieu, sociale en bestuurskwesties (ESG factoren). In een discussion paper uit 2011 stelt de IIRC dat gecontroleerde jaarverslagen die compleet in overeenstemming zijn met de financiële verslaggevingsvoorschriften cruciaal zijn, maar deze onvoldoende inzicht geven in toekomstgerichte informatie en hierdoor hun verantwoordingsplicht niet vervullen. Evenzeer is een duurzaamheidsverslag cruciaal maar onvoldoende, omdat het vaak niet de link weet te leggen tussen duurzaamheidskwesties en de strategie van de organisatie. De investeerder van vandaag wil toekomstgerichte informatie om de economische waarde van een organisatie op korte-, middellange-, en lange termijn effectief te kunnen beoordelen. In de context van deze kwesties is er een groeiende verschuiving naar geïntegreerde verslaggeving (integrated reporting); dat werd geïntroduceerd als een oplossing voor de tekortkomingen van de financiële verslaggeving.

De IIRC biedt een framework aan voor integrated reporting waarbij de niet-financiële informatie samen met de financiële informatie in een gecombineerde vorm kan worden gepresenteerd. Daarnaast biedt het handvatten aan op het gebied van integrated thinking; een denkwijze die voorafgaat aan het proces van integrated reporting waarbij getracht wordt om prestaties met een doel te verbinden. Bij integrated thinking worden de financiële-, en de niet-financiële aspecten als een geïntegreerd geheel bekeken en wordt vanuit daar de bedrijfsstrategie bepaald.

Integrated reporting brengt materiële informatie over de strategie, governance, de prestaties en de vooruitzichten van een organisatie samen op een manier die de commerciële, sociale en ecologische context weerspiegelt waarin zij opereert. Het biedt een duidelijke en beknopte weergave van hoe een organisatie haar kapitalen beheerst en hoe het waarde creëert en weet te behouden. (IIRC, 2011). De overkoepelende doelstelling van integrated reporting in het algemeen, en de integrated report in het bijzonder, is verslag uit te brengen aan stakeholders over de strategie, prestaties en activiteiten van de organisatie op een manier die stakeholders in staat stelt om een oordeel te vormen over het vermogen van de organisatie om waarde te creëren en te behouden op korte-, middellange-, en lange termijn (IRC of SA, 2011).

In Zuid-Afrika is integrated reporting begonnen met de publicatie van de eerste Corporate Governance Code van Zuid-Afrika; de King Code, ook wel bekend als 'King I'. Met de introductie van de derde *King Report on Governance for South Africa - 2009* (King III) werd integrated reporting voor het eerst geconceptualiseerd en werd er een apart hoofdstuk aan toegewijd. In dat hoofdstuk werd <IR>² gedefinieerd als: een holistische en geïntegreerde weergave van de prestaties van een bedrijf van

² Afkorting voor integrated reporting

zowel zijn financiën als zijn duurzaamheid (Dumay J. , Bernardi, Guthrie, & Demartini, 2016) (Makiwane, 2012). King III moedigde organisaties aan integrated reports op te stellen die een weerspiegeling zou geven van het onafscheidelijk verband dat bestaat tussen de strategie, risico's, prestaties en duurzaamheid. (Institute of Directors South Africa (IoD), 2009). Gezien het belang van dit concept werd de 'South African Integrated Reporting Committee' (SAIRC of IRC) opgericht om specifiek te kijken naar de problemen die komen kijken bij integrated reporting. Op internationaal vlak werd de International Integrated Reporting Committee (nu: International Integrated Reporting Council) opgericht.

Een groot deel van de grote organisaties die genoteerd staat op de Johannesburg Stock Exchange (JSE) brengt tegenwoordig al een integrated report uit. Zuid-Afrikaanse genoteerde vennootschappen zijn verplicht, op grond van de vereisten van de JSE, om de voorschriften van de huidige Corporate Governance Code, King IV, na te leven op een 'apply or explain basis' (Johannesburg Stock Exchange (JSE), 2019). Als een onderneming niet in staat is om een integrated report uit te brengen moet de onderneming dat gemotiveerd uitleggen. Zuid-Afrika is hierdoor op dit moment de enige jurisdictie die integrated reporting verplicht op een 'apply or explain basis' (Dumay J. , Bernardi, Guthrie, & Demartini, 2016).

Een van de voorwaarden om genoteerd te worden op de Johannesburg Stock Exchange is om de King Code toe te passen. Dat houdt dus in dat genoteerde bedrijven een integrated report moeten uitbrengen. Op de aandelenbeurs van Nederland; Euronext Amsterdam; is dit geen verplichting maar kunnen bedrijven op vrijwillige basis een integrated report uitbrengen. Steeds meer Nederlandse beursgenoteerde bedrijven kiezen ervoor om integrated reports uit te brengen. Uit eerdere onderzoeken van de AFM en EY is gebleken dat de niet-financiële informatie in bestuursverslagen tekortschiet en beter moet (AFM, 2018) (EY, 2019). Wel wordt gezegd dat ondernemingen die de raamwerken van het <IR> en/of GRI toepassen duidelijk meer informatie verschaffen over niet-financiële aspecten dan de ondernemingen die dat niet doen. In tegenstelling tot de kritiek van de AFM wordt Nederland, na Zuid-Afrika wereldwijd gezien als voorloper op het gebied van <IR> (Deloitte, 2015). Daaruit rijst de vraag of er een verschil in kwaliteit is tussen integrated reports uit een land zoals Zuid-Afrika waar integrated reporting verplicht is en Nederland waar het niet verplicht is.

1.2 Doelstelling

Zuid-Afrikaanse beursgenoteerde bedrijven zijn verplicht om ieder jaar een integrated report uit te brengen op grond van de vereisten van de Johannesburg Stock Exchange die naleving van de voorschriften van de King IV Code verplicht op een 'apply or explain basis'. Bij bedrijven die genoteerd staan op Euronext Amsterdam bestaat deze verplichting niet maar toch kiest een aanzienlijk deel ervoor om vrijwillig het bestuursverslag in een geïntegreerde vorm uit te brengen. Dit onderzoek heeft als doel om integrated reports van bedrijven genoteerd op Johannesburg Stock Exchange te vergelijken met de integrated reports van bedrijven genoteerd op Euronext Amsterdam om te onderzoeken of er een verschil is in kwaliteit tussen bedrijven die verplicht geïntegreerd rapporteren en bedrijven die dit doen op vrijwillige basis.

Uit een eerder onderzoek van Eccles, Krzus en Solano (2019) waarbij de kwaliteit van integrated reports uit tien landen op bepaalde gebieden van het verslag werd onderzocht bleek dat bedrijven in Zuid-Afrika en Nederland goede integrated reports uitbrengen. De verwachting is dan ook dat de bedrijven die in dit onderzoek beoordeeld worden over het algemeen hoge scores zullen ontvangen op de onderdelen.

1.3 Onderzoeksvraag

De hoofdvraag die hieruit voortvloeit luidt als volgt:

Wat is het verschil in kwaliteit van de integrated reports tussen Nederlandse bedrijven genoteerd op Euronext Amsterdam die op vrijwillige basis integrated reports samenstellen en Zuid-Afrikaanse bedrijven genoteerd op Johannesburg Stock Exchange die verplicht zijn om integrated reports samen te stellen?

1.4 Deelvragen

1. Wat is integrated reporting?
2. Hoe ontwikkelt integrated reporting zich in Zuid-Afrika en Nederland?
3. Over welke elementen en principes zou een integrated report moeten beschikken volgens het raamwerk van IIRC?
4. Hoe worden integrated reports beoordeeld?
5. Hoe verschillen de rapporten van beursgenoteerde bedrijven op Euronext Amsterdam en de Johannesburg Stock Exchange van elkaar?

1.5 Afbakening van het onderzoek

In dit onderzoek zijn enkel verslagen geselecteerd die expliciet verklaren een integrated report te zijn. De selectie bestaat uit tien integrated reports van beursgenoteerde bedrijven aan de AEX en tien beursgenoteerde bedrijven aan de JSE. Bij de selectie van integrated reports zijn alleen integrated reports gekozen die betrekking hebben op het boekjaar 2018.

Al de rapporten zijn gepubliceerd in het Engels door beursgenoteerde naamloze vennootschappen en zijn beschikbaar als een downloadbare pdf.

De vergelijkingsanalyse in dit onderzoek is gedaan op basis van de leidende principes en de inhoudselementen beschreven in de International <IR> Framework.

Er is een onderscheid gemaakt tussen sectoren volgens de Global Industry Classification Standard (GICS).

1.6 Beperkingen van het onderzoek

De eerste beperking van dit onderzoek is dat slechts een indicatie is gegeven of een verband bestaat tussen regulering van integrated reporting en de kwaliteit van het verslag. Meerdere variabelen spelen een rol bij de kwaliteit van een integrated report. Zo zou ook gekeken moeten worden naar in hoeverre een organisatie is in het <IR> proces. Een organisatie die zijn zesde integrated report uitbrengt zal vanzelfsprekend een beter verslag uitbrengen dan een organisatie die integrated reporting voor het eerste jaar toepast. Daarnaast speelt wet- en regelgeving ook een rol; in landen met een aanklaagcultuur en een meer rule-based benadering bij verslaggeving zullen organisaties terughoudender zijn dan in landen waar transparantie en principes hoog in het vaandel staan (Eccles, Krzus, & Solano, 2019). Het gaat voorbij aan het doel van deze studie om al deze variabelen te onderzoeken.

De tweede beperking was dat alleen iets gezegd kon worden over de onderdelen die in de beoordeling meegenomen zijn. Een integrated report bestaat uit meerdere onderdelen waarvan sommige onderdelen ingewikkeld zijn om te beoordelen.

De derde beperking van dit onderzoek was dat om praktische redenen dit onderzoek geen grote steekproef kon bieden. In dit onderzoek zijn tien Nederlandse verslagen, en tien Zuid-Afrikaanse verslagen van beursgenoteerde vennootschappen vergeleken. Dit is een te kleine steekproef om een duidelijke relatie tussen regelgeving en de kwaliteit van een integrated report aan te kunnen tonen. Daarbovenop zou een analyse tussen meerdere landen het mogelijke verband ook kunnen versterken.

De vierde beperking van dit onderzoek is dat enige mate van subjectiviteit onvermijdelijk was. Een beoordeling door een ander persoon kan afwijken van de beoordeling die in dit onderzoek is gegeven.

1.7 Leeswijzer

Het tweede hoofdstuk fungeert als de theoretische onderbouwing van het onderzoek. Eerst worden de meerdere definities van integrated reporting en de integrated report uiteengezet en wordt het begrip waardecreatie kort toegelicht. Vervolgens wordt de theorie achter integrated thinking; een belangrijk begrip van integrated reporting, uitgelegd. Daarna wordt er gekeken naar de ontwikkelingen van integrated reporting in Zuid-Afrika, hoe het concept daar tot stand is gekomen en hoe het er nu voor staat. Hetzelfde zal worden gedaan voor de stand van zaken in Nederland. Daarna wordt een blik geworpen op de huidige kwaliteitsbeoordelingen van integrated reports. Als laatste worden de principes en inhoudselementen van het <IR> raamwerk uitgelegd

In het derde hoofdstuk worden de resultaten uit het onderzoek besproken, beginnend bij de materialiteitsdiscussie. Vervolgens wordt gekeken naar de uitkomsten van de discussie over de risico's en kansen. Na de risico's en kansen volgt een analyse van de uitkomsten van de strategiediscussie en daarna de prestaties. De uitkomsten van de discussie over het vooruitzicht wordt als laatste geanalyseerd.

Het vierde en vijfde hoofdstuk zijn het slotstuk van het onderzoek. In het vierde hoofdstuk wordt een interpretatie van de bevindingen gegeven en in het vijfde hoofdstuk is op basis van de onderzoeksresultaten een antwoord op de hoofdvraag gegeven.

1.8 Begrippenlijst

AEX	Amsterdam Exchange
AFM	Autoriteit Financiële Markten
CGC	Corporate Governance Code
IR	Integrated Reporting
<IR>	Integrated Reporting op basis van het International <IR> Framework
<IRF>	Integrated Reporting Framework
IIRC	International Integrated Reporting Council
JSE	Johannesburg Stock Exchange
NBA	Nederlandse Beroepsorganisatie voor Accountants
OOB	Organisatie van Openbaar Belang
RJ	Raad voor Jaarverslaggeving/ Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving

1.9 Onderzoeksmethode

Dit onderzoek wordt beschouwd als een vergelijkend onderzoek omdat het integrated reports van bedrijven genoteerd op de JSE vergelijkt met integrated reports van bedrijven genoteerd op de AEX om vast te stellen of regulering van IR de kwaliteit van integrated reports verbeterd.

De eerste drie deelvragen zijn door middel van een literatuurstudie beantwoordt. De informatie, ontwikkelingen van IR, de elementen van een integrated report en algemene informatie zijn uit meerdere bronnen (internet en wetenschappelijke artikelen) afkomstig. In deze hoofdstukken is de 'snowballing' methode gebruikt, waarbij referenties uit een relevant en recent artikel over het onderwerp leidt tot meer referenties die voor het literatuuronderzoek gebruikt kunnen worden. Een overzicht van de bronnen die gebruikt zijn:

Soort bron	Omschrijving
Internet	Het internet is voornamelijk gebruikt om aan andere bronnen zoals relevante wetenschappelijke artikelen en rapporten te komen. Databases waarvan gebruik is gemaakt: - Google - Google Scholar - HR-Start - EUR Library
Wetenschappelijke artikelen	In dit onderzoek zijn ook wetenschappelijke artikelen gebruikt. De artikelen zijn gebruikt voor de verantwoording van het beoordelingsmodel en het definiëren van begrippen.
Onderzoeksrapporten	Door de snelle ontwikkeling van IR hebben overheidsinstellingen, waakhonden en beroepsorganisaties veel onderzoeksrapporten uitgebracht. In dit onderzoek is o.a. (niet limitatief) gebruik gemaakt van rapporten van de volgende instanties: - NBA - AFM - SAICA (South African Institute of Chartered Accountants)
Papers/Discussion papers	Er zijn veel discussion papers aanwezig van meerdere instanties die in dit onderzoek gebruikt zijn.
Scripties	Er zijn een hoop scripties te vinden die gaan over de ontwikkeling van <IR>. Daarnaast zijn scripties ook handig voor het vinden van

relevante literatuur. In dit onderzoek zijn enkele scripties geraadpleegd.
--

Bron van data in het derde hoofdstuk van dit onderzoek zijn de integrated reports gepubliceerd door de beursgenoteerde bedrijven met betrekking tot het boekjaar 2018. De integrated reports zijn steekproefsgewijs uitgekozen. Voor beide beurzen zijn evenveel rapporten (tien per beurs) uitgekozen uit de sectoren die gekozen zijn. Dit vergemakkelijkte de vergelijking van de inhoud van de rapporten doordat de ondernemingen over het algemeen dezelfde materiele onderwerpen besproken.

De rapporten die zijn geanalyseerd voldoen aan de volgende criteria:

- Zelfverklaard als een integrated report
- Gepubliceerd door een onderneming die genoteerd staat op de aandelenbeurs AEX of JSE
- Gepubliceerd in 2019 (voor FY 2018)
- Gepubliceerd in het Engels
- Publiekelijk verkrijgbaar
- Beschikbaar in pdf-formaat

De integrated reports zijn getoetst aan het International <IR> Framework dat in 2013 door de IIRC is gepubliceerd (IRC of SA, 2011). Er is een model gebruikt uit een eerder onderzoek uit 2019 - *A Comparative Analysis of Integrated Reporting in Ten Countries* - waar integrated reports uit tien landen op bepaalde punten uit het <IR> Framework met elkaar zijn vergeleken (Eccles, Krzus, & Solano, 2019). Net zoals in dat onderzoek is gebruik gemaakt van een beoordelingsschema waar de rapporten voor bepaalde onderwerpen uit het <IR> Framework een score tussen de 0-3 ontvangen.

Beoordeelde rapporten

Bedrijven	Global Industry Classification Standard Sector	Website
Nederland		
Aegon	Financials	https://www.aegon.com/home/
Arcadis	Industrials	https://www.arcadis.com/en/global/
ASML	Technology	https://www.asml.com/en
DSM	Materials	https://www.dsm.com/corporate/home.html
ING Group	Financials	https://www.ing.com/Home.htm
NIBC	Financials	https://www.nibc.com/
Philips Group	Health Care	https://www.philips.com/global
Randstad	Consumer Services	https://www.randstad.com/
Royal Vopak	Oil & Gas	https://www.vopak.com/
Wereldhave	Financials	https://www.wereldhave.com/
Zuid-Afrika		
ABSA Group	Financials	https://www.absa.africa/absafrica/
Aspen Pharmacare	Health Care	https://www.aspenpharma.com/
Bidvest Group	Industrials	https://www.bidvest.co.za/
Discovery Ltd.	Financials	https://www.discovery.co.za/portal/
Engen Petroleum	Oil & Gas	http://www.engen.co.za/
Kumba Iron Ore	Basic Materials	https://www.angloamericankumba.com/
Pick N Pay	Consumer Services	https://www.pnp.co.za/
Pioneer Foods	Consumer Goods	https://www.pioneerfoods.co.za/
Standards Bank Group	Financials	https://www.standardbank.co.za/
Tsogo Sun	Consumer Services	https://www.tsogosun.com/

Voor dit onderzoek is een selectie gemaakt uit een aantal leidende principes en inhoudselementen uit het <IR> Framework. Net zoals in het eerder vermelde onderzoek is gekozen voor het leidende principe 'Materialiteit'. Ook zijn vier inhoudselementen; Risico's en Kansen, Strategie en allocatie van middelen, Prestatie en Vooruitzicht geselecteerd. Deze inhoudselementen verlangen dat de organisatie informatie verschaft over het bedrijf zijn vermogen om in de loop van de tijd waarde te creëren (Eccles et al., 2019).

Beoordelingsschema

Criteria	Referentie
<i>Materialiteit</i>	
Heeft de materialiteitsdiscussie in het geïntegreerde rapport een:	
Beschrijving van het proces dat wordt gebruikt om relevante zaken te identificeren?	<IR> Framework, Section 3D, paragraphs 3.18 and 3.21-3.23.
Identificatie van het framework of frameworks (bijv. SASB, GRI, etc.) gebruikt tijdens de materialiteitsbeoordeling?	CECP Strategic Investor Initiative, Investor Letter to CEOs, February 2018, question No. 2.
Uitleg over hoe prioritering van risico's en kansen is gedaan?	<IR> Framework, Section 3D, paragraphs 3.18 and 3.28.
Beschrijving over de rol van de raad van bestuur bij het identificeren en prioriteren van materiële zaken?	<IR> Framework, Section 4B, paragraph 4.9. CECP SII, Investor Letter to CEOs, question no. 7.
Identificatie van alle entiteiten (bijv. dochterondernemingen, joint ventures, investeringen) die zijn opgenomen in de beoordeling van materiële kwesties?	<IR> Framework, Section 3D, paragraph 3.30.
<i>Risico's en kansen</i>	
Heeft de discussie van risico's en kansen in het geïntegreerde rapport een:	
Overzicht van materiële risico's en kansen, inclusief ecologische en sociale uitdagingen en megatrends?	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.25. CECP SII, Investor Letter to CEOs, question no. 1.
Identificatie van de oorsprong van materiële risico's en kansen, bijvoorbeeld concurrentie, technologie, juridische, regelgevende, financiële markten?	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.25.

