

APPENDICES

Universiteit van Tilburg – Departement Accountancy

Jan Bouwens – Edith Leung – Arnt Verriest

25 februari 2011

Appendices bij het rapport ter evaluatie van de Wet toezicht financiële verslaggeving:

I. Uitgebreide analyse naar de kwaliteit van financiële verslaggeving in Nederland

II. Lijst van beursgenoteerde Nederlandse ondernemingen uit dit onderzoek

III. Lijst van gecontacteerde en geïnterviewde instanties

IV. Elektronische enquête

V. Vragenlijst gehanteerd bij de interviews

VI. Volledige Tabellen bij Vraag 2.2 en Vraag 2.3 uit de vragenlijst

I. Uitgebreide analyse naar de kwaliteit van financiële verslaggeving in Nederland

Inhoudstafel:

Inleiding

1. Winst – Cash Flow – Accruals

2. Methode en Data

3. Winststuring

3.1 Winstegalitatie

3.2 Manipulatie

4. Conservatisme – Voorzichtigheidsprincipe

5. Voorspelbaarheid

6. Waarderelevantie

7. Vergelijking met andere landen

7.1 Institutionele kenmerken als determinanten van financiële rapportering:
implicaties van de literatuur

7.2 Nieuwe empirische resultaten

I. Analyse van Kwaliteit van Financiële Verslaggeving

Inleiding

De wetenschappelijke literatuur maakt een onderscheid tussen een viertal verschillende aspecten of deelcomponenten van kwaliteit van financiële verslaggeving (soms ook winstkwaliteit of accountingkwaliteit genoemd). In deze studie analyseren we kwaliteit aan de hand van elk van deze vier aspecten:

1. Winststuring
2. Verstrekking van conservatieve informatie (informatieverstrekking in overeenstemming met het voorzichtigheidsprincipe)
3. Voorspelbaarheid van winstcijfers
4. Waarderelevantie van winstcijfers

Deze vier aspecten van verslaggeving zijn in de wetenschappelijke accounting literatuur veelvuldig gebruikt in diverse contexten, onder andere om de impact van de introductie van IFRS te testen. Om inzicht te krijgen in de mogelijke impact van de Wtfn op kwaliteit van verslaggeving, meten we kwaliteit voor en na de invoering van de wet. We controleren hierbij voor andere aspecten die de kwaliteit van de verslaggeving zouden kunnen beïnvloeden over de relevante tijdsperiode. Aan elk van deze vier aspecten gemeten worden door verscheidene maatstaven. In eerste instantie geven wij een algemene toelichting bij het idee achter elk van deze individuele maatstaven, hoe deze geïnterpreteerd dienen te worden en wat elke maatstaf ons duidelijk kan maken over de kwaliteit van financiële verslaggeving. In tweede instantie wordt dan een interpretatie gegeven aan de eigenlijke empirische resultaten van dit onderzoek.

Dit appendix is als volgt opgebouwd. Vooraleer we op elk van de vier aspecten van financiële verslaggeving ingaan, geven we eerst een korte toelichting bij enkele kernbegrippen van verslaggeving die belangrijk zijn voor de interpretatie van de gehanteerde maatstaven (sectie 1). Daarnaast gaan we ook dieper in op de steekproef die

we hanteren en hoe we onze data verzameld hebben (sectie 2). Vervolgens wordt er in detail ingegaan op elk van de vier aspecten van financiële rapportering (secties 3 tot 6). De empirische resultaten zijn te vinden in tabellen 1 tot en met 5 van de appendix. Verder maken we een uitgebreide analyse van hoe financiële verslaggeving in een internationale context kan en moet gezien worden. We trekken een vergelijking tussen Nederland en een aantal buurlanden op basis van een aantal van de belangrijkste maatstaven van kwaliteit van rapportering (sectie 7).

1. Winst – Cash flow – Accruals

Bij vele van de hieronder beschreven maatstaven zijn de begrippen winst, cash flow en accruals van cruciaal belang. Winst (in onze tabellen aangeduid als **NI**) is het verschil tussen opbrengsten en kosten. Cash flow (**CF**) is het verschil tussen ontvangsten en uitgaven van geld, ook wel kasstroom genoemd. Door tal van boekhoudregels en accounting principes (zoals het toerekeningsprincipe) staan ontvangsten en opbrengsten, net zoals uitgaven en kosten, niet altijd aan elkaar gelijk. Als voorbeeld, indien een klant betalingsuitstel krijgt, ervaart de verkoper nog geen kasbeweging. Echter, volgens het realisatieprincipe mag de verkoper die transactie reeds als opbrengst opnemen in de boekhouding. Dergelijke discrepanties zorgen ervoor dat winst niet gelijk staat aan kasinkomen. Het