Discussie over een interne beoordeling van de waarschijnlijkheid dat materiële risico's of kansen zullen uitkomen?	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.25.
Beschrijving van de plannen van de organisatie om de belangrijkste risico's te mitigeren of beheersen, of waarde te creëren uit de belangrijkste kansen?	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.25.
Uitleg over hoe deze risico's en kansen de bedrijfsstrategie, bedrijfsmodel, uitvoeringsplannen en kritische prestatie-indicatoren kunnen beïnvloeden?	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.25.
<i>Strategie en allocatie van middelen</i>	
Heeft de discussie over strategie en allocatie van middelen in het geïntegreerde rapport een:	
Identificatie van de korte (bijv. ≤2 jaar), middellange (bijv. 2-7 jaar) en lange (bijv. > 7 jaar) strategische doelstellingen?	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.28.
Uitleg over hoe die doelen zijn gekoppeld aan de daarvan afgeleide waardedrijvers (zoals ROIC en organische omzetgroei)?	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.25. FCLTGlobal, Rising to the challenge of short termism, September 2016.
Uitleg over hoe de organisatie zal meten of de doelstellingen voor de korte-, middellange- en lange termijn al dan niet behaald zijn?	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.25.
Identificatie van oorzaken van concurrentievoordeel, bijvoorbeeld menselijk, intellectueel, financieel en natuurlijk kapitaal, dat het bedrijf in staat stelt zijn strategie uit te voeren?	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.29.
<i>Prestatie</i>	
Heeft de discussie over prestatie in het geïntegreerde rapport een:	
Vermelding van kwantitatieve indicatoren gebruikt voor het meten van succes, ten opzichte van behalen van doelstellingen, beheersen van risico's en benutten van kansen?	<IR> Framework, Section 4F, paragraph 4.31.
Beschrijving van de materiële positieve en negatieve effecten van de organisatie op de kapitalen?	<IR> Framework, Section 4F, paragraph 4.31.
Discussie over hoe de organisatie op de belangrijkste rechtmatige behoeften en belangen van stakeholders heeft gereageerd?	<IR> Framework, Section 4F, paragraph 4.31.
Uitleg over de huidige prestaties in verband met de organisaties korte-, middellange- en lange strategische termijn-doelstellingen?	<IR> Framework, Section 4F, paragraph 4.31.
<i>Vooruitzicht</i>	
Heeft de discussie over vooruitzicht in het geïntegreerde rapport een:	
Discussie over de organisatie haar verwachtingen over de externe omgeving die het waarschijnlijk zal tegenkomen in de kort, middellange en lange termijn?	<IR> Framework, Section 4G, paragraph 4.35.
Discussie over waarschijnlijkheid dat die verwachtingen over de externe omgeving de organisatie kan beïnvloeden?	<IR> Framework, Section 4G, paragraph 4.35.
Beschrijving over hoe de organisatie momenteel is uitgerust om te reageren op kritieke uitdagingen en onzekerheden die waarschijnlijk zullen ontstaan?	<IR> Framework, Section 4G, paragraph 4.35.
Uitleg over hoe veranderingen in de externe omgeving van invloed kunnen zijn op het behalen van strategische doelstellingen?	<IR> Framework, Section 4G, paragraph 4.37.
Uitleg over hoe wijzigingen in de externe omgeving de beschikbaarheid, kwaliteit en betaalbaarheid van de door de organisatie gebruikte kapitalen zou kunnen beïnvloeden (bijv. de voortdurende beschikbaarheid van bekwaam arbeid of natuurlijke hulpbronnen)?	<IR> Framework, Section 4G, paragraph 4.37.

Scorecard

Bovenstaand beoordelingsschema is gebruikt om de verslagen te beoordelen. De onderwerpen hebben op basis van de volgende schaal een score ontvangen:

0 = Geen relevante toelichtingen

1 = Nietszeggende of vluchtige toelichting

2 = Discussie van onderwerpen is voornamelijk gericht op prestaties van huidige periode

3 = Onderwerpen worden in context van korte-, middellange- en lange termijn besproken

De maximale score per verslag over alle factoren is 69 punten, dat zijn, 23 factoren met elk een score van 3 punten.

2 Literatuurstudie

In dit hoofdstuk worden de eerste vier deelvragen uitgewerkt. Dit hoofdstuk fungeert ook als het theoretisch kader van het onderzoek.

2.1 Integrated reporting

2.1.1 Definitie integrated reporting & het integrated report

Uit een eerder onderzoek (Dumay J. , Bernardi, Guthrie, & La Torre, 2017, p. 463) is naar voren gekomen dat academici en deelnemende organisaties zich wendden tot drie verschillende modellen voor 'integrated reporting' waar alleen één daarvan het model van de IIRC betreft.

Een van de integrated reporting (IR) modellen komt voort uit de King III Code on Corporate Governance die is uitgegeven door de Institute of Directors in Southern Africa (IoDSA). Hier wordt IR aanbevolen op een 'pas toe en leg uit' basis. Het grootste verschil tussen het model van King III en het <IR> raamwerk is dat King III een *stakeholder inclusive approach* aanbeveelt terwijl het <IR> raamwerk gericht is om aan kapitaalverstrekkers uit leggen hoe een organisatie waarde creëert over een bepaalde tijd. Het is mogelijk om een integrated report volgens het <IR> raamwerk op te stellen en meerdere stakeholders te betrekken om op die manier te voldoen aan de aanbevelingen van King III maar in essentie blijven het verschillende rapporten met verschillende doeleinden (Dumay J. et al 2017, p.463).

Het tweede model werd geïntroduceerd in het boek 'One Report' geschreven door Eccles & Krzus. Dit model was ontwikkeld vóór de oprichting van de IIRC in 2009. Hoewel de definitie van IR in One Report verschilt van die in het <IR> raamwerk hebben de ideeën van de auteurs de ontwerpfase van het raamwerk van de IIRC deels beïnvloed.

In het <IR> raamwerk wordt integrated reporting gedefinieerd als: een proces, gebaseerd op integrated thinking, dat resulteert in een periodieke integrated report van een organisatie over de waardecreatie in de loop der tijd en gerelateerde communicatie over aspecten van waardecreatie (IIRC, 2013, p. 33). In King IV; de vierde Corporate Governance Code van Zuid-Afrika is de definitie uit het <IRF> overgenomen. King IV benadrukt echter, net zoals King III, het belang van een stakeholder inclusive approach waarbij, naast de vermogensverstrekker, rekening wordt gehouden met de overige stakeholders.

De eerste poging tot het definiëren van een integrated report was in het 'Framework for Integrated Reporting and the Integrated Report Discussion Paper' van de Integrated Reporting Committee of South Africa (IRC of SA) die de integrated report als volgt definieerde:

Een integrated report vertelt het algemene verhaal van de organisatie. Het is een rapport aan stakeholders over de strategie, prestaties en activiteiten van de organisatie op een manier waarop stakeholders kunnen beoordelen of de organisatie in staat is waarde te creëren en te behouden op de korte-, middellange- en lange termijn. Een effectief geïntegreerd rapport weerspiegelt dat het vermogen van de organisatie om waarde te creëren en behouden gebaseerd is op financiële, sociale, economische en milieuaspecten en op de kwaliteit van haar relaties met stakeholders.

(IRC of SA, 2011)

In de discussie waren drie verslaggevingsprincipes opgenomen, acht gesuggereerde inhoudselementen en negen stappen om een integrated report op te stellen.

De tweede poging tot codificatie - en wereldwijd de meest belangrijke tot nu toe – is ‘The International <IR> Framework’, gepubliceerd in december 2013 door het IIRC (Krzus & Eccles, 2014):

Een integrated report is een beknopte communicatie over hoe de strategie, governance, de prestaties en de vooruitzichten van een organisatie, in de context van haar externe omgeving, leiden tot waardecreatie op korte-, middellange- en lange termijn.

(IIRC, 2013, p. 7)

In het internationale raamwerk zijn fundamentele concepten, zeven leidende principes, en acht inhoudselementen opgenomen om bedrijven te ondersteunen bij integrated reporting. Doordat het raamwerk uit 2013 wereldwijd door bedrijven wordt gebruikt als naslagwerk wordt in dit onderzoek de laatste definitie gebruikt.

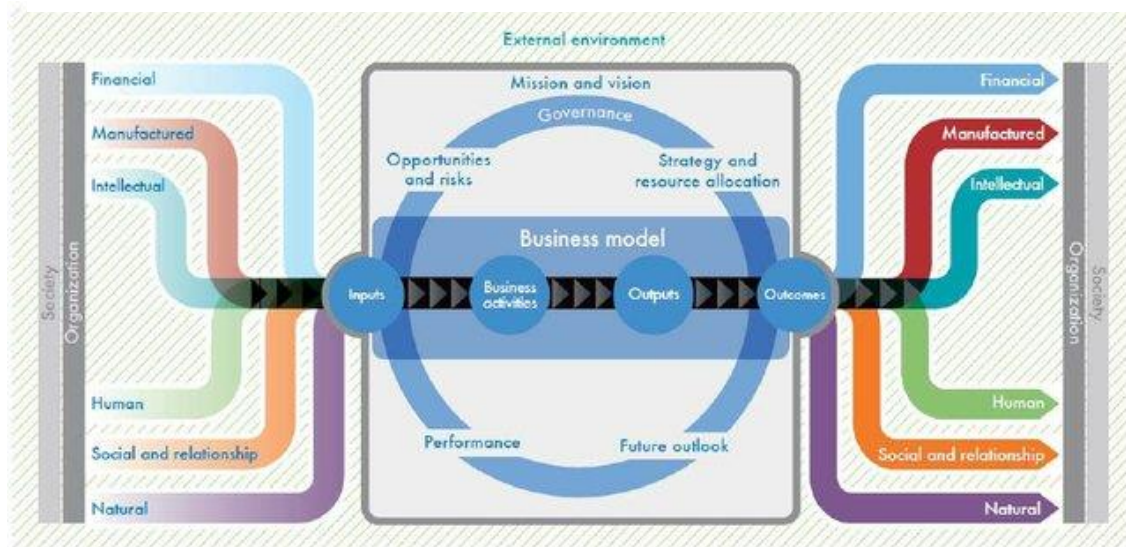
2.1.2 Waardecreatie

Waardecreatie voor <IR> doeleinden wordt als volgt beschreven: Waarde wordt door een organisatie haar businessmodel gecreëerd. Het businessmodel krijgt verschillende ‘inputs’ van de aanwezige kapitalen, die door de bedrijfsactiviteiten vervormd worden om outputs en uitkomsten te produceren die op korte-, middellange- en lange termijn waarde creëren of vernietigen voor de organisatie, de stakeholders, de samenleving en het milieu (EY, 2013). Waarde kan gecreëerd of vernietigd worden voor alle aanwezige kapitalen van de organisatie.

Het raamwerk maakt onderscheid tussen waardecreatie voor de organisatie zelf; die waarde creëert voor vermogensverschaffers in de vorm van financieel kapitaal, en anderen zoals de stakeholders en de samenleving. De waarde die de organisatie voor zichzelf creëert is verbonden met de waarde die de onderneming voor anderen creëert. Zo kunnen zaken zoals klanttevredenheid en reputatie invloed hebben op het vermogen van de onderneming om waarde te creëren voor zichzelf (in de vorm van financieel kapitaal). In het waardecreatieproces kunnen de organisatie haar bedrijfsactiviteiten en outputs, de beschikbaarheid, betaalbaarheid en kwaliteit van de aanwezige

kapitalen beïnvloeden. Dit zijn de uitkomsten van het waardecreatieproces (IIRC, 2013). Het waardecreatieproces wordt hieronder weergegeven.

Figuur 1: Het waardecreatieproces



2.1.3 Integrated Thinking

Essentieel voor <IR> is integrated thinking, een concept dat belangrijk is voor IIRC's langetermijnvisie; een wereld waarin integrated thinking is ingebed in de bedrijfsvoering van de publieke-, en privésector, gefaciliteerd door Integrated Reporting (<IR>) als de norm voor bedrijfsrapportage (IIRC, 2013, p. 2). Hierbij is de bepalende factor voor het succes van <IR> als raamwerk voor bedrijfsrapportage integrated thinking, met de integrated report als output van het proces. Daarbovenop is een van de doelstellingen van de IIRC om integrated thinking, besluitvorming en acties die gericht zijn op het creëren van waarde op korte, middellange en lange termijn te ondersteunen.

In het raamwerk definieert het IIRC integrated thinking "als de actieve overweging van een organisatie over de samenhang tussen verschillende factoren en de kapitalen die de organisatie gebruikt of beïnvloedt". Integrated thinking leidt tot geïntegreerde besluitvorming en handelingen waarbij de waardecreatie op korte-, middellange- en lange termijn in de overweging wordt meegenomen. <IR> zou een proces moeten zijn die gebaseerd is op integrated thinking (IIRC, 2013, p. 33).

De IIRC benadrukt in het raamwerk herhaaldelijk het belang van integrated thinking bij <IR>. Integrated thinking zou meerdere significante voordelen met zich mee brengen voor de interne bedrijfsvoering, vooral als het in hoge mate verankerd is. Integrated thinking zou zorgen dat de stroom

aan niet-financiële informatie beter met elkaar verbonden is³ en hierdoor gemakkelijker gebruikt kan worden voor managementverslagen, analyses en besluitvorming en vervolgens gebruikt kan worden voor het samenstellen van de integrated report (IIRC, 2013, p. 16).

Ondanks dat integrated thinking een kernbegrip is in <IR> vinden deelnemende organisaties en academici dat het raamwerk relatief weinig begeleiding geeft bij integrated thinking. Uit een onderzoek naar de praktische problemen van <IR> en integrated thinking (La Torre, Bernardi, Guthrie, & Dumay, 2019) kwam naar voren dat geïntegreerd denken een ondoorzichtig concept is dat grotendeels openstaat voor interpretatie en daardoor een grote uitdaging vormt voor bedrijven die de weg naar <IR> willen beginnen. Het ontbreken van een duidelijke definitie voor integrated thinking hangt samen met het gebrek aan uitleg over hoe de leidraad 'samenhang van informatie'⁴ geïmplementeerd moet worden. Uit een rapport waarin de IIRC de belangrijkste aanmerkingen en problemen van respondenten bij implementatie van het raamwerk heeft samengevat bleek dat hoewel samenhang van informatie een kritisch element is van zowel integrated reporting als integrated thinking, het een van de minst begrepen leidraden is van het raamwerk (IIRC, 2017, p. 6). Daarenboven gaven twee functionarissen in leidinggevende posities bij de IIRC in een verkennend onderzoek uit 2017 in Australië (Feng, Cummings, & Tweedie, 2017) ook aan dat alhoewel het <IR> raamwerk een formele definitie aan integrated thinking geeft, de IIRC het concept eromheen niet goed uitlegt.

2.1.4 Vooruitgang en obstakels van <IR>

In het geïntegreerde jaarverslag 2018 van de IIRC wordt vermeld dat het aantal bedrijven dat een integrated report uitbrengt, of op weg is om een integrated report uit te brengen groeit. Voor niet-financiële informatie grijpen investeerders ook sneller naar een integrated report, zo bleek uit een EY survey uit 2018 waar 95% van de ondervraagden de integrated report de primaire bron voor ESG-informatie vinden (EY, 2018). Daarnaast wordt ook meer onderzoek gedaan naar <IR> en de effecten van deze vorm van verslaggeving. IIRC's visie van wereldwijde adoptie van <IR> vordert dus gestaag.

Er is ook een aantal struikelblokken. In het raamwerk wordt de verwachting uitgesproken dat <IR> op den duur de verslaggevingsnorm gaat worden voor bedrijven (IIRC, 2013, p. 2). Het doel van het huidige raamwerk van IIRC is om de kwaliteit van beschikbare informatie voor kapitaalverstrekkers te verbeteren om zo efficiëntere en productievere toewijzing van kapitaal mogelijk te maken.

³ In het raamwerk wordt hier gesproken over wat de IIRC definieert als de *samenhang van informatie*; een van de leidraden in het raamwerk (p.16).

⁴ De leidraad 'samenhang van informatie' schrijft voor dat een integrated report aan moet kunnen tonen hoe al de factoren die de organisatie haar vermogen om waarde te creëren met elkaar samenhangen en op elkaar aansluiten. Zie ook: The International <IR> Framework p.16: 3B Connectivity of information

Vermogenverstrekkers zijn dus duidelijk de doelgroep waarop IIRC zich richt. In een eerder literatuuronderzoek (Dumay J. et al., 2016, p. 2) is gebleken dat dit afwijkt van het doel dat de IIRC bij oprichting in de eerste 'discussion paper' voor ogen had; "om aan behoeften van de 21 eeuw te voldoen door voort te bouwen op de grondslagen van het bestuursverslag, governance, beloningen en duurzaamheidsverslaggeving op een manier die hun onderlinge afhankelijkheid weerspiegelt". Door het verleggen van de focus van duurzaamheid naar een puur zakelijke focus ontstond er kritiek van academici en van betrokkenen bij de ontwikkeling van het <IR> raamwerk. Zo zeggen Milne & Gray (2013, p. 20) in hun onderzoek het volgende over het huidige <IR> raamwerk: "<IR> is uitsluitend gericht op investeerders en het heeft vrijwel niets – en zeker niets inhoudelijks – te zeggen over verantwoording of duurzaamheid". Dit is in lijn met het beeld van Flower (2015, p. 1) die vindt dat <IR> en de IIRC, ondanks het voornemen om duurzaamheid in accounting te bevorderen, na de uitgave van het raamwerk in 2013, duurzaamheidsverslaggeving links heeft laten liggen. De financiële informatie in een integrated report overheerst de duurzaamheidsinformatie. Dit heeft gevolgen voor de meerduidigheid van het rapport. <IR> slaagt erin om te voorzien in de groeiende informatiebehoefte van investeerders maar doet dat vaak op een manier waardoor het risico bestaat dat de sociale en ecologische aantrekkingskracht van <IR> verloren gaat en de integrated report hierdoor voor andere stakeholders minder relevant is. Hierdoor bestaat het risico dat het nut en de waarde van het op zichzelf staande duurzaamheidsverslag wordt benadrukt als een bron voor duurzaamheidsinformatie (Van Bommel, 2014).

Het <IR> raamwerk benadrukt om al de stijgingen, dalingen en veranderingen van de kapitalen die door de bedrijfsactiviteiten worden beïnvloed te identificeren. Het raamwerk vraagt niet alleen om totale transparantie over de waardecreatie maar ook de waardevermindering die organisaties veroorzaken. Bedrijven vinden het moeilijk om aan te geven welke kapitalen waarde creëren. Dit vormt een barrière voor de implementatie van het <IR> raamwerk omdat heel weinig bedrijven de moeite doen om verslag te doen over de zes kapitalen uit het raamwerk. John Dumay et al. (2017) concludeerde dat een meerderheid van de bedrijven die naar het <IR> raamwerk verwijzen in het jaarverslag, bij het onderdeel waardecreatie zowel form als substance misten. De oorzaak hiervan werd gelegd bij de vage definitie van waardecreatie in het raamwerk.

In Europa ligt de kans voor het grijpen om het <IR> raamwerk te verplichten. De Europese richtlijn inzake bekendmaking niet-financiële informatie verplicht ondernemingen om verslag te doen over niet-financiële informatie en het diversiteitsbeleid. De EU-richtlijn schrijft hier geen specifiek raamwerk voor. John Dumay et al. (2017, p. 470) beargumenteert dat door de menselijke contacten tussen het Europees Parlement en de IIRC het <IR> raamwerk, na specifieke aanpassing aan de aanbevelingen van de richtlijn, gebruikt kan worden om te voldoen aan de EU-richtlijn.

2.2 Ontwikkeling van <IR> in Zuid-Afrika & Nederland

2.2.1 <IR> in Zuid-Afrika

In de jaren 80, na jaren van apartheid, begon Zuid-Afrika met een klim opwaarts. Het land maakte een sociale evolutie mee en begon aan de weg naar democratie te timmeren. Ondanks de sociale successen was er sprake van een kapitaalvlucht; Amerikaanse onderwijsinstellingen vertrokken uit het land en het kreeg te maken met economische sancties opgelegd door een tal van andere landen. Bovenstaande ontwikkelingen, desinvesteringen van bedrijven en de afbetaling van buitenlandse leningen resulteerde in een kapitaaluitstroom van R23,9 miljard tussen 1986 en 1988. Dit had een dramatisch effect op de wisselkoers van de rand, de import en droeg toentertijd bij aan de inflatieratio die 12-15% per jaar bedroeg (Knight, 2001).

De regering had moeite om buitenlands kapitaal aan te trekken. Vage business standaarden en politieke onrust zorgden voor onzekerheid bij buitenlandse investeerders. Om wat van deze onzekerheid weg te nemen richtte de Institute of Directors in Southern Africa in 1992 een commissie op: 'the King Committee' onder leiding van Mervyn King, een voormalig bedrijfsjurist en rechter van een hooggerechtshof. De commissie werd opgericht om dezelfde corporate governance problemen te onderzoeken als de Cadbury Committee in het Verenigd Koninkrijk, al was het mandaat van de King Committee breder dan diens Britse voorganger omdat het ook te maken had met specifieke Zuid-Afrikaanse problemen zoals positieve discriminatie die voorkwamen uit veranderingen in het politiek systeem van Zuid-Afrika. Het doel van de King Committee was dan ook om corporate governance standaarden te ontwikkelen die de waarden van Zuid-Afrika van na de apartheid zouden weerspiegelen (Krzus et al., 2014; Makiwane, 2012).

De eerste King Code of Corporate Governance Principles (King I) was baanbrekend in Zuid-Afrika, doordat het pleitte voor totale transparantie. Onderwerpen zoals wie in het bestuur behoort te zijn, de rol van niet-uitvoerende bestuurders, openbaarmaking van remuneraties van (niet) uitvoerende bestuurders en voorschriften voor effectieve controle waren nieuw voor de Zuid-Afrikaanse zakenwereld. Ondanks dat het rapport een 'principle based' benadering erop nahield, heeft de JSE enkele elementen van de King Code opgenomen in de vereisten op een 'comply or explain' basis (Krzus et al., 2014).

Het concept van integrated reporting begon vorm aan te nemen bij de tweede versie van de Code; King II die de inclusieve stakeholdersbenadering introduceerde. King II legde de focus op duurzaamheid op lange termijn en bracht hierbij voor het eerst duurzaamheid, goed bestuur en transparante verslaggeving samen; elementen die vandaag de dag centraal staan bij integrated reporting. In lijn met de veranderingen in internationale governance trends zoals integrated reporting

en wijzigingen aan de 'Companies Act'⁵ van 2008 werd de derde King Code gepubliceerd in 2009. In dit rapport werd integrated reporting geïntroduceerd als een vereiste voor bedrijven. Dit was een van de grootste wijzigingen ten opzichte van King II, die vereiste dat bedrijven minimaal een keer per jaar een duurzaamheidsverslag uitbracht, maar het samenstellen van een integrated report niet als vereiste had.

In King III is hoofdstuk 9 toegewijd aan integrated reporting. In dit hoofdstuk wordt integrated reporting beschreven als een holistische en geïntegreerde weergave van de bedrijfsprestaties op het gebied van zijn financiën en duurzaamheid. In het rapport wordt benadrukt dat de integratie van de jaarrekening en duurzaamheidsverslag niet gereduceerd mag worden tot slechts het samenvoegen van een of meerdere documenten in een 'gecombineerd rapport' maar dat de nadruk moet worden gelegd op substance over form⁶. In het integrated report zou er dus een link aanwezig moeten zijn tussen de financiële prestaties en de duurzaamheidsfactoren. Daarnaast zouden bedrijven ook moeten rapporteren over hun doelstellingen, strategie en hun prestaties op het gebied van economische, sociale en milieukwesties (Institute of Directors South Africa (IoD), 2009).

Integrated reporting werd in King III aanbevolen maar de Code bevatte geen uitleg over de structuur en inhoud van het rapport. Dit heeft geleid tot de oprichting van de Integrated Reporting Committee (IRC) of South Africa; een organisatie die externe- en interne accountants, bestuurders, institutionele beleggers, de JSE en andere met een interesse in bedrijfsrapportage bij elkaar bracht. In 2011 ontwikkelde de IRC hun eerste raamwerk voor integrated reporting. In hetzelfde jaar nam de JSE de voorschriften van King III op in haar noteringseisen waarmee Zuid-Afrika tot op de dag vandaag het enige land is die integrated reporting verplicht op een 'apply or explain' basis (Krzus et al., 2014). Dit was het begin van de ontwikkeling van het International <IR> Framework van de International Integrated Reporting Council (IIRC) die in 2013 is uitgebracht (Eccles et al., 2019).

Met de publicatie van de vierde King Code (King IV) is het de eerste King Code die de aanwijzingen uit het <IRF> voor een groot deel heeft verweven in de aanbevelingen over integrated reporting. Zoals besproken in §2.1. is de IIRC's definitie van integrated reporting overgenomen in de Code. Integrated thinking wordt ook in de King Code erkent als een denkwijze waaruit een integrated report stroomt. Net zoals zijn voorgangers is King IV, in tegenstelling tot IIRC die een shareholder-approach erop nahoudt, een voorstander van een stakeholder-inclusive approach. De doelgroep van de IIRC en de

⁵ Het ondernemingsrecht van Zuid-Afrika is opgericht onder de Companies Act.

⁶ Hier houdt substance over form in dat het niet de bedoeling is om een gecombineerd rapport op te stellen die bestaat uit een jaarverslag en een duurzaamheidsverslag. Op deze manier wordt er alleen voldaan aan de vormvereiste en wordt geen rekening gehouden met het holistisch beeld van de financiële- en duurzaamheidsprestaties die een integrated report behoort te scheppen.

King IV verschilt dus. Desondanks dit kan het <IRF> gebruikt worden om een breder publiek aan stakeholders te bereiken.

2.2.2 <IR> in Nederland

Nederlands recht verplicht bedrijven niet om integrated reports op te stellen. Er bestaat wel een wettelijke vereiste voor grote ondernemingen om verslag te doen over niet financiële aspecten⁷. De wetgever heeft in het artikel ruimte opengelaten om bij AMvB nadere voorschriften te stellen aan de inhoud van het bestuursverslag. In 2017 is van deze ruimte gebruik gemaakt door het besluit uit 2004 ‘tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag’ te wijzigen. Door de wijziging is het voor grote vennootschappen⁸ waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt verplicht om zich vanaf 2018 aan de aangewezen gedragscode; de Nederlandse corporate governance code, te houden. De corporate governance code is gebaseerd op het ‘pas toe of leg-uit’- principe. De code beveelt ondernemingen aan om o.a. verantwoording af te leggen over de visie en realisatie van lange termijn waardecreatie en de cultuur. Hierbij heeft het een aantal overeenkomsten met de <IRF> voorschriften. Daarnaast zijn enkele wetsartikelen en voorschriften uit de RJ ook overeenkomstig met de voorschriften uit het raamwerk. Hieronder worden de overeenkomsten tussen de Nederlandse CGC, RJ en het wetsartikel 2:391 vergeleken met de voorschriften uit het <IRF>.

Overeenkomsten van de vereiste mededelingen	Verwijzing CGC/RJ/BW	Verwijzing <IRF>
Waardecreatie Waardecreatie staat centraal in het <IRF>. De CGC bespreekt in het eerste principe het belang van lange termijn waardecreatie. De RJ vult dit aan door aan te geven dat het bestuur een toelichting moet geven op zijn visie op langetermijnwaardecreatie en op de strategie ter realisatie hiervan.	CGC: Principe 1.1 Lange termijn waardecreatie RJ 400.207	Sectie 4E: Strategie en allocatie van middelen - 4.28 t/m 4.29
Risico's en kansen Een integrated report identificeert de belangrijkste risico's en kansen om waarde te creëren en hoe de organisatie hiermee omgaat. De CGC verplicht het bestuur verantwoording af te leggen over de uitvoering van de risicobeoordeling en een beschrijving te geven van de voornaamste risico's. De RJ geeft nadere invulling op de wet en schrijft voor dat het bestuur een beschrijving van de verwachte impact op	CGC: Principe 1.4.2 RJ 400.110a t/m 400.110c BW2: art. 391 lid 1 & 3.	Sectie 4D: Risico's en kansen – 4.23 t/m 4.26.

⁷ Zie: art 2:391 lid 1; BW2 en RJ 400 Bestuursverslag.

⁸ Ookwel OOB's genoemd waarbij de grensbedragen van art. 397 BW2 (groot regime) zijn gepasseerd en >500 werknemers in dienst hebben.

de resultaten moet geven mocht een risico zich voordoen en wat voor maatregelen er getroffen zijn (400.110c).		
Materialiteit Een integrated report behoort een mededeling te geven over materiele zaken die de organisatie haar vermogen om waarde te creëren kunnen beïnvloeden. Dit omvat ook de risico's en kansen. De RJ geeft invulling op hetgeen wat de wet heeft voorgeschreven in het eerste lid. Het wordt aanbevolen om een toelichting te geven op de hoofdzaken van voor de rechtspersoon relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen.	RJ 400.110a t/m 400.110c en 400.113 t/m 400.122 BW2: art 391 lid 1	Sectie 3D: Materialiteit – 3.18 t/m 3.35.
Stakeholders engagement Een integrated report behoort te laten zien hoe en in wat voor vorm de organisatie in contact is met haar belangrijkste stakeholders en hoe de organisatie omgaat met de belangrijkste behoeften van die stakeholders. De RJ schrijft hier ook wat over. Bij de verantwoording van maatschappelijk ondernemen wordt aanbevolen om aandacht te besteden aan de dialoog met de stakeholders. Dit betreft een toelichting op de wijze waarop stakeholders zijn geconsulteerd en ook de eventuele uitkomsten van de dialoog.	RJ 400.116 en 400.118 t/m 400.120	Sectie 3C: Relaties met stakeholders – 3.10 t/m 3.16.
Vooruitzicht Een integrated report behoort inzicht te geven in de externe uitdagingen en onzekerheden die de organisatie waarschijnlijk in de toekomst zal treffen en wat voor effect dit heeft op het businessmodel en de toekomstige prestaties. Het raamwerk benadrukt dat bij toekomstgerichte informatie wettelijke vereisten van toepassing kunnen zijn die mededeling hiervan kunnen beïnvloeden. In art. 391 lid 2 wordt voorgeschreven dat in het bestuursverslag mededelingen moeten worden gedaan omtrent de verwachte gang van zaken. In RJ 400.135 is de wettekst op zo'n manier verder ingevuld dat het enigszins overlapt met de voorschriften uit de <IRF>. De externe ontwikkelingen die invloed hebben op de ontwikkeling van de omzet behoren toegelicht te worden mits er geen gewichtige belangen zich hiertegen verzetten.	RJ. 400.129 t/m 400.135 BW2: art 391 lid 2	Sectie 4G: Vooruitzicht – 4.34 t/m 4.39 en 3.52 t/m 3.53.

(Raad voor de Jaarverslaggeving, 2019)

(IIRC, 2013)

Zoals hierboven is beschreven overlappen sommige voorschriften uit het <IR> raamwerk de wettelijke voorschriften waaraan Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen zich moeten houden. Echter is het bij naleving van de code en wettelijke voorschriften nog steeds mogelijk om een duidelijke scheiding tussen de financiële cijfers in de jaarrekening en maatschappelijke verantwoording in het bestuursverslag te hebben. De holistische context die in het <IR> raamwerk en King IV wordt benadrukt blijft achterwege. Over de vorm waarin verslag wordt gedaan over de financiële jaarcijfers en niet-financiële informatie mogen ondernemingen zelf invulling aan geven. Dit maakt integrated reporting voor beursgenoteerde bedrijven in Nederland een vrijwillige beoefening. Toch is Nederland een van de leidende landen op het gebied van integrated reporting. In 2008, voor de introductie van het <IRF>, verklaarden wereldwijd tien bedrijven dat ze een integrated report gepubliceerd hadden. Twee daarvan waren Nederlandse ondernemingen; Philips en Van Gansewinkel Groep (Krzus & Eccles, 2014) (Lambooy, Hordijk, & Bijveld, 2014). Deze twee Nederlandse bedrijven- en later ook Rabobank- worden gezien als een van de early adopters van integrated reporting. Daarnaast scoorden de integrated reports uit Nederland in het onderzoek van Eccles (2019) na Zuid-Afrika het hoogst. Nederland is ook actief betrokken geweest bij de 'Pilot Programme' van de IIRC en heeft een aanzienlijke vertegenwoordiging in de Business Network van de IIRC (Van Bommel, 2014).

De Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants is een van de leden van de Business Network. In 2013 bracht NBA een visiedocument uit waarin het haar langetermijnvisie op integrated reporting kenbaar maakt. Door het project 'Stimuleer integrated reporting' wil het NBA actief deelnemen aan het internationale debat op dit terrein om in de verdere toekomst te komen tot een nieuw normenstelsel voor reporting en assurance. Het AFM voert jaarlijks een onderzoek uit naar integrated reporting met als doel bewustzijn te creëren en de toepassing van integrated reporting verder te stimuleren bij de ondernemingen. Daarnaast zet de AFM zich internationaal (binnen IOSCO en ESMA) in voor de ontwikkeling van een comply- or explainmodel om integrated reporting minder vrijblijvend voor ondernemingen te laten zijn (AFM, 2017). Uit een enquête die de AFM in 2017 heeft uitgevoerd onder OOB's om toepassing van IR te meten kwam het volgende naar boven: een kwart van ondernemingen gaf aan integrated reporting in zijn geheel toe te passen. Een groot deel van de ondernemingen paste bepaalde aspecten van integrated reporting toe en van die groep gaf 30% aan voor 2020 integrated reporting in zijn geheel te gaan toepassen.

2.3 Principes en inhoudselementen van een integrated report

Het <IR> raamwerk is principle-based om zo een balans te slaan tussen flexibiliteit en vergelijkbaarheid. Een integrated report behoort uit te leggen hoe een organisatie waarde creëert door inzicht te geven over de invloed van de externe omgeving, en de middelen oftewel kapitalen die

de organisatie gebruikt en door wordt beïnvloed. 'Waarde' die door de onderneming wordt gecreëerd komt voor uit toename, afname of veranderingen van de kapitalen die de organisatie gebruikt bij zijn bedrijfsactiviteiten en output (IIRC, 2013). De kapitalen in het raamwerk worden beschreven als volgt:

- Financieel kapitaal: vermogen dat beschikbaar is voor de organisatie voor productie of dienstverlening. Verkregen door financiering uit eigen vermogen, schuld, beurzen of door bedrijfsoperaties en investeringen.
- Gefabriceerd kapitaal: Fysieke objecten die beschikbaar zijn voor het productieproces of bij dienstverlening.
- Intellectueel kapitaal: Op kennis gebaseerde immateriële activa zoals patenten, software, maar ook organisatorisch zoals kennis uit procedures, protocollen en systemen.
- Menselijk kapitaal: Menselijke vaardigheden en ervaring en hun motivatie om te innoveren.
- Sociaal kapitaal: relaties tussen stakeholders en andere netwerken en het vermogen om informatie te delen om individueel- en collectief welzijn te verbeteren.
- Natuurlijk kapitaal: recyclebare- en niet-recyclebare natuurbronnen die direct of indirect in het waardecreatieproces gebruikt worden voor productie of dienstverlening.

Een integrated report hoeft niet al de kapitalen uitgebreid toe te lichten, het raamwerk vraagt alleen om rekening te houden met al de kapitalen die ze gebruiken en beïnvloeden. Daarnaast kent het raamwerk een aantal leidende principes dat organisaties helpt bij de voorbereiding en presentatie van een integrated report. In het raamwerk van de IIRC worden de volgende principes gehanteerd:

- Strategische focus en vooruitblik: organisaties behoren inzicht te geven in de strategische doelstellingen en hoe deze doelstellingen zich verhouden om in de loop van tijd waarde te creëren. Hierbij wordt ook inzicht gegeven in de kapitalen die de organisatie gebruikt.
- Samenhang van informatie: een organisatie die een integrated rapport opstelt behoort de informatie op een holistische manier te weergeven. De organisatie zal de samenhang en onderlinge relaties tussen de factoren die invloed hebben op de waardecreatie van de organisatie moeten aantonen.
- Relatie met stakeholders: een integrated report behoort inzicht te geven in de relatie met de belangrijkste stakeholders, hoe de organisatie de belangrijkste behoeften en interesses van stakeholders in kaart brengt, en hoe er op die behoeften wordt gereageerd.
- Materialiteit: Een integrated report behoort informatie te bevatten over zaken die een impact hebben op het vermogen van de organisatie om waarde te creëren. De organisatie zal hierbij de relevante zaken moeten identificeren en rangschikken op basis van het effect op de waardecreatie.

- Compactheid, betrouwbaarheid en vergelijkbaarheid: Een integrated report behoort compact te zijn. Daarnaast behoort een integrated report al de materiele zaken, zowel positief als negatief, te omvatten en behoort de informatie op een gebalanceerde wijze te worden gepresenteerd. Een integrated report behoort ook consistent te zijn zodat vergelijkbaarheid over tijd en met andere organisaties mogelijk is.

In het raamwerk worden ook acht inhoudselementen genoemd die een integrated report moet bevatten. Deze inhoudselementen worden gepresenteerd op een manier die de samenhang van deze elementen duidelijk maakt. De inhoudselementen richten zich op de volgende zaken:

- Organisatieprofiel, bedrijfsmodel en governance: een integrated report identificeert de missie en visie van de organisatie en de andere aanliggende zaken. Externe factoren zoals juridische-, politieke- en milieukwesties die de waardecreatie beïnvloeden worden hierbij ook in aanmerking worden genomen. Daarnaast behoort een integrated report uit te leggen wat het bedrijfsmodel van de organisatie is en hoe de governancestructuur het vermogen om waarde te creëren ondersteunt.
- Risico's en kansen: een integrated report identificeert de belangrijkste risico's en kansen in een organisatie en het effect die ze hebben op de kapitalen. De stappen om deze risico's te beheersen en de kansen te benutten worden ook vermeldt.
- Strategie en allocatie van middelen: de organisatie identificeert in de integrated report de korte- middellange- en langetermijndoelstellingen en met welke strategie zij deze doelen willen bereiken. Daarnaast behoort de organisatie te vermelden hoe het van plan is om de beschikbare middelen toe te wijzen.
- Prestaties: een integrated report behoort te omschrijven hoe de strategische doelstellingen in de periode behaald zijn en wat voor effect het op de kapitalen heeft gehad. Dit kan kwantitatief of kwalitatief van aard zijn.
- Vooruitzicht: Een integrated report beschrijft wat voor uitdagingen de organisatie verwacht bij het nastreven van de strategie en wat dit betekent voor het bedrijfsmodel en prestaties in de toekomst.
- Manier van voorbereiding: Een integrated report legt uit hoe de organisatie tot de zaken is gekomen die inbegrepen zijn in het verslag en hoe deze zaken zijn geëvalueerd.

Door de inhoud te koppelen over al deze elementen kan een integrated report een verhaal vertellen over de organisatie vanuit de beschrijving van het bedrijfsmodel en de externe factoren die de bedrijfsvoering beïnvloeden en de strategie van het management om hiermee om te gaan. Dit biedt

een basis om de prestaties, vooruitzichten en governance te bespreken op een manier waarop op de belangrijkste aspecten wordt gefocust (Busco, Frigo, Quattrone, & Riccaboni, 2013).

2.4 Kwaliteitsbeoordeling van integrated reports

Wetenschappelijk literatuur over de kwaliteitsbeoordeling van integrated reports is op dit moment vrij beperkt (Ruiz-Lozano & Tirado-Valencia, 2016). Omdat integrated reporting nog een vrijwel nieuwe vorm van verslaggeving is heeft de IIRC zich in de beginjaren vooral gericht op de adoptie van integrated reporting. Eccles en Krzus (2014) vermelden hier het volgende over “het gaat niet om het aantal bedrijven dat integrated reporting toepast, maar om de kwaliteit hiervan. De mate waarin ze de standaarden uit het raamwerk toepassen zal bepalen hoe nuttig deze rapportages zijn voor investeerders”. Een van de grootste kwaliteitsproblemen die in de literatuur wordt beschreven is het gebrek aan samenhang tussen de strategie, het businessmodel, de prestaties en het vooruitzicht vanwege een zwakke verhaallijn en gebrek aan diagrammen en schema's in de integrated report. Daarnaast wordt de governance, stakeholdersdiscussie en het materialiteitsproces vaak ontoereikend toegelicht en missen de rapporten vaak een verklaring van beperkte zekerheid afgegeven door een onafhankelijke derde zoals de externe accountant. (Eccles & Serafeim, 2015). In de integrated report 2019 van IIRC wordt dit enigszins erkend en wordt geloofwaardigheid en kwaliteit van integrated reports genoemd als een materieel risico. Een van de plannen waarmee de IIRC op dit risico wil gaan reageren is om een commissie op te stellen om de assurance van integrated reports te bevorderen.

Een standaardmethode waarmee de kwaliteit van een integrated report beoordeelt kan worden is er ook nog niet. Volgens Hammond and Miles (2004) kunnen er drie vormen worden onderscheiden om de kwaliteit van CSR-reports te beoordelen: (1) formele monitoring protocollen (professionele scoreprotocollen en ranking; vaak uitgevoerd door grote instellingen), (2) prijsuitreikingen die gericht zijn om de best practices uit te lichten zoals de Transparantiebenchmark in Nederland en EY's Excellence in Reporting Awards uit Zuid-Afrika; en (3) academische kwaliteitsbeoordelingen die de kwaliteit beoordelen op bepaalde gebieden van het verslag door middel van inhoudsanalyse zoals uit het onderzoek van Eccles et al., (2019).

Uit het onderzoek van Bavagnoli (2018) komt naar voren dat IR-kwaliteit positief wordt geassocieerd met assurance, een vestigingsplaats in Europa en landen waar IR verplicht is zoals Zuid-Afrika. Buitendag (2017), die de integrated reports van de bedrijven uit de top 100 genoteerd op de JSE heeft onderzocht laat zien dat de grootte, winstgevendheid en de industrietak ook een invloed heeft op de kwaliteit van de integrated report.

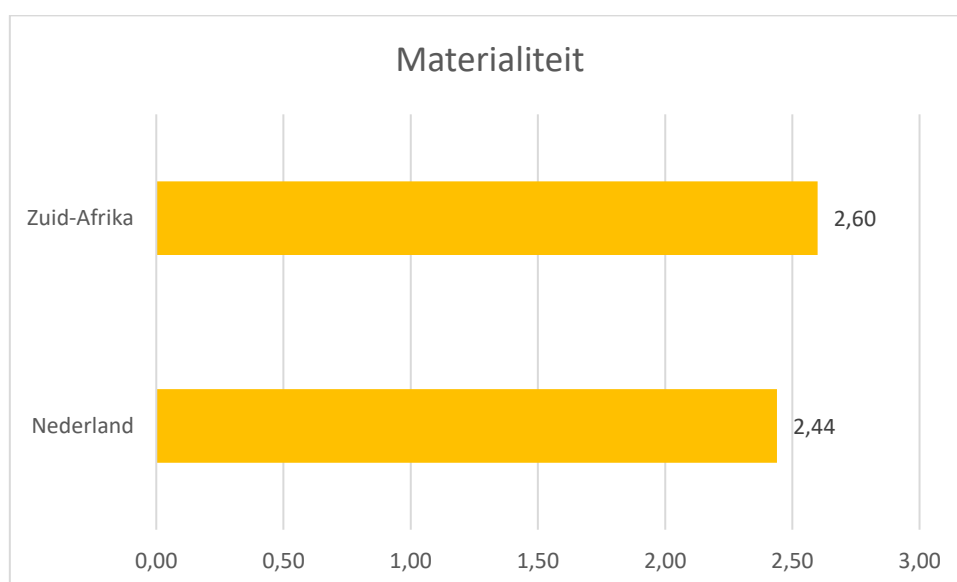
3 Bevindingen

In dit hoofdstuk wordt gekeken naar de verschillen in kwaliteit tussen de geselecteerde integrated reports uit Nederland en Zuid-Afrika. De materialiteitsdiscussie wordt besproken in de eerste paragraaf. Vervolgens wordt er naar de risicoparagrafen in de verslagen gekeken. In de derde paragraaf wordt de discussie over bedrijfsstrategie geanalyseerd en, in de daaropvolgende paragraaf, wordt gekeken naar het verband tussen de beschrijving van de prestaties en de strategische doelstellingen. In de laatste paragraaf wordt kritisch gekeken naar de discussie over de onzekerheden waarmee de bedrijven worden geconfronteerd.

3.1 Materialiteit

Een integrated report behoort informatie te bevatten over de zaken die de organisatie zijn vermogen om waarde te creëren op korte-, middellange- en lange termijn kunnen beïnvloeden. Hierbij behoort de organisatie te laten zien hoe de relevante zaken geïdentificeerd en gerangschikt zijn naar mate van hun potentiële invloed op de waardecreatie. Het bestuur is verantwoordelijk voor het vaststellen van de materiele zaken. Het doel van de materialiteitsdiscussie is derhalve om het management, aandeelhouders en andere stakeholders te informeren over de zaken die het bestuur van materieel belang vindt voor het voortbestaan van de organisatie (IIRC, 2013) (Krzus & Eccles, 2014).

Vergelijking 1: Gemiddelde materialiteitscore



Tabel 1: Gemiddelde materialiteitscore per vraag

Materialiteitscore	Gem score NL	Gem. score ZA
Beschrijving van het proces dat wordt gebruikt om relevante zaken te identificeren?	2,7	2,7
Identificatie van het framework of frameworks (bijv. SASB, GRI, etc.) gebruikt tijdens de materialiteitsbeoordeling?	2,9	2,7
Uitleg over hoe prioritering van risico's en kansen is gedaan?	2,6	2,2
Beschrijving over de rol van de raad van bestuur bij het identificeren en prioriteren van materiële zaken?	2,4	2,8
Identificatie van alle entiteiten (bijv. dochterondernemingen, joint ventures, investeringen) die zijn opgenomen in de beoordeling van materiële kwesties?	1,6	2,6

De materialiteitsdiscussie is door beide landen zeer goed uitgevoerd. De integrated reports uit Zuid-Afrika scoorden op dit gebied beter dan de Nederlandse rapporten. Vier van de Nederlandse rapporten liet de identificatie van de entiteiten die bij de beoordeling van materiele kwesties zijn opgenomen achterwege. Hierdoor weet een lezer niet welke concernonderdelen in het materialiteitsproces zijn opgenomen. Op de andere onderdelen scoorden beide landen ongeveer hetzelfde; waar Nederlandse bedrijven net iets beter waren in het vermelden van het gebruikte raamwerk (2,90 – 2,70) en uitleg over prioritering van kansen (2,60 – 2,20) waren Zuid-Afrikaanse bedrijven beter in de beschrijving over de rol van het bestuur bij de materialiteitsbepaling (2,80 – 2,40).

Vijf bedrijven kregen een perfecte score voor de materialiteitsdiscussie: Aegon, Vopak, Engen Petroleum, Kumba Iron Ore en Tsogo Sun.

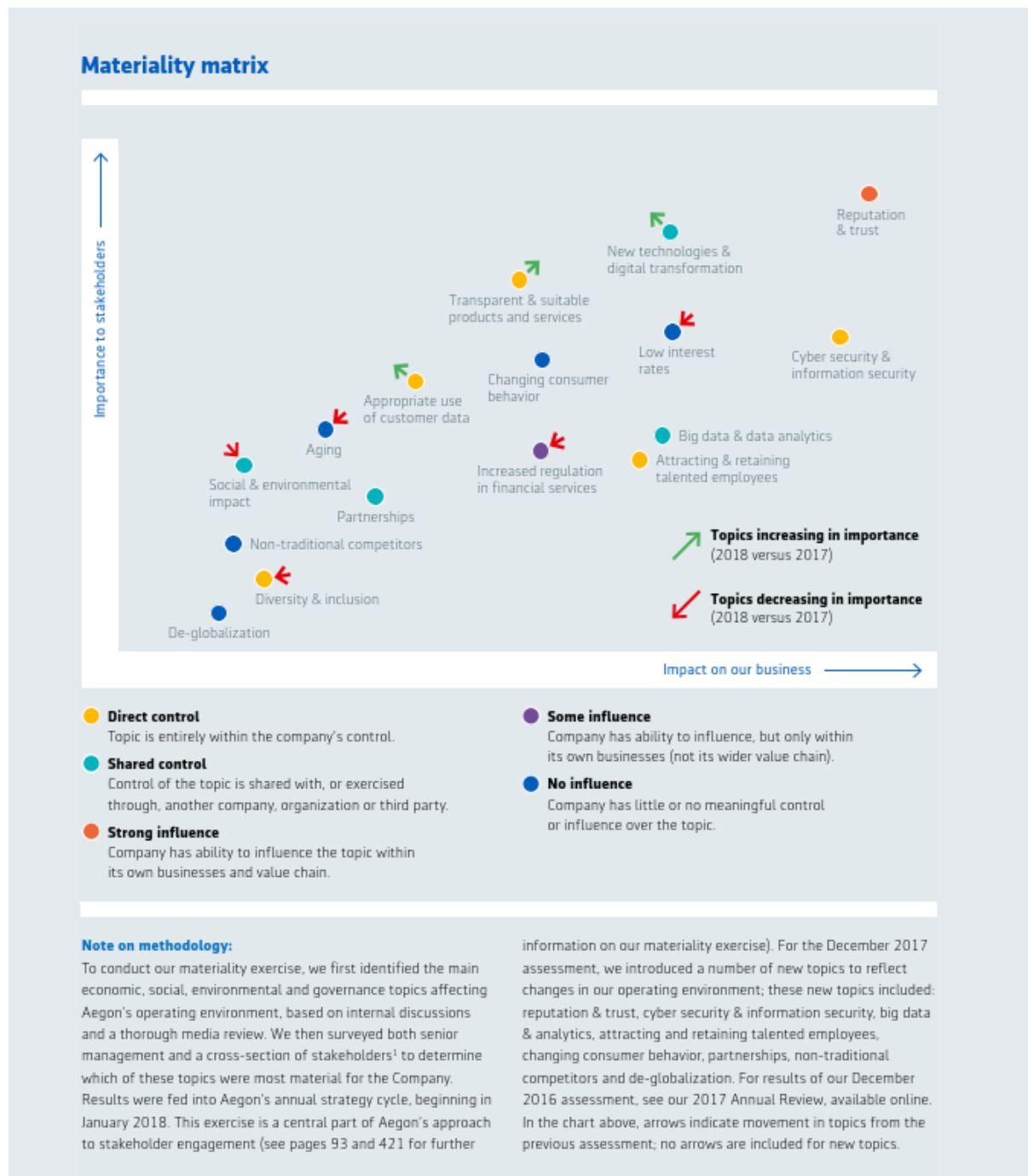
Aegon's materialiteitsdiscussie:

2018 was het eerste jaar waarin Aegon een volledige integrated report uitbracht. Ondanks dit is Aegon een van de Nederlandse bedrijven die het hoogst gescoord heeft voor zijn integrated report (score van 2,6). De materialiteitsdiscussie van Aegon is in dit onderzoek het beste ondervonden.

Materialiteit wordt besproken in het hoofdstuk: "Our operating environment" (blz. 17) en "Basis of preparation" (blz. 421). Op blz. 16 begint Aegon met uitleg over hoe de belangrijkste stakeholders zijn uitgekozen en betrokken bij de beoordeling van de materiele kwesties. Daarbij is erkent dat bij de beoordeling bepaalde tegenstrijdige belangen van die stakeholders afgewogen moesten worden. Vervolgens wordt op blz. 17-18 het proces om relevante zaken te identificeren uitgebreid besproken en sluiten ze het af met een materialiteitsmatrix om zo inzicht te geven in de belangrijkste zaken voor Aegon. Op blz. 421 zijn de raamwerken voor de materialiteitsdiscussie benoemd en de reikwijdte van

de niet-financiële verslaggeving. De rol van het bestuur in de prioritering van materiele zaken wordt hier ook besproken.

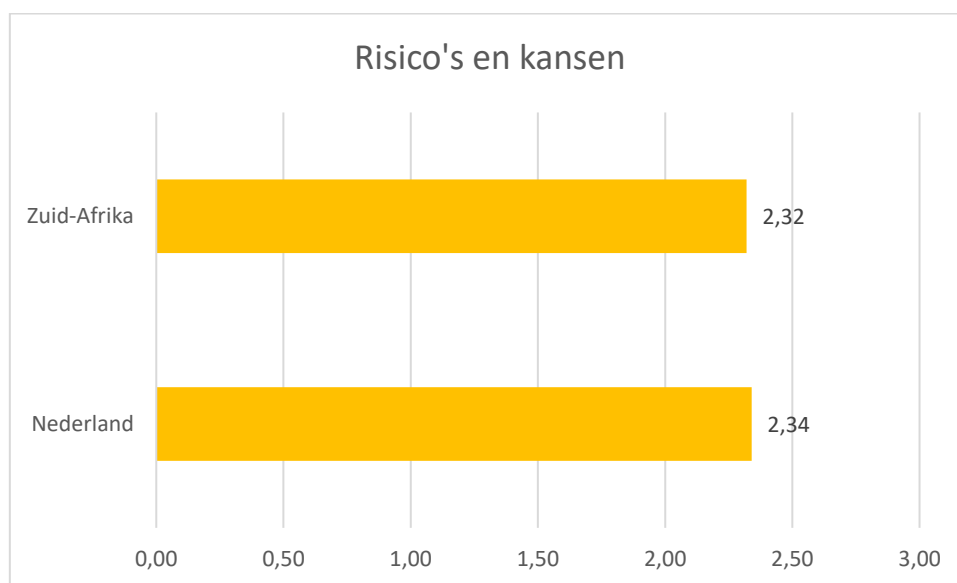
Figuur 2:Aegon's materialiteitsmatrix



3.2 Risico's en kansen

Een integrated report behoort de specifieke risico's en kansen te benoemen die de organisatie zijn vermogen om waarde te creëren op korte-, middellange- en lange termijn kunnen beïnvloeden. De organisatie behoort ook aan te geven hoe het met deze risico's en kansen omgaat en wat voor effect ze hebben op de kapitalen waarover de organisatie beschikt.

Vergelijking 2: Gemiddelde score risico en kansen



Tabel 2: Gemiddelde score risico en kansen per vraag

Score risico's en kansen	Gem. score NL	Gem. score ZA
Overzicht van materiële risico's en kansen, inclusief ecologische en sociale uitdagingen en megatrends?	2,7	2,9
Identificatie van de oorsprong van materiële risico's en kansen, bijvoorbeeld concurrentie, technologie, juridische, regelgevende, financiële markten?	2,4	2,7
Discussie over een interne beoordeling van de waarschijnlijkheid dat materiële risico's of kansen zullen uitkomen?	1,6	1,0
Beschrijving van de plannen van de organisatie om de belangrijkste risico's te mitigeren of beheersen, of waarde te creëren uit de belangrijkste kansen?	2,5	2,7
Uitleg over hoe deze risico's en kansen de bedrijfsstrategie, bedrijfsmodel, uitvoeringsplannen en kritische prestatie-indicatoren kunnen beïnvloeden?	2,5	2,3

Op dit onderdeel is het verschil in kwaliteit tussen de integrated reports van de landen verwaarloosbaar. Nederlandse bedrijven scoorden op het eerste onderdeel net iets hoger dan de Zuid-Afrikaanse bedrijven (2,90 – 2,70). De Zuid-Afrikaanse bedrijven hebben de oorsprong van de materiele risico's beter benoemt dan de Nederlandse (2,70 – 2,40). Bedrijven uit beide landen hebben zich vooral gericht op het benoemen van de risico's en het beschrijven van de beheersing die risico's. Voor de beschrijving van de beheersmaatregelen scoorden de Zuid-Afrikaanse bedrijven hoger (2,70 – 2,50). Nederlandse bedrijven legden beter uit hoe de risico's en kansen de bedrijfsstrategie en kpi's

beïnvloeden. Bedrijven uit beide landen vonden het moeilijk om een beoordeling te geven van de waarschijnlijkheid dat materiele risico's of kansen uit zullen komen (NL: 1,60 – ZA: 1).

Aegon, ASML, Vopak en Kumba Iron Ore kregen voor dit onderdeel een perfecte score.

Kumba Iron Ore's risicoparagraaf:

Kumba Iron Ore (hierna Kumba) is een van de bedrijven die op elk onderdeel een perfecte score heeft ontvangen. De integrated report van Kumba voldoet niet alleen aan de onderdelen die in dit onderzoek van een score zijn voorzien maar ook aan de principes en elementen die uit dit onderzoek zijn gelaten. Het rapport heeft een hoge mate van samenhang tussen al de factoren die de onderneming zijn vermogen om waarde te creëren kunnen beïnvloeden.

Materialiteit hangt nauw samen met risico's. Kumba heeft daarom ook in het hoofdstuk: "Material Risks and Opportunities" (blz. 37) een deel van de materialiteitsdiscussie samengevoegd met de risico en kansen. Op blz.25 is in het hoofdstuk: "Our Operating Context" een overzicht gegeven van de externe materiele risico's en megatrends. In dit hoofdstuk wordt per risico de gevolgen voor de waardecreatie gegeven. Ook is er een verband gelegd met de strategie en wordt er uitgelegd hoe er wordt gereageerd op de externe uitdaging.

Beginnend bij blz. 37 zijn de risico's gerangschikt naar mate van risk-expose (na beheersing). De risico's worden eerst in een risicomatrix weergegeven met daarin de waarschijnlijkheid en impact van het risico. Vervolgens wordt elk risico uitgebreid besproken. De oorzaak, impact op waardecreatie, beheersingsmaatregelen en vooruitzicht wordt per risico aangegeven. Daarnaast wordt een verband gelegd met strategische focus area's en is er aangegeven of het risico is gestegen/gedaald in vergelijking met voorgaand jaar. De kansen worden ook benoemd.

Figuur 3: Kumba Iron Ore's Operating Context

OUR OPERATING CONTEXT

THIS YEAR WE HAVE IDENTIFIED THE FOLLOWING ISSUES THAT ARE HAVING A MATERIAL IMPACT ON KUMBA'S ABILITY TO CREATE VALUE, MANY OF WHICH WERE ALSO PRIORITISED IN PREVIOUS YEARS:

1. Iron ore price volatility	2. Flattening of the producer cost curve globally
3. The impact of external variables	4. Rising expectations across stakeholder groups
5. A strong sector-based commitment to eliminate fatalities	6. The group-wide drive for operational excellence and sustainable development
7. Maintaining the quality of iron ore reserves and life of asset	8. Challenges in the regulatory and policy environment

1. IRON ORE PRICE VOLATILITY

CONTINUING VOLATILITY IN IRON ORE PRICES MERITS A CAUTIOUS LONGER-TERM OUTLOOK

Prices averaged US\$69/tonne CFR for 2018, marginally lower than 2017. The Platts 65/62 index differential rose to a record US\$27/dmt and averaged US\$21/dmt for 2018, around 1.3 times the 2017 level. Although a valuable increase on the price levels of 2015, when iron ore dropped to below US\$40/dmt and averaged around US\$56/dmt CFR, this is still substantially below the annual average price of US\$135/tonne CFR reached in 2013. The continuing price volatility experienced during the year reflected changing supply and demand dynamics, as well as broader levels of uncertainty at a global geopolitical level, with international markets and investor sentiment impacted by the US/China trade dispute, continuing uncertainties associated with the Brexit process and Trump administration, and signs of an economic slowdown in key markets. With recent evidence of a general slowing in China's steel-intensive, infrastructure-led growth, and further supply growth from Australia and Brazil, most analysts forecast iron ore prices in a mid-term range of US\$50 to US\$65/tonne (see graph on the next page) prior to the failure of one of Vale's tailing dams in late January 2019, but have since sharply revised their price forecast upwards.

Our operating context and strategy

IMPLICATIONS FOR VALUE

As a price-taker in the global iron ore market, volatility in iron ore prices contributes to obvious uncertainty for our business. An important potential differentiator is that we produce a high quality iron ore, which commands a price premium.

OUR STRATEGIC RESPONSE

Given the recent price volatility, and current expectations regarding generally flat global iron ore prices, we are focusing our actions on making Kumba more competitive and significantly improving margins through our Tswelelopele programme. We have identified various opportunities to optimise our product portfolio to realise the price premium associated with higher quality iron ore. During 2018, as a direct result of the Tswelelopele programme, our product quality increased to 64.5% compared to 64.1% in 2017.

STRATEGIC FOCUS AREA



Sustainably operate mines at **lower unit costs** (page 46)



Unlock full **infrastructure potential** (page 48)



Use **technology** to extract maximum value (page 48)



Compete through **premium products** (page 46)

Figuur 4: Kumba Iron Ore's Risicoparagraaf



Outlined in the heat map above is the residual rating for each material risk for Kumba. Residual risk is the remaining risk exposure after all identified mitigation measures have been applied. The external factors beyond management's control are key contributors to the current high residual risk ratings.

MATERIAL RISKS AND OPPORTUNITIES

CONTINUED

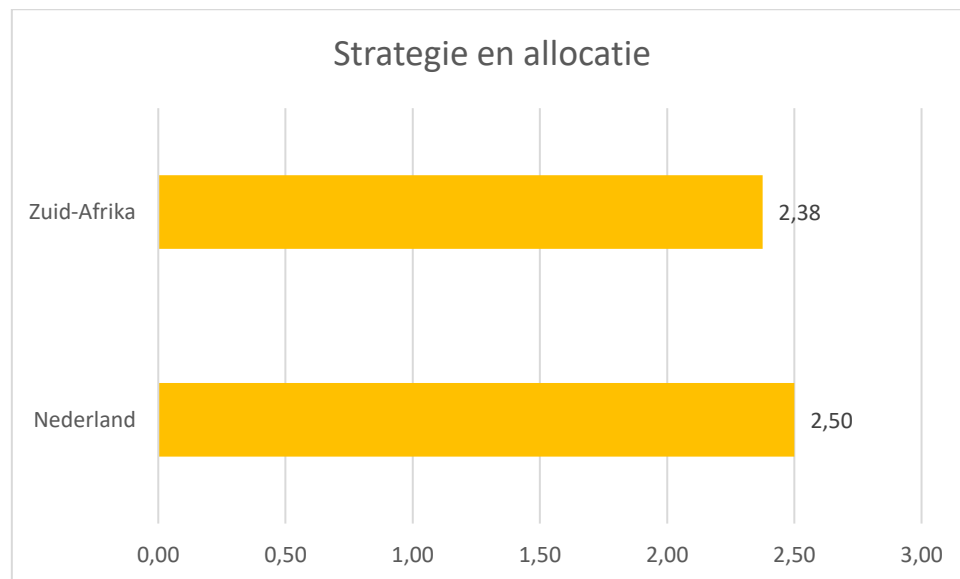
Kumba has identified key risks that have a potential impact on our ability to mine safely and achieve our strategic imperatives. We have considered both internal and external risks and designed and implemented appropriate mitigation strategies depending on the severity of impact and likelihood of occurrence of the risks we face.

1. THIRD-PARTY INFRASTRUCTURE			INCREASE IN RISK (2017: 3)
ROOT CAUSE	IMPACT ON VALUE	MITIGATING ACTIONS	OUTLOOK
As many aspects of the logistics chain are out of Kumba's control, the associated risks require careful management and trusted business partnerships. We export our ore to customers through a single-channel rail and port owned and operated by Transnet. Production requires a stable rail and port infrastructure network that operates reliably at design capacities. Incidents such as derailments affect business continuity. Ageing infrastructure require significant maintenance (mid-life refurbishment) to improve reliability and efficiency thus creating opportunity to maintain capacity.	- An adverse impact on logistical capabilities and failure to obtain supporting facilities may pose a business continuity risk - Unavailability of key infrastructure may impact delivery of products to our customers and significantly impact revenue - Increase in freight costs	- Ongoing engagement with Transnet in order to optimise the channel throughput. Joint Executive Steering Committee established - Agreement with Transnet on access to alternative facilities, such as the Multi-Purpose-Terminal (MPT) and back of port solution creates access to capacity when required - Improved operational flexibility at the operations to maximise Fe units/quality of the ore to take advantage of higher prices for premium ore - Improved on-mine operating parameters: Optimised loading, reduced loading variability and improved turn-around times	Continued engagement with Transnet to explore opportunities to improve the stability of the network and increase efficiencies in order to achieve throughput. Infrastructure maintenance (mid-life refurbishment) to continue in 2019, which may result in a temporary reduction in capacity at the port. We are engaging with Transnet to quantify the impact and to work on alternatives to mitigate the impact of the shutdown/downtime. STRATEGIC FOCUS AREAS  Unlock full infrastructure potential KEY ENABLERS  Proactively engage with key stakeholders

3.3 Strategie en allocatie van middelen

Een integrated report behoort te laten zien wat de organisatie nastreeft en hoe het van plan is om daar te komen. Een integrated report zal hierbij de strategische doelstellingen op korte-, middellange- en lange termijn moeten identificeren en hoe de strategie hierop is toegepast. Daarnaast behoort een integrated report te laten zien hoe het de doelstellingen en de daaraan bijbehorende prestaties zal gaan meten.

Vergelijking 3: Gemiddelde score strategie en allocatie



Tabel 3: Gemiddelde score strategie en allocatie per vraag

Score strategie en allocatie	Gem. score NL	Gem. score ZA
Identificatie van de korte (bijv. ≤2 jaar), middellange (bijv. 2-7 jaar) en lange (bijv. > 7 jaar) strategische doelstellingen?	2,7	2,3
Uitleg over hoe die doelen zijn gekoppeld aan de daarvan afgeleide waardedrijvers (KPI's) (zoals ROIC en organische omzetgroei)?	2,6	2,5
Uitleg over hoe de organisatie zal meten of de doelstellingen voor de korte-, middellange- en lange termijn al dan niet behaald zijn?	2,6	2,1
Identificatie van oorzaken van concurrentievoordeel, bijvoorbeeld menselijk, intellectueel, financieel en natuurlijk kapitaal, dat het bedrijf in staat stelt zijn strategie uit te voeren?	2,1	2,6

De Nederlandse bedrijven scoorden op dit onderdeel zeer goed. De Nederlandse verslagen wisten de strategische doelstellingen op korte-, middellange-, en lange termijn beter te onderscheiden dan de Zuid-Afrikaanse (2,70 – 2,30). De doelstellingen waren bij de Nederlandse rapporten vaker gekoppeld aan de daaraan afgeleide kpi's. De Zuid-Afrikaanse rapporten waren beter in het identificeren van de oorzaken van concurrentievoordeel. Veel van de Zuid-Afrikaanse bedrijven lieten dit zien in een daaraan gewijde paragraaf 'What differentiates us' of 'What sets us apart'. Bij de Nederlandse rapporten kwam dit minder vaak voor. Redelijk veel bedrijven kregen op dit onderdeel een topscore: Philips, Randstad, Vopak, Wereldhave, Discovery, Kumba Iron Ore, Pick 'N Pay en Standard Bank.

De strategische fases van Pick 'N Pay:

Veel integrated reports uit de steekproef hebben een uitstekende discussie over de strategie. De strategische paragraaf van Pick 'N Pay verdient er voor dit onderdeel uitgelicht te worden. Met een totale score van 2,76 over alle onderdelen scoort Pick 'N Pay op dit onderdeel als een van de beste.

Ze geven hun strategische doelstellingen in drie fases weer (zie blz. 44) waarvan ze zich op dit moment in de eindfase van fase 2 bevinden. De strategische doelstellingen worden gelinkt aan de zeven 'business acceleration pillars'; dit zijn de strategieën in plaats om organische groei te behalen. Per strategische pilaar worden de prestaties van het huidig jaar uitgelicht en de doelstellingen voor het volgend jaar. De kpi's om de voortgang te meten worden ook vermeld. Daarnaast worden vijf specifieke langetermijndoelstellingen benoemd (blz. 50).

Op blz. 9-10 'What sets us apart' worden de oorzaken van concurrentievoordeel opgesomd.

Voor nog een uitstekende strategische discussie wordt verwezen naar de integrated report van Kumba Iron Ore die beginnend op blz. 3 hun 'Tswelelopele' strategie bespreekt.

Figuur 5: Strategische fases Pick 'N Pay

STRATEGIC FOCUS

The Group developed its strategic turnaround plan in 2014. Its objective is to restore the business to a position of long-term sustainable growth. The Group's successful execution of its plan to date is evident in the delivery of consistent earnings growth and value creation over the last four years.

In formulating its plan, the Group acknowledged that a sustainable recovery would need to be achieved in a planned, considered and balanced way over a number of years, avoiding short-term actions that might weaken the business in the longer term.

STAGE 1

Stabilise the business

Stage 1 of the Group's strategic plan focused on stabilising the operations and financial position of the business, while developing a solid foundation for future growth.

Critical building blocks included the acceleration of a centralised supply chain, the development of a more efficient, "Next Generation" supermarket, and the restructure of our Boxer business into South Africa's leading limited-range discounter.

By 2016, the Group was well positioned for the second stage of its plan – changing the growth trajectory of the Pick n Pay Group.

STAGE 2

Change the trajectory

The second stage of its turnaround plan has seen the Group focus on reducing cost and increasing productivity across its operations, enabling it to invest more in its customer offer. The Group is also developing as a multi-channel retailer, with a focus on convenience, including smaller format stores, a strong and innovative online offer and a broad range of value-added services.

Stage 2 is organised around seven business acceleration pillars. These represent the seven material growth opportunities for the Group to create value. The pillars consider the material issues and concerns of our stakeholders, as well as the risks facing the business (refer to pages 32 to 36), and are underpinned by our commitment to always do good in the communities we serve.

The Group accelerated its efficiency efforts in 2016 in response to the increasingly challenging trading environment in South Africa, supporting a more competitive offer for customers through lower prices, better stores and a growing range of own-brand products.

STAGE 3

Sustainable long-term growth

The progress achieved over the past five years has put the Group in a stronger position to reach Stage 3 of its plan, and it is demonstrating a number of the attributes associated with a long-term sustainable retail business. These include a mature and effective supply chain, ongoing improvements in operating efficiency, a clear blueprint for growth, innovation and the ability to respond to changing customer needs.

OUR PERFORMANCE AGAINST OUR BUSINESS ACCELERATION PILLARS

The Group's plan is organised around seven business acceleration pillars. The pillars provide the senior management team with clear priorities, objectives and lines of accountability. The Group has consistently communicated its financial and operational performance against these pillars, providing stakeholders with a consistent and transparent scorecard of year-on-year progress.

Each business pillar presents an opportunity to create value and the value creation is tracked against measurable goals.

The strategic focus of the business is to:

Grow sales in line with, or ahead of the market, by providing great value, service and innovation for customers:

The focus here is on delivering a first-class fresh, convenience and grocery offer, which gives customers unbeatable prices, value and service. The business is also developing a strong multi-platform and multi-channel retail offer, including small convenience formats, standalone clothing and liquor stores, and greater innovation through financial services and a growing online business. In addition, the Group is building its Boxer business into a thriving national limited-range discounter, and is growing its footprint outside South Africa in a planned and prudent way.

Achieve high levels of operating efficiency and lower costs to enable maximum reinvestment in the customer offer:

The focus here is on completing the centralisation of the Group's supply chain, reducing the cost and improving the accuracy and responsiveness of its distribution. The Group also aims to improve the efficiency and cost-effectiveness of its operations, including through the centralisation of administrative services and the optimisation of staff and support office structures, while minimising increases in rentals, rates, electricity, water and other charges.

Restore the underlying profit margin to a historically sustainable level:

The Group regards a sustained improvement in its underlying profit margin as a lead indicator of progress in achieving a balanced turnaround, characterised both by sustained sales growth and greater operating efficiency.

BETTER FOR CUSTOMERS

The Group's long-term success depends on the loyalty and support of its customers. It is committed to delivering a strong and consistent customer offer that earns the lifetime loyalty of customers across the communities it serves. Greater business efficiency and financial discipline have enabled the Group to provide meaningful price support for customers through difficult economic times, while enhancing the quality of its range and its service.

2018 – What we said we would do and what we accomplished

Lower everyday prices

- Lower prices across 2 000 everyday grocery items
- Selling price inflation restricted to 2.2% against CPI food inflation of 5.9%
- Price investment drove market-beating sales growth in quarter four

Expanded own-brand offer

- Launched 730 new or refreshed own-brand products
- Key lines growing twice as fast as branded alternatives
- Pick n Pay convenience range awarded 20 first places in the Sunday Times Food Awards

Refreshed Smart Shopper

- Launched modern, more cost-effective programme in March 2017
- Stronger emphasis on weekly personalised discounts – R3 billion in personal discounts offered to Smart Shoppers
- More instant savings, more partners, greater supplier participation in promotions

Improved fresh produce offer

- Expanded fresh and convenience range
- Great deals on fresh fruit and vegetables combos
- Keen pricing on key butchery lines

Improved customer service

- Launched Pick n Pay Fan Score programme in July 2017 to measure and improve customer service
- Stores now measured monthly against customer feedback received, and ranked in order of their performance
- Incentives are provided to those stores that deliver exceptional service

2019 – Strategic priorities for next year

- More low prices and a strong promotional calendar
- Enhanced fresh offer with a focus on longer-lasting quality and combination deals
- Ongoing innovation in loyalty and value-added services

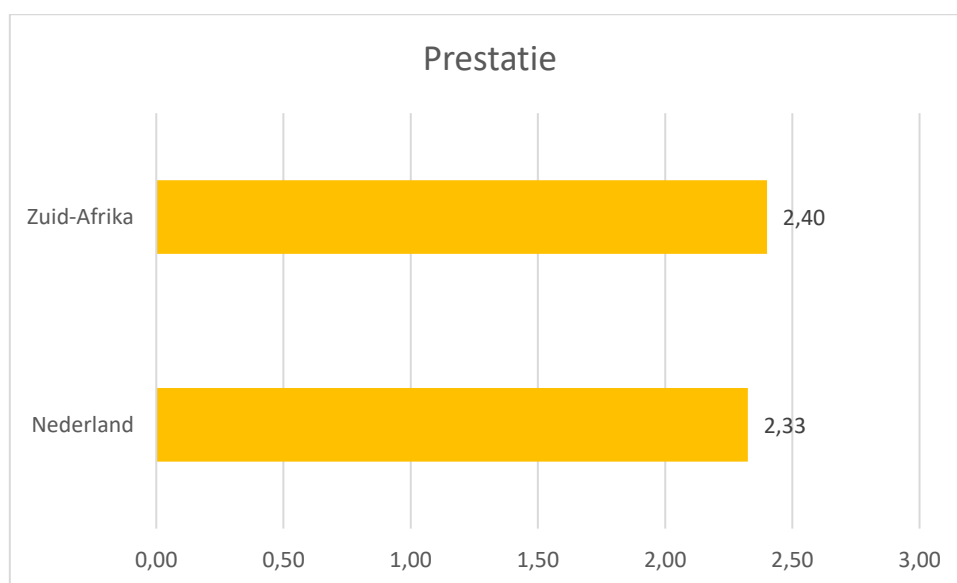
Performance measures include:

- Turnover growth
- Trading densities
- Price competitiveness and success of promotions
- Category performance
- On-shelf availability
- Customer feedback – "Fan Score"

3.4 Prestatie

Een integrated report behoort te laten zien hoe de organisatie zijn strategische doelstellingen in het jaar heeft behaald en wat voor effect dit heeft gehad op de kapitalen. Het bevat zowel kwantitatieve als kwalitatieve informatie over de financiële-, en niet-financiële prestaties van het boekjaar in vergelijking tot voorgaande prestaties. Ook wordt uitgelegd hoe er in het jaar op de belangrijkste behoeften van stakeholders is gereageerd.

Vergelijking 4: Gemiddelde score prestatie



Tabel 4: Gemiddelde score prestatie per vraag

Prestatiescore	Gem. score NL	Gem. score ZA
Vermelding van kwantitatieve indicatoren gebruikt voor het meten van succes, ten opzichte van behalen van doelstellingen, beheersen van risico's en benutten van kansen?	2,7	2,6
Beschrijving van de materiële positieve en negatieve effecten van de organisatie op de kapitalen?	1,7	2,2
Discussie over hoe de organisatie op de belangrijkste rechtmatige behoeften en belangen van stakeholders heeft gereageerd?	2,5	2,7
Uitleg over de huidige prestaties in verband met de organisaties korte-, middellange- en lange strategische termijn doelstellingen?	2,4	2,4

De Zuid-Afrikaanse bedrijven scoorden op dit onderdeel beter dan de Nederlandse. Rapporten uit beide landen hebben hoge scores gekregen voor de vermelding van de kwantitatieve indicatoren die gebruikt worden voor het meten van de doelstellingen, risico's en kansen (NL:2,70 – ZA: 2,60). Bedrijven uit beide landen konden de materiële effecten van bedrijfsvoering op de kapitalen niet goed uitleggen. Vaak werden alleen de positieve effecten opgenoemd; bij enkele bedrijven was de toelichting hiervan nietszeggend (1) of was er geen relevante toelichting opgenomen (0). Drie van de bedrijven hebben voor de beschrijving van de effecten een nulscore gekregen. De prestaties op het gebied van stakeholder engagement werd door veel bedrijven uitvoerig besproken incl. de relevante

kpi's om die prestaties te meten (NL:2,50 – ZA: 2,70). Veel van de bedrijven lieten ook op duidelijke wijze zien hoe de prestaties van het huidige jaar staan tot de strategische doelstellingen op korte-, middellange- en lange termijn. Voor deze vraag waren de scores van de landen gelijk (2,40).

De bedrijven die een perfecte score hebben ontvangen voor dit onderdeel zijn: Vopak, Aspen, Kumba Iron Ore, Pick 'N Pay en Standard Bank.

Kumba's verslag over de prestaties:

Maar een handvol ondernemingen rapporteren over hun negatieve effecten op de kapitalen. Kumba laat in het hoofdstuk 'Creating Value: *our interdependencies with the capitals*' (blz.16) zowel de positieve- als negatieve uitkomsten van de kapitalen door de bedrijfsvoering zien. In het volgende hoofdstuk (blz.20) 'Measuring our Performance' laten ze hun prestaties van het huidige jaar in vergelijking tot voorgaande jaren zien, inclusief de kwantitatieve indicatoren die hiervoor als meetinstrument zijn gebruikt. Ook wordt een link gelegd met de strategische focusgebieden van de organisatie. Ook laten ze de materiele effecten van hun bedrijfsvoering op elk onderdeel van de waardeketen zien⁹

Op blz. 32 van de integrated report wordt uitgelegd hoe de stakeholders worden betrokken en wat hun belangrijkste behoeften zijn. Voor de reactie op die behoeften verwijst het integrated report naar de sustainability report van Kumba waar op blz. 22 de respons op die behoeften en interesses wordt besproken. Op blz. 46 worden de prestaties in verband met de strategische focusgebieden besproken.

⁹ Effect op de waardeketen is niet in de beoordeling meegenomen.

Figuur 6: Kumba's effect op de kapitalen

OUTCOMES

The effect of our activities on FINANCIAL capital

- ✓ **Strengthened** balance sheet with no debt
- ✓ Clear capital allocation with dividend policy – **50% to 75%** pay-out of headline earnings
- ✓ Ended the year with a net cash position of **R11.7 billion**
- ✓ Earnings before interest, tax and depreciation: **R20.6 billion**
- ✓ Total dividend of **R30.24 per share**
- ✗ Decreased market capitalisation of **R91 billion** at end of 2018
- ✗ **25%** decrease in share price from R379 per share at end of 2017 to **R283 per share** at end of 2018

The effect of our activities on MANUFACTURED capital

- ✓ Invested **R4.5 billion** of capital expenditure in plant and equipment
- ✓ **Second** Sishen modular plant, commissioned in November 2018

The effect of our activities on INTELLECTUAL capital

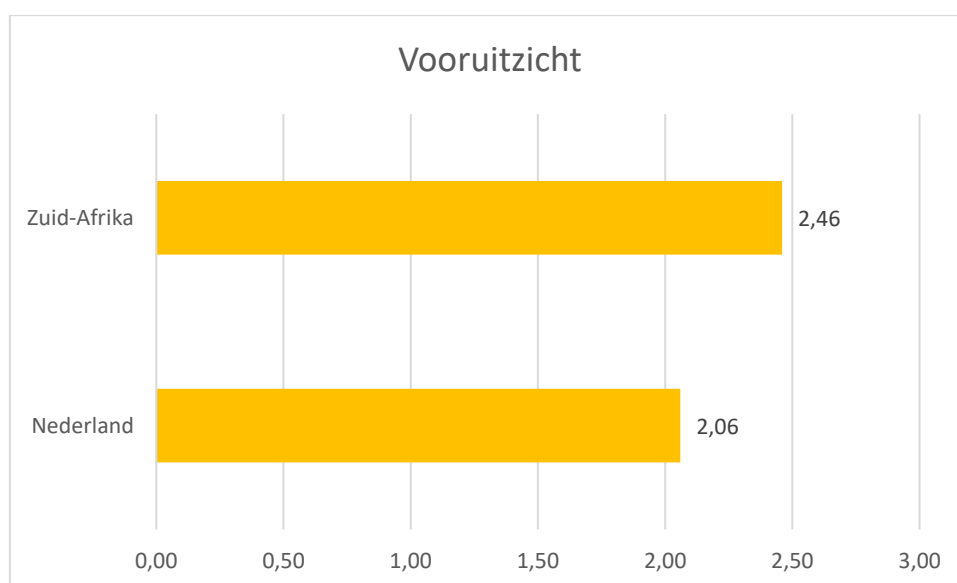
- ✓ Sustained growth in the Company's intellectual capital through various investments and activities
 - Investment in skills development: **R232 million**
 - Investment in technical studies: **R153 million**
 - Implemented additional auto-drills, enabling **24/7** drilling
 - Introduced truck payload optimisation, installed advanced control rooms to monitor and manage production in real-time, and advanced process control systems that **increases productivity rates**
 - Second modular plant commissioned on time within budget
 - UHDMS upgrade feasibility study **68%** completed
 - Kolomela mining right amended to **include** Heuningkranz prospecting right

✓ Positive outcome = Neutral outcome ✗ Negative outcome

3.5 Vooruitzicht

Een integrated report behoort de uitdagingen en onzekerheden die de organisatie kan verwachten bij het volgen van zijn strategie te vermelden. Daarnaast behoort het ook te vermelden wat de potentiële effecten hiervan zijn op het businessmodel en toekomstige prestaties. Wat hierbij belangrijk is, is dat het een link moet hebben met de strategie. Een integrated report geeft de verwachtingen van de organisatie over de externe omgeving weer, waarmee zij waarschijnlijk wordt geconfronteerd op korte-, middellange- en lange termijn en hoe dit de organisatie zal beïnvloeden. Daarnaast laat het zien hoe de organisatie op dit moment is uitgerust om op deze uitdagingen te reageren. Een integrated report kan ook een verwachting uitspreken over de waarschijnlijke invloed van de externe omgeving op de organisatie en haar kapitalen.

Vergelijking 5: Gemiddelde score vooruitzicht



Tabel 5: Gemiddelde score vooruitzicht per vraag

Vooruitzicht score	Gem. score NL	Gem. score ZA
Discussie over de organisatie haar verwachtingen over de externe omgeving die het waarschijnlijk zal tegenkomen in de kort, middellange en lange termijn?	2,8	2,8
Discussie over waarschijnlijkheid dat die verwachtingen over de externe omgeving de organisatie kan beïnvloeden?	1,7	2,6
Beschrijving over hoe de organisatie momenteel is uitgerust om te reageren op kritieke uitdagingen en onzekerheden die waarschijnlijk zullen ontstaan?	2,8	2,7
Uitleg over hoe veranderingen in de externe omgeving van invloed kunnen zijn op het behalen van strategische doelstellingen?	1,7	2,5
Uitleg over hoe wijzigingen in de externe omgeving de beschikbaarheid, kwaliteit en betaalbaarheid van de door de organisatie gebruikte kapitalen zou kunnen beïnvloeden (bijv. de voortdurende beschikbaarheid van bekwaam arbeid of natuurlijke hulpbronnen)?	1,3	1,7

Het grootste deel van de bedrijven gaven hun toekomstgericht verklaringen in de CEO/CFO Statements of het was een onderdeel van de strategische discussie. Soms was het een onderdeel van hun performance review. De discussie over de organisatie haar verwachtingen over de externe omgeving komt overeen met de vraag of er een overzicht van risico's en kansen is, zoals is opgenomen onder §3.2 Risico's en kansen (zie blz.27). Zowel Risico's en Kansen als Vooruitzicht vragen om een beschrijving van de beheersmaatregelen c.q. de momentele uitrusting van de organisatie om op de uitdagingen/risico's en kansen/verwachtingen te reageren. Op deze vragen van het onderdeel Vooruitzicht hadden de integrated reports daarom nagenoeg een identieke score met de overeenkomende vragen uit §3.2 Risico's en kansen.

Rapporten uit beide landen konden - beter dan bij de interne beoordeling over de waarschijnlijkheid van uitkomst van risico's – redelijk goed een uitleg geven over het waarschijnlijk effect van de externe omgeving op de organisatie (NL: 1,60 – ZA: 2,60). De bedrijven die het deden waren echter wel voorzichtig in het geven van zulke toekomstgerichte informatie. Zuid-Afrikaanse bedrijven waren een stuk beter in de uitleg over hoe veranderingen in de externe omgeving van invloed kunnen zijn op de strategische doelstellingen (2.50 – 1.70). Beide landen scoorden zeer matig op de laatste vraag, de wijzigingen in de externe omgeving werden vaak niet in verband gebracht met de beschikbaar, kwaliteit en betaalbaarheid van de kapitalen (vijf bedrijven scoorden een nul) of de informatie die gegeven werd was nietszeggend (6 bedrijven ontvingen een score van 1).

De bedrijven die een perfecte score hebben ontvangen zijn: Vopak, Aspen, Kumba Iron Ore en Tsogo Sun.

De toekomstgerichte verklaring(en) van Vopak:

Vopak heeft op alle onderdelen een perfecte score ontvangen. Een aanmerking is echter op zijn plaats. De zelfverklaarde integrated report van Vopak lijkt, net zoals meerdere verslagen uit de steekproef, meer op een jaarverslag gecombineerd met een (uitstekende) duurzaamheidsverslag. In het verslag ontbreekt een uitleg over de onderlinge samenhang tussen de verschillende factoren die de waardecreatie van de organisatie kunnen beïnvloeden.

Desondanks heeft Vopak een goede discussie over de vooruitzichten. Over het hele rapport heeft Vopak toekomstgerichte paragrafen opgenomen. In de Executive Board Report van Vopak wordt er door het RvB een vooruitblik gegeven op de verschillende externe onzekerheden maar ook kansen waarop ingespeeld kan worden. In het derde hoofdstuk (blz. 25): 'Storing vital products with care' wordt een verband getrokken tussen veranderingen in de externe omgeving en het behalen van de doelstellingen. Een voorbeeld hiervan wordt hieronder weergegeven; Vopak spreekt hier hun eigen

verwachting uit over de impact van populatiegroei, verstedelijking en een groeiende welvaart op een van hun strategische doelstellingen:

We expect that a growing population, urbanization and increasing wealth levels will drive demand in these end markets, especially in non-OECD countries. Demand for chemicals, gas and edible oils is forecasted to increase the most, as well as the demand for oil and oil products, albeit at a slower pace, and only in specific regions. Given the fact that production centers for different product groups are generally not located near demand areas, this will further increase trade flows. The changes in these flows and the possible substitution of products mean that we have to examine each region and location within these regions separately. As part of our review process, we will continuously monitor these trends and anticipate their impact on our business at a local level.

De waarschijnlijkheid dat die verwachtingen over de externe omgeving de organisatie kunnen beïnvloeden wordt zowel tekstueel als in een matrix en tabel weergegeven. Zoals veel bedrijven uit de steekproef zijn de vooruitzichten te herleiden uit woorden (of varianten hiervan) zoals: "may", "will", "could", "should", "project", "believe", "anticipate", "expect", "plan", "estimate", "forecast", "potential", "intend", en "continue".

Een van de onzekerheden in de externe waarmee Vopak geconfronteerd wordt is de energietransitie (natuurlijk kapitaal). Over het hele rapport worden de potentiële kansen, onzekerheden, risico's en daaraan verwante mitigatieplannen besproken.

Business environment changes

The energy transition will structurally change the oil and gas industry, including the role of infrastructure and storage. As global leader in tank storage, Vopak already facilitates the energy transition around the globe, by providing access to energy and cleaner fuels. We are committed to also contribute to a low-carbon future. With our network of independent terminals, our in-depth knowledge of global energy supply chains, and our expertise in operating energy infrastructure in ports around the world, Vopak is ideally positioned to develop key infrastructure solutions for the world's energy systems of tomorrow.

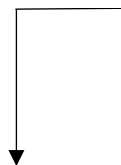
Energietransitie besproken in strategische context



Our principal risks and uncertainties and how we mitigate these

The principal risks that could prevent Vopak from achieving its strategic objectives are described in this section. Mitigating actions applied are also described. When identifying our principal risks, we also take into account the industry-related trends that could lead to future opportunities and uncertainties as described in the chapter 'Storing vital products with care' of this Annual Report. Thirteen principal risks are reported; two risks recognized as being more prevalent compared to the 2017 Annual Report are the potential impact of the energy transition in certain regions and inherent risks of increasing digitization arising in today's operating model.

Energietransitie als materiele risico



2019 and beyond

Our ambition is to further develop our business in support of the Paris climate goals. We welcome and support the new initiatives to improve and drive the convergence of standards and practices in business disclosures related to climate risks, such as the recommendations of the Financial Stability Board's Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD).

Based on the stress test and subsequent analysis in 2018, we are confident that our current strategy sufficiently addresses both the risks and opportunities emerging from the physical effects of climate change, as well as those related to the transition to a low-carbon economy. We will continue to aim for growth acceleration in the chemical and gas markets. In addition, we engage in developing opportunities to facilitate low-carbon solutions for a sustainable energy future. In this respect, we defined three lines of action to play our role in the energy transition:

- I - Reducing our environmental footprint and lowering carbon emissions
- II - Facilitating, where possible, the introduction of lighter, less polluting fuels
- III - Developing infrastructure solutions for a sustainable, low-carbon future

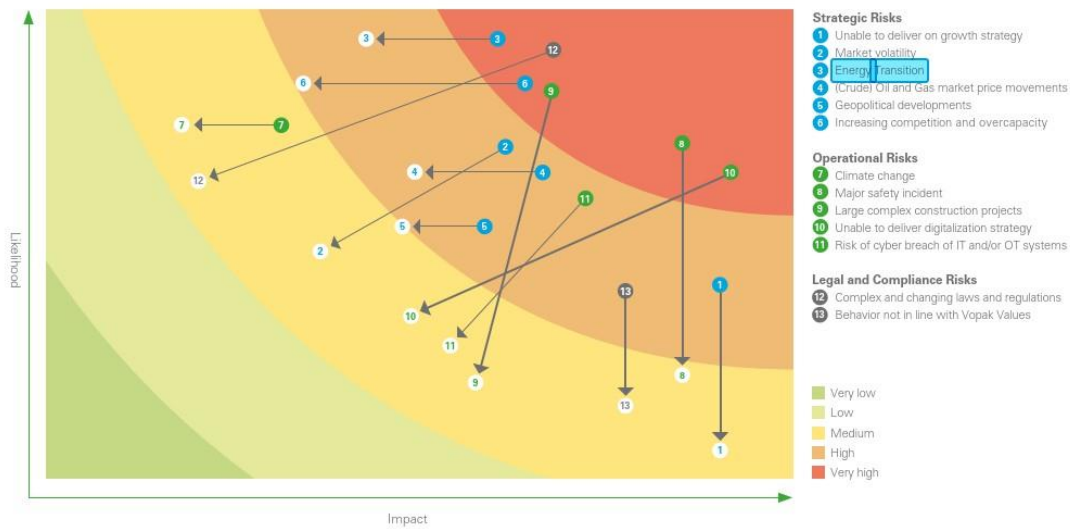
We will continue to engage with investors and other stakeholders in order to further improve our disclosures of material climate-related risks and opportunities, taking into consideration the recommendations of the TCFD and other relevant developments.

Energietransitie als potentiële kans



Energietransitie in de residual risk rating

From Gross Risks to Residual Risks



Strategic theme	Risk description	Risk appetite	Mitigating actions
Leading assets in leading locations	3 Energy transition brings both opportunities and uncertainties. The speed and precise direction of the energy transition is not fully known and remains unclear. However, it is clear that this development impacts global products flows and Vopak: - Increased environmental legislation leading to higher capital expenditure levels (e.g.: improved vapor recovering treatment systems) and changing operating requirements - Demand for oil-based fuels decreasing in specific regions due to lower economic growth, electrification of vehicles, changes in oil-based fuels (diesel v gasoline) and more fuel-efficient cars and overall negative sentiment towards fossil fuel usage. This can for example have a negative impact on recruitment possibilities as potential employees inappropriately consider the company a pure fossil fuel player Opportunities exist through: - Environment-induced regulations also create opportunities (e.g. IMO 2020) with the need for further segregation of products considered to increase in storage tank demand - Further facilitation of structural imbalance in energy needs and related storage in the LNG market. LNG being considered a 'cleaner' fossil fuel - Opportunities for providing hydrocarbon storage.	Low (legislation and infrastructure protection) to high (opportunities and adapting to changing market needs)	Strategic assessment program takes into account the long-term impact of the energy transition. Dedicated focus in considering potential energy market transition impacts and opportunities (e.g. future of hydrocarbon fuel). Active role in developments demonstrating commitment to opportunities that the energy transition could bring: - Emphasising the company as logistics service provider of vital products for end consumer use demonstrating a broad product base - Continuous assessment of the impact on Vopak and the oil and gas industry of agreements and directions per United Nations Global Climate Change Conference (latest being COP24) and development of other international and national agreements - Sustainability being 'top of mind' in many decision being made by the company. Effective monitoring of: - Existing and changing compliance requirements in place and follow up of requirements as necessary - Need for reinforcements of infrastructure against adverse weather and climate induced conditions and leverage of Global expertise and technical knowledge for optimal cost-effective solutions.

Mitigatieplannen voor de energietransitie

4 Discussie

Voor dit onderzoek is door middel van een scorecard een inhoudsanalyse uitgevoerd om de kwaliteit van integrated reports van beursgenoteerde bedrijven aan de AEX en de JSE te beoordelen. De integrated reports uit de steekproef kregen voor de onderwerpen die goed werden besproken en rekening hielden met de korte-, middellange- en lange termijn een perfecte score (3). Als de onderwerpen goed werden besproken maar niet in context van de korte-, middellange-, en lange termijn kregen ze voor het onderdeel een (2). Als het onderwerp op zo'n manier werd besproken dat het weinig inzicht verschafte of nietszeggend was kreeg het bedrijf hiervoor een (1). Als er geen relevante toelichting hierover in het rapport was te vinden kregen bedrijven hiervoor een nulscore (0).

Vergeleken met het onderzoek van Eccles et al. (2019) is er een aanzienlijk verschil in de gemiddelde scores van de landen. In het onderzoek van Eccles kregen Zuid-Afrika en Nederland respectievelijk een gemiddelde score van 2.85 en 2.63 over alle onderdelen. Een verklaring voor dit verschil zou mogelijk in het verschil van de steekproef kunnen zitten. In het onderzoek van Eccles zijn er vijf rapporten uit beide landen beoordeeld. Daarbovenop zijn die vijf rapporten met behulp van landelijke experts uitgekozen in tegenstelling tot dit onderzoek waar de rapporten steekproefsgewijs uit zijn gekozen. Het is voorstelbaar dat de landelijke experts met de kennis die ze hebben de beste integrated reports uit de landen hebben uitgekozen. Zo zijn de vijf Zuid-Afrikaanse rapporten uit het onderzoek van Eccles in de top 10 integrated reports van EY's Excellence in Integrated Reporting Awards 2018 uitgekomen waarvan 3 'Honours' hebben ontvangen. Van de Nederlandse rapporten heeft een daarvan (Philips) de Kristalprijs 2018 gewonnen en was er een genomineerd (ABN-AMRO).

Uit de resultaten van het onderzoek bleek dat het verschil tussen de integrated reports uit de landen gering is. Integrated reports uit Zuid-Afrika scoorden in verhouding met de Nederlandse rapporten net iets hoger. De verwachting was dat de integrated reports van de Zuid-Afrikaanse beursgenoteerde bedrijven de voorschriften uit het <IRF> beter zouden opvolgen. In overeenstemming met de verwachting blijkt dit ook zo te zijn. Door gebruik te maken van het raamwerk leven ze de aanbevelingen in de King Code na. Dit blijkt ook aan het aantal Zuid-Afrikaanse rapporten uit de steekproef die vermelden dat de integrated report in overeenstemming met het <IR> raamwerk is opgesteld. Negen van de tien Zuid-Afrikaanse rapporten vermelden de IIRC en het raamwerk, in tegenstelling tot zeven Nederlandse rapporten.

Het verplichte karakter van integrated reporting blijkt in Zuid-Afrika dus een positieve invloed te hebben op de kwaliteit van de rapporten. De Nederlandse rapporten zijn echter ook van zeer hoog niveau. Het is mogelijk dat dit komt doordat de wettelijke vereisten over de inhoud van het

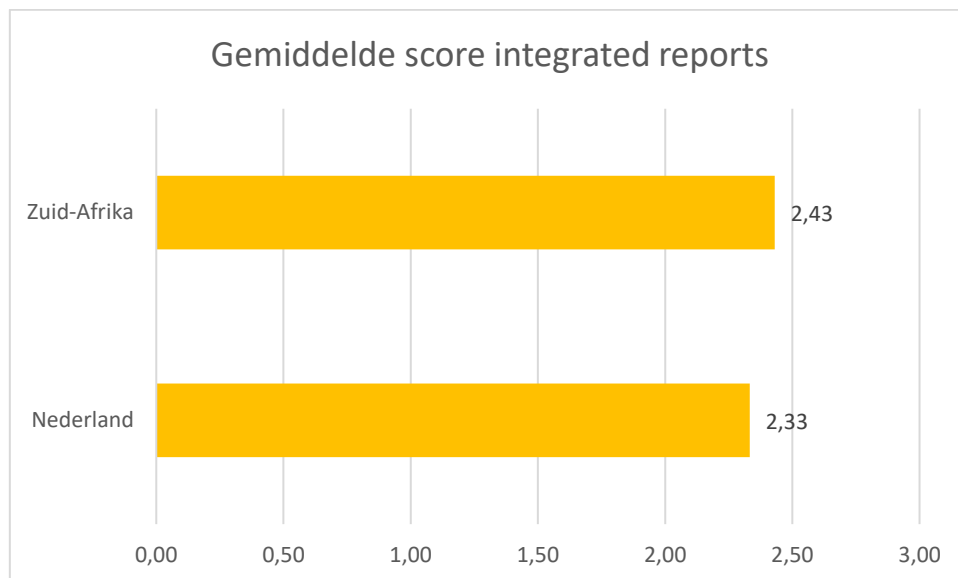
bestuursverslag en de invulling hiervan in de RJ enigszins overlappen met de voorschriften uit het <IR> raamwerk. Integrated reporting, en in het bijzonder de <IRF> kan hierbij dus ook fungeren als een middel om aan de wettelijke vereisten te voldoen. Hieruit kan niet geconcludeerd worden dat regelgeving rondom integrated reporting een effect heeft op de kwaliteit van de integrated report.

5 Conclusie

In dit onderzoek is gezocht naar een antwoord op de vraag: Wat is het verschil in kwaliteit van de integrated reports tussen Nederlandse bedrijven genoteerd op Euronext Amsterdam die op vrijwillige basis integrated reports samenstellen en Zuid-Afrikaanse bedrijven genoteerd op Johannesburg Stock Exchange die verplicht zijn om integrated reports samen te stellen? Hiervoor is de inhoud van tien integrated reports van beursgenoteerde bedrijven uit beide landen beoordeeld.

Uit de resultaten is gebleken dat het verschil tussen de integrated reports van Nederlandse bedrijven genoteerd op de AEX en Zuid-Afrikaanse bedrijven genoteerd op de JSE gering is. De Zuid-Afrikaanse bedrijven scoorden gemiddeld over alle onderdelen net iets hoger (0,1 punt) dan de Nederlandse bedrijven.

Vergelijking 6: Gemiddelde score over alle onderdelen



De Zuid-Afrikaanse rapporten waren niet zozeer in lijn met het raamwerk van IRF als wel met de aanbevelingen van King IV, die veel van de principes en inhoudselementen van het IRF benoemt in de Code. Zo is gebleken dat de integrated reports van bedrijven genoteerd op de JSE gericht waren op een breder publiek dan de Nederlandse rapporten door de stakeholder-inclusive benadering die King IV aanbeveelt¹⁰. Ook waren er meer Zuid-Afrikaanse bedrijven die aangaven de integrated report van

¹⁰ Zie hiervoor tabel 4: gemiddelde score prestatie per vraag

limited assurance op de niet-financiële informatie door een externe accountant te hebben voorzien (ZA:8 – NL:6). Dit wordt ook voorgeschreven door King IV.

Bekende zaken zoals risicobeschrijving, strategie en prestaties die van oudsher in het bestuursverslag vermeld worden, waren door bedrijven uit beide landen goed besproken. Daarentegen is gebleken dat bedrijven uit beide landen het ingewikkeld vonden om te rapporteren over zaken die specifiek behoren bij <IR>. Verslaggeving over bijv. het effect van de bedrijfsvoering op de kapitalen (NL: 1,70 – ZA: 2,20), verwachtingen over de beschikbaarheid van de kapitalen (NL: 1,30 – ZA: 1,70) en over de waarschijnlijkheid dat risico's en kansen uit zullen komen (NL: 1,60 – ZA: 1,00), is door bedrijven uit beide landen vaak op een nietszeggende of vluchtige manier over gerapporteerd. Toch wisten de Zuid-Afrikaanse bedrijven hier in hun integrated report beter over te rapporteren. Een mogelijk oorzaak hiervoor is dat een groot deel van de voorschriften uit het <IRF> opgenomen zijn in de best practice bepalingen over integrated reporting in King IV. De Nederlandse bedrijven wisten beter te rapporteren over de waarschijnlijkheid dat risico's uit zullen komen. Het is mogelijk dat de Nederlandse bedrijven door overlapping tussen deze <IR> vereiste met RJ.400.110c beter in staat waren om hierover te rapporteren.

Concluderend blijkt uit de analyse dat de kwaliteit van de Zuid-Afrikaanse rapporten net iets beter zijn dan de Nederlandse rapporten. Nederlands beursgenoteerde bedrijven brengen kwalitatief goede rapporten uit maar schijnen het moeilijker te vinden dan de Zuid-Afrikaanse bedrijven om te rapporteren over specifiek <IR> gerelateerde zaken. De Zuid-Afrikaanse bedrijven slagen daar beter in waardoor kan worden geconcludeerd dat het verplichte karakter van integrated reporting een positieve invloed heeft op de kwaliteit van de integrated report van Zuid-Afrikaanse beursgenoteerde bedrijven.

Ondanks dat samenhang van informatie een belangrijk begrip is voor integrated reporting is hier in dit onderzoek geen rekening mee gehouden doordat het ingewikkeld is om dit op een objectieve manier te kunnen beoordelen. Tijdens het onderzoek is wel opgemerkt dat weinig integrated report erin slagen om de onderlinge verbanden tussen de factoren die waardecreatie beïnvloeden te benoemen. Een suggestie voor een vervolgonderzoek is om te onderzoeken of integrated thinking de samenhang van informatie in een integrated report bevordert.

6 Reflectie

Het schrijven van deze scriptie heb ik als zeer interessant ervaren. Ik had al een langere tijd interesse in dit onderwerp en kan met trots terugblikken op het leerproces tijdens het schrijven van deze scriptie.

Ik wist van tevoren al dat ik over integrated reporting zou gaan schrijven. De interesse is opgewekt door een gesprek die ik had met een docent Integrated Reporting van de VU. Ik begon dus ook al vroeg met zoeken naar een onderzoeksvraag door meerdere wetenschappelijke artikelen over integrated reporting te lezen. Bij het lezen van het onderzoek van Eccles, Krzus en Solano wekte dit bij mij de vraag op of regulering van integrated reporting effect heeft op de integrated report. Voordat ik met de scriptiestage begonnen was had ik al een vooronderzoek gedaan, relevante en actuele bronnen opgezocht en was ik begonnen aan mijn onderzoeksvoorstel. Dit heeft mij veel tijd bespaart aan het begin van de scriptiestage doordat ik de tweede fase van het onderzoeksvoorstel in de eerste twee weken had afgerond en opgestuurd.

Ik had gepland dat ik ongeveer anderhalve maand nodig zou hebben om mijn eerste versie van het theoretische gedeelte van mijn scriptie af te ronden. Dit duurde net iets langer doordat ik aan het eind twijfelde aan de hoeveelheid informatie die ik had gegeven. Ik had het gevoel dat sommige stukken van het theoretisch kader niets toevoegden aan het onderzoek. Ik was wel tevreden met de bronnen die ik had gebruikt. Veel van de bronnen had ik in het vooronderzoek al doorgenomen dus dat bespaarde mij ook tijd. In het begin las ik de wetenschappelijke artikelen helemaal door. Op den duur begon ik de wetenschappelijke artikelen selectief door te nemen op zoek naar informatie die ik kon gebruiken voor het theoretisch kader. Regelmatig vergeleek ik de wetenschappelijke artikelen met elkaar om vast te stellen dat de informatie betrouwbaar was. Na een tijdje werd het voor mij ook makkelijker om aanvullende informatie op te zoeken doordat ik bekend met de auteurs en het daardoor makkelijker werd om andere wetenschappelijke artikelen van hun op te zoeken. Ook heeft de sneeuwbal-methode mij enorm geholpen met het zoeken naar relevante en actuele bronnen.

Na de beantwoording van de eerste vier deelvragen volgde de analyse. De scorecard had ik in Excel gemaakt. In het begin ging ik per onderdeel elke rapport af. Hiervan ben ik van afgeweken omdat ik merkte dat ik hierdoor vaak delen van de integrated reports oversloeg waarin de vragen uit het onderdeel werden besproken. Ik had gemerkt dat de Zuid-Afrikaanse rapporten een net was anders ingedeeld zijn dan de Nederlandse rapporten waardoor ik in het begin de Zuid-Afrikaanse rapporten een lagere score gaf voor bijv. het onderdeel materialiteit omdat ik de materialiteitsdiscussie in de hoofdstukken zocht waar de Nederlandse bedrijven materialiteit besproken. Ik begon elk rapport van begin tot einde door te nemen en aantekeningen te nemen in een word bestand. Hierdoor kon

ik op den duur sneller navigeren in de integrated reports. Belangrijke onderdelen in de integrated reports markeerde ik of noteerde ik in het word bestand.

De interpretatie van de resultaten deed ik met behulp van het word bestand. Dit heeft me geholpen met het schrijven over de resultaten. In het hoofdstuk bevindingen probeerde ik alleen de bevindingen uit dit onderzoek te bespreken. Een latere link met het theoretisch kader heb ik proberen te leggen in de conclusie en de discussie. In mijn oordeelsvorming heb ik getracht om waar het kon; een verband te leggen tussen mijn kennis die ik heb opgedaan bij het schrijven van het theoretisch kader en de onderzoeksresultaten.

Door de omstandigheden rondom het COVID 19 virus was ik genoodzaakt om thuis te werken aan het verslag. Ik kon redelijk goed zelfstandig aan de slag gaan met mijn scriptie. Ik hield me aan de planning. Ik had het doel om het verslag voor 2 juni 2020 afgerond te hebben en in te leveren voor eventuele feedback en dat is gelukt.

De communicatie tussen mijn bedrijfsbegeleider en afstudeerbegeleider ging ondanks de omstandigheden naar mijn mening best goed. Ik had tijdens het schrijven van mijn scriptie niet veel ondersteuning nodig maar ik hield mijn bedrijfsbegeleider en afstudeerbegeleider wel op de hoogte van de voortgang van mijn scriptie.

De belangrijkste les die ik heb geleerd is dat een kleine vooruitgang nog steeds vooruitgang is. Als je de hele dag besteed aan het lezen van wetenschappelijke artikelen maar niets op papier hebt gekregen ben je alsnog een stap dichterbij het doel.

7 Bibliografie

- AFM. (2017). *In Balance 2017 - part A*.
- AFM. (2018). Themaonderzoek niet financiële informatie in bestuursverslagen 2017. 10-18.
- Bavagnoli, F., Songini, L., Pistoni, A., & Minutiello, V. (2018). The determinants of integrated reporting quality; an empirical analysis.
- Buitendag, N., Fortuin, G. S., & De Laan, A. (2017). Firm characteristics and excellence in integrated reporting. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 20(1), 1-8.
- Busco, C., Frigo, M., Quattrone, P., & Riccaboni, A. (2013). Towards Integrated Reporting: Concepts, Elements and Principles. *Integrated Reporting*. Opgehaald van <https://pdfs.semanticscholar.org/3388/f91899fd77f6220d72422b450c05fc1f7e9d.pdf>
- Deloitte. (2015). *Integrated Reporting as a driver for Integrated Thinking?* Opgeroepen op 2 6, 2020, van <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/nl/Documents/risk/deloitte-nl-risk-integrated-reporting-a-driver-for-integrated-thinking.pdf>
- Deloitte. (2017). *Niet-financiële informatie in het bestuursverslag voor beursgenoteerde vennootschappen en andere organisaties van openbaar belang*. Opgehaald van <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/nl/Documents/audit/deloitte-nl-flyer-wijzigingen-bestuursverslag.pdf>
- Dumay, J., Bernardi, C., Guthrie, J., & Demartini, P. (2016, Juni 29). Integrated reporting; A structured literature review. *Accounting Forum*.
- Dumay, J., Bernardi, C., Guthrie, J., & La Torre, M. (2017). Barriers to implementing the International Integrated Reporting Framework. *Meditari Accountancy Research*.
- Eccles, R. G., Krzus, M. P., & Solano, C. (2019). *A Comparative Analysis of Integrated Reporting in Ten Countries*.
- Eccles, R., & Serafeim, G. (2015). Corporate and Integrated Reporting: A Functional Perspective. Opgehaald van <https://ssrn.com/abstract=2388716> or
- Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie. (sd). RICHTLIJN 2014/95/EU VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD. *Publicatieblad van de Europese Unie*. Opgehaald van <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=EN>
- EY. (2013). *Value Creation Background Paper*.
- EY. (2018). *Does your nonfinancial reporting tell your value creation story?*
- EY. (2019). Climate Risk Disclosure Barometer The Netherlands. 10-14.
- Feng, T., Cummings, L., & Tweedie, D. (2017). *Exploring integrated thinking in integrated reporting; an exploratory study in Australia*. Opgeroepen op March 2020
- Flower, J. (2015). The international integrated reporting council: a story of failure. *Critical Perspectives on Accounting*, 27(1), 1-17.
- Hammond, K., & Miles, S. (2004). Assessing quality assessment of corporate social reporting: UK perspectives. *Accounting Forum*. Opgehaald van file:///C:/Users/nlrose13/OneDrive%20-

%20EY/Afstudeeronderzoek/Dataverzameling/overig/Assessing%20quality%20assessment%20of%20corporate%20social%20reporting%20-%20UK%20perspectives.pdf

IIRC. (2011). *Towards Integrated Reporting*. Opgeroepen op 25, 2020

IIRC. (2013). *The International <IR> Framework*. Opgeroepen op 2020

IIRC. (2017). *International <IR> Framework Implementation Feedback; Summary report*. Opgeroepen op March 2020

IIRC. (sd). *Creating Value; the cyclical power of integrated thinking and reporting*. Opgehaald van https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2017/05/CreatingValue_IntegratedThinkingK1.pdf

Institute of Directors South Africa (IoD). (2009). *King Report on Governance for South Africa 2009*. Opgehaald van https://cdn.ymaws.com/www.iodsa.co.za/resource/resmgr/king_iii/King_Report_on_Governance_fo.pdf

Institute of Directors South Africa (IoD). (2016, November 1). *Integrated Reporting is a Key Feature of King IV*. Opgehaald van <https://www.iodsa.co.za/news/315705/Integrated-Reporting-is-a-Key-Feature-of-King-IV.htm>

IRC of SA. (2011). *Framework for Integrated Reporting and the Integrated Report*. Opgeroepen op 25, 2020

Johannesburg Stock Exchange (JSE). (2019). *JSE Limited Listings Requirements*.

Knight, R. (2001, April). *Sanctions, Disinvestment, and U.S. Corporations in South Africa*. Opgehaald van <http://richardknight.homestead.com/files/uscorporations.htm>

Krzus, M., & Eccles, R. (2014). *The Integrated Reporting Movement: Meaning, Momentum, Motives and Materiality*. Wiley. Opgeroepen op 2020

La Torre, M., Bernardi, C., Guthrie, J., & Dumay, J. (2019). *Integrated Reporting and Integrated Thinking: Practical Challenges*. Opgeroepen op March 2020, van https://link-springer-com.eur.idm.oclc.org/chapter/10.1007/978-3-319-93266-8_2

Lambooy, T., Hordijk, R., & Bijveld, W. (2014). Communicating about integrated sustainability in corporate strategy: Motivations and regulatory environments of integrated reporting from European and Dutch perspective. *Communicating Corporate Social Responsibility: Perspectives and Practice*, 225.

Makiwane, T. S. (2012). *Evaluation of Corporate Integrated Reporting in South Africa Post King III Release*. Opgeroepen op 25, 2020

Milne, & Gray. (2013). Whither ecology? The triple bottom line, the global reporting initiative, and corporate sustainability reporting. *Journal of Business Ethics*, 118(1), 13-29.

Raad voor de Jaarverslaggeving. (2019). *Richtlijnen voor de jaarverslaggeving (middelgrote en grote rechtspersonen)*. Deventer: Wolters Kluwer.

Ruiz-Lozano, M., & Tirado-Valencia, P. (2016). Do industrial companies respond to the guiding principles of the Integrated reporting framework? A preliminary study on the first companies joined to the initiative. *Revista de Contabilidad*, 254. Opgehaald van

<https://pdf.sciencedirectassets.com/287300/1-s2.0-S1138489116X00027/1-s2.0-S1138489116000091/main.pdf?X-Amz-Security-Token=IQoJb3JpZ2luX2VjEGUaCXVzLWVhc3QtMSJHMEUCIGOUJbSq6y3S%2FxAECATf7rQBR2YuLEcYSkPnJvopnlqGAiEAox8%2BiiqzUdHn8A4PWcd9bDAZGNBdXon8o2eY4cAu>

Van Bommel, K. (2014, Aug 27). Towards a legitimate compromise? An exploration of Integrated Reporting in the Netherlands. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7), 1157-1189. Opgehaald van <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/AAAJ-04-2013-1309/full/html>

Vergelijkingen

Vergelijking 1: Gemiddelde materialiteitscore	29
Vergelijking 2: Gemiddelde score risico en kansen.....	32
Vergelijking 3: Gemiddelde score strategie en allocatie	36
Vergelijking 4: Gemiddelde score prestatie	39
Vergelijking 5: Gemiddelde score vooruitzicht	42
Vergelijking 6: Gemiddelde score over alle onderdelen	48

Tabellen

Tabel 1: Gemiddelde materialiteitscore per vraag	30
Tabel 2: Gemiddelde score risico en kansen per vraag.....	32
Tabel 3: Gemiddelde score strategie en allocatie per vraag.....	36
Tabel 4: Gemiddelde score prestatie per vraag	39
Tabel 5: Gemiddelde score vooruitzicht per vraag	42

Figuren

Figuur 1: Het waardecreatieproces	18
Figuur 2: Aegon's materialiteitsmatrix	31
Figuur 3: Kumba Iron Ore's Operating Context.....	34
Figuur 4: Kumba Iron Ore's Risicoparagraaf.....	35
Figuur 5: Strategische fases Pick 'N Pay.....	38
Figuur 6: Kumba's effect op de kapitalen	41

8 Bijlagen

Criteria	Referentie	Nederlands beursgenoteerde vennootschappen										
MATERIALITY		AEGON	ARCA	ASML	DSM	ING	NIBC	PHIL	RAND	VOPA	WHAV	TOTAAL
Heeft de materialiteitsdiscussie in het geïntegreerde rapport een:												
Beschrijving van het proces dat wordt gebruikt om relevante zaken te identificeren?	<IR> Framework, Section 3D, paragraphs 3.18 and 3.21-3.23.	3	3	3	2	3	2	3	2	3	3	2,70
Identificatie van het framework of frameworks (bijv. SASB, GRI, etc.) gebruikt tijdens de materialiteitsbeoordeling?	CECP Strategic Investor Initiative, Investor Letter to CEOs, February 2018, question No. 2.	3	3	3	3	3	2	3	3	3	3	2,90
Uitleg over hoe prioritering van risico's en kansen is gedaan?	<IR> Framework, Section 3D, paragraphs 3.18 and 3.28.	3	3	3	2	2	2	2	3	3	3	2,60
Beschrijving over de rol van de raad van bestuur bij het identificeren en prioriteren van materiële zaken?	<IR> Framework, Section 4B, paragraph 4.9. CECP SII, Investor Letter to CEOs, question no. 7.	3	3	3	2	3	0	2	3	3	2	2,40
Identificatie van alle entiteiten (bijv. dochterondernemingen, joint ventures, investeringen) die zijn opgenomen in de beoordeling van materiële kwesties?	<IR> Framework, Section 3D, paragraph 3.30.	3	0	2	0	0	0	2	3	3	3	1,60
MATERIALITY SCORE		3,00	2,40	2,80	1,80	2,20	1,20	2,40	2,80	3,00	2,80	2,44

Criteria	Referentie	Zuid-Afrikaanse beursgenoteerde vennootschappen										
MATERIALITY		ABSA	ASPN	BIDV	DISC	ENGP	KUMB	PICK	PION	STAN	TSOG	TOTAAL
Heeft de materialiteitsdiscussie in het geïntegreerde rapport een:												
Beschrijving van het proces dat wordt gebruikt om relevante zaken te identificeren?	<IR> Framework, Section 3D, paragraphs 3.18 and 3.21-3.23.	2	3	3	3	3	3	3	1	3	3	2,70
Identificatie van het framework of frameworks (bijv. SASB, GRI, etc.) gebruikt tijdens de materialiteitsbeoordeling?	CECP Strategic Investor Initiative, Investor Letter to CEOs, February 2018, question No. 2.	1	3	2	3	3	3	3	3	3	3	2,70
Uitleg over hoe prioritering van risico's en kansen is gedaan?	<IR> Framework, Section 3D, paragraphs 3.18 and 3.28.	3	0	2	1	3	3	2	3	3	2	2,20
Beschrijving over de rol van de raad van bestuur bij het identificeren en prioriteren van materiële zaken?	<IR> Framework, Section 4B, paragraph 4.9. CECP SII, Investor Letter to CEOs, question no. 7.	3	2	2	3	3	3	3	3	3	3	2,80
Identificatie van alle entiteiten (bijv. dochterondernemingen, joint ventures, investeringen) die zijn opgenomen in de beoordeling van materiële kwesties?	<IR> Framework, Section 3D, paragraph 3.30.	2	2	1	3	3	3	3	3	3	3	2,60
MATERIALITY SCORE		2,2	2	2	2,6	3	3	2,8	2,6	3	2,8	2,60

Criteria	Referentie	Nederlands beursgenoteerde vennootschappen										
RISK AND OPPORTUNITIES		AEGON	ARCA	ASML	DSM	ING	NIBC	PHIL	RAND	VOPA	WHAV	TOTAAL
Heeft de discussie van risico's en kansen in het geïntegreerde rapport een:												
Overzicht van materiële risico's en kansen, inclusief ecologische en sociale uitdagingen en megatrends?	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.25. CECF SII, Investor Letter to CEOs, question no. 1.	3	3	3	2	3	2	3	3	3	2	2,70
Identificatie van de oorsprong van materiële risico's en kansen, bijvoorbeeld concurrentie, technologie, juridische, regelgevende, financiële markten?	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.25.	3	2	3	1	3	0	3	3	3	3	2,40
Discussie over een interne beoordeling van de waarschijnlijkheid dat materiële risico's of kansen zullen uitkomen?	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.25.	3	2	3	0	1	0	1	1	3	2	1,60
Beschrijving van de plannen van de organisatie om de belangrijkste risico's te mitigeren of beheersen, of waarde te creëren uit de belangrijkste kansen?	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.25.	3	2	3	2	2	1	3	3	3	3	2,50
Uitleg over hoe deze risico's en kansen de bedrijfsstrategie, bedrijfsmodel, uitvoeringsplannen en kritische prestatie-indicatoren kunnen beïnvloeden?	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.25.	3	3	3	1	3	0	3	3	3	3	2,50
RISK AND OPPORTUNITIES SCORE		3,00	2,40	3,00	1,20	2,40	0,60	2,60	2,60	3,00	2,60	2,34

Criteria	Referentie	Zuid-Afrikaanse beursgenoteerde vennootschappen										
RISK AND OPPORTUNITIES		ABSA	ASPN	BIDV	DISC	ENGP	KUMB	PICK	PION	STAN	TSOG	TOTAAL
Heeft de discussie van risico's en kansen in het geïntegreerde rapport een:												
Overzicht van materiële risico's en kansen, inclusief ecologische en sociale uitdagingen en megatrends?	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.25. CECF SII, Investor Letter to CEOs, question no. 1.	3	3	3	3	2	3	3	3	3	3	2,90
Identificatie van de oorsprong van materiële risico's en kansen, bijvoorbeeld concurrentie, technologie, juridische, regelgevende, financiële markten?	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.25.	3	3	1	3	2	3	3	3	3	3	2,70
Discussie over een interne beoordeling van de waarschijnlijkheid dat materiële risico's of kansen zullen uitkomen?	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.25.	0	1	0	0	0	3	0	2	1	3	1,00
Beschrijving van de plannen van de organisatie om de belangrijkste risico's te mitigeren of beheersen, of waarde te creëren uit de belangrijkste kansen?	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.25.	3	3	2	3	1	3	3	3	3	3	2,70
Uitleg over hoe deze risico's en kansen de bedrijfsstrategie, bedrijfsmodel, uitvoeringsplannen en kritische prestatie-indicatoren kunnen beïnvloeden?	<IR> Framework, Section 4D, paragraph 4.25.	3	3	3	2	2	3	3	1	2	1	2,30
RISK AND OPPORTUNITIES SCORE		2,40	2,60	1,80	2,20	1,40	3,00	2,40	2,40	2,40	2,60	2,32

Criteria	Referentie	Nederlands beursgenoteerde vennootschappen										
STRATEGY AND RESOURCE ALLOCATION		AEGON	ARCA	ASML	DSM	ING	NIBC	PHIL	RAND	VOPA	WHAV	TOTAAL
Heeft de discussie over strategie en allocatie van middelen in het geïntegreerde rapport een:												
Identificatie van de korte (bijv. ≤2 jaar), middellange (bijv. 2-7 jaar) en lange (bijv. >7 jaar) strategische doelstellingen?	<R> Framework, Section 4D, paragraph 4.28.	3	2	3	3	2	2	3	3	3	3	2,70
Uitleg over hoe die doelen zijn gekoppeld aan de daarvan afgeleide waardedrijvers (KPI's) (zoals ROIC en organische omzetgroei)?	<R> Framework, Section 4D, paragraph 4.25. FCLTGlobal, Rising to the challenge of short termism, September 2016.	3	3	3	3	2	0	3	3	3	3	2,60
Uitleg over hoe de organisatie zal meten of de doelstellingen voor de korte-, middellange- en lange termijn al dan niet behaald zijn?	<R> Framework, Section 4D, paragraph 4.25.	3	3	3	3	2	0	3	3	3	3	2,60
Identificatie van oorzaken van concurrentievoordeel, bijvoorbeeld menselijk, intellectueel, financieel en natuurlijk kapitaal, dat het bedrijf in staat stelt zijn strategie te implementeren?	<R> Framework, Section 4D, paragraph 4.29.	1	1	2	2	3	0	3	3	3	3	2,10
STRATEGY AND RESOURCE ALLOCATION SCORE		2,50	2,25	2,75	2,75	2,25	0,50	3,00	3,00	3,00	3,00	2,50

Criteria	Referentie	Zuid-Afrikaanse beursgenoteerde vennootschappen										
STRATEGY AND RESOURCE ALLOCATION		ABSA	ASPN	BIDV	DISC	ENGP	KUMB	PICK	PION	STAN	TSOG	TOTAAL
Heeft de discussie over strategie en allocatie van middelen in het geïntegreerde rapport een:												
Identificatie van de korte (bijv. ≤2 jaar), middellange (bijv. 2-7 jaar) en lange (bijv. >7 jaar) strategische doelstellingen?	<R> Framework, Section 4D, paragraph 4.28.	3	2	2	3	1	3	3	2	3	1	2,30
Uitleg over hoe die doelen zijn gekoppeld aan de daarvan afgeleide waardedrijvers (KPI's) (zoals ROIC en organische omzetgroei)?	<R> Framework, Section 4D, paragraph 4.25. FCLTGlobal, Rising to the challenge of short termism, September 2016.	2	3	2	3	2	3	3	1	3	3	2,50
Uitleg over hoe de organisatie zal meten of de doelstellingen voor de korte-, middellange- en lange termijn al dan niet behaald zijn?	<R> Framework, Section 4D, paragraph 4.25.	0	3	0	3	0	3	3	3	3	3	2,10
Identificatie van oorzaken van concurrentievoordeel, bijvoorbeeld menselijk, intellectueel, financieel en natuurlijk kapitaal, dat het bedrijf in staat stelt zijn strategie te implementeren?	<R> Framework, Section 4D, paragraph 4.29.	3	3	1	3	3	3	3	3	3	1	2,60
STRATEGY AND RESOURCE ALLOCATION SCORE		2,00	2,75	1,25	3,00	1,50	3,00	3,00	2,25	3,00	2,00	2,38

Criteria	Referentie	Nederlands beursgenoteerde vennootschappen										
PERFORMANCE		AEGON	ARCA	ASML	DSM	ING	NIBC	PHIL	RAND	VOPA	WHAV	TOTAAL
Heeft de discussie over prestatie in het geïntegreerde rapport een:												
Vermelding van kwantitatieve indicatoren gebruikt voor het meten van succes, ten opzichte van behalen van doelstellingen, beheersen van risico's en benutte	<R> Framework, Section 4F, paragraph 4.31.	3	3	3	3	1	2	3	3	3	3	2,70
Beschrijving van de materiële positieve en negatieve effecten van de organisatie op de kapitalen?	<R> Framework, Section 4F, paragraph 4.31.	3	1	1	2	0	0	2	3	3	2	1,70
Discussie over hoe de organisatie op de belangrijkste rechtmatige behoeften en belangen van belanghebbenden heeft gereageerd?	<R> Framework, Section 4F, paragraph 4.31.	1	3	3	3	2	2	3	2	3	3	2,50
Uitleg over het verband van de huidige prestaties en de organisaties korte-, middellange- en lange strategische termijn doelstellingen?	<R> Framework, Section 4F, paragraph 4.31.	3	2	3	3	2	1	3	2	3	2	2,40
PERFORMANCE SCORE		2,50	2,25	2,50	2,75	1,25	1,25	2,75	2,50	3,00	2,50	2,33

Criteria	Referentie	Zuid-Afrikaanse beursgenoteerde vennootschappen										
PERFORMANCE		ABSA	ASPN	BIDV	DISC	ENGP	KUMB	PICK	PION	STAN	TSOG	TOTAAL
Heeft de discussie over prestatie in het geïntegreerde rapport een:												
Vermelding van kwantitatieve indicatoren gebruikt voor het meten van succes, ten opzichte van behalen van doelstellingen, beheersen van risico's en benutte	<R> Framework, Section 4F, paragraph 4.31.	3	3	0	3	3	3	3	2	3	3	2,60
Beschrijving van de materiële positieve en negatieve effecten van de organisatie op de kapitalen?	<R> Framework, Section 4F, paragraph 4.31.	3	3	0	1	2	3	3	3	3	1	2,20
Discussie over hoe de organisatie op de belangrijkste rechtmatige behoeften en belangen van belanghebbenden heeft gereageerd?	<R> Framework, Section 4F, paragraph 4.31.	3	3	3	3	1	3	3	3	3	2	2,70
Uitleg over de huidige prestaties van de verbanden en de organisaties korte-, middellange- en lange strategische termijn doelstellingen?	<R> Framework, Section 4F, paragraph 4.31.	2	3	1	3	0	3	3	3	3	3	2,40
PERFORMANCE SCORE		2,75	3,00	1,00	2,50	1,50	3,00	3,00	2,75	3,00	2,25	2,48

Criteria	Referentie	Nederlands beursgenoteerde vennootschappen										
OUTLOOK		AEGON	ARCA	ASML	DSM	ING	NIBC	PHIL	RAND	VOPA	WHAV	TOTAAL
Heeft de discussie over vooruitzicht in het geïntegreerde rapport een:												
Discussie over de organisatie haar verwachtingen over de externe omgeving die het waarschijnlijk zal tegenkomen in de kort, middellange en lange termijn?	<IR> Framework, Section 4G, paragraph 4.35.	3	3	3	2	3	2	3	3	3	3	2,80
Discussie over waarschijnlijkheid dat die verwachtingen over de externe omgeving de organisatie kan beïnvloeden?	<IR> Framework, Section 4G, paragraph 4.35.	3	2	2	0	3	0	1	0	3	3	1,70
Beschrijving over hoe de organisatie momenteel is uitgerust om te reageren op kritieke uitdagingen en onzekerheden die waarschijnlijk zullen ontstaan?	<IR> Framework, Section 4G, paragraph 4.35.	3	3	3	2	3	2	3	3	3	3	2,80
Uitleg over hoe veranderingen in de externe omgeving van invloed kunnen zijn op het behalen van strategische doelstellingen?	<IR> Framework, Section 4G, paragraph 4.37.	1	2	3	0	3	0	3	1	3	1	1,70
Uitleg over hoe wijzigingen in de externe omgeving de beschikbaarheid, kwaliteit en betaalbaarheid van de organisatie kan beïnvloeden?	<IR> Framework, Section 4G, paragraph 4.37.	0	1	3	1	0	0	1	1	3	3	1,30
OUTLOOK SCORE		2,00	2,20	2,80	1,00	2,40	0,80	2,20	1,60	3,00	2,60	2,06

Criteria	Referentie	Zuid-Afrikaanse beursgenoteerde vennootschappen										
OUTLOOK		ABSA	ASPN	BIDV	DISC	ENGP	KUMB	PICK	PION	STAN	TSOG	TOTAAL
Heeft de discussie over vooruitzicht in het geïntegreerde rapport een:												
Discussie over de organisatie haar verwachtingen over de externe omgeving die het waarschijnlijk zal tegenkomen in de kort, middellange en lange termijn?	<IR> Framework, Section 4G, paragraph 4.35.	3	3	3	2	2	3	3	3	3	3	2,80
Discussie over waarschijnlijkheid dat die verwachtingen over de externe omgeving de organisatie kan beïnvloeden?	<IR> Framework, Section 4G, paragraph 4.35.	3	3	2	3	2	3	1	3	3	3	2,60
Beschrijving over hoe de organisatie momenteel is uitgerust om te reageren op kritieke uitdagingen en onzekerheden die waarschijnlijk zullen ontstaan?	<IR> Framework, Section 4G, paragraph 4.35.	1	3	3	3	2	3	3	3	3	3	2,70
Uitleg over hoe veranderingen in de externe omgeving van invloed kunnen zijn op het behalen van strategische doelstellingen?	<IR> Framework, Section 4G, paragraph 4.37.	3	3	1	3	0	3	3	3	3	3	2,50
Uitleg over hoe wijzigingen in de externe omgeving de beschikbaarheid, kwaliteit en betaalbaarheid van de organisatie kan beïnvloeden?	<IR> Framework, Section 4G, paragraph 4.37.	3	3	0	1	0	3	3	1	0	3	1,70
OUTLOOK SCORE		2,60	3,00	1,80	2,40	1,20	3,00	2,60	2,60	2,40	3,00	2,46

NEDERLANDSE BEURSGENOTEERDE BEDRIJVEN						
	MAT	RISK/OPP	STRAT	PERF	OUTL	TOT.SC
AEGON	3	3	2,5	2,5	2	2,6
ARCA	2,4	2,4	2,25	2,25	2,2	2,3
ASML	2,8	3	2,75	2,5	2,8	2,77
DSM	1,8	1,2	2,75	2,75	1	1,9
ING	2,2	2,4	2,25	1,25	2,4	2,1
NIBC	1,2	0,6	0,5	1,25	0,8	0,87
PHIL	2,4	2,6	3	2,75	2,2	2,59
RAND	2,8	2,6	3	2,5	1,6	2,5
VOPA	3	3	3	3	3	3
WHAV	2,8	2,6	3	2,5	2,6	2,7
TOT. SC	2,44	2,34	2,5	2,325	2,06	2,333

ZUID-AFRIKAANSE BEURSGENOTEERDE BEDRIJVEN						
	MAT	RISK/OPP	STRAT	PERF	OUTL	TOT.SC
ABSA	2,2	2,4	2	2,75	2,6	2,39
ASPN	2	2,6	2,75	3	3	2,67
BIDV	2	1,8	1,25	1	1,8	1,57
DISC	2,6	2,2	3	2,5	2,4	2,54
ENGP	3	1,4	1,5	1,5	1,2	1,72
KUMB	3	3	3	3	3	3
PICK	2,8	2,4	3	3	2,6	2,76
PION	2,6	2,4	2,25	2,25	2,6	2,42
STAN	3	2,4	3	3	2,4	2,76
TSOG	2,8	2,6	2	2	3	2,48
TOT. SC	2,6	2,32	2,375	2,4	2,46	2,431

verschil 4%

0 Geen relevante toelichting

1 Nietszeggende of vluchtige toelichting

2 Discussie van onderwerpen is voornamelijk gericht op prestaties van huidige periode

3 Onderwerpen worden in context van korte-, middellange- en lange termijn besproken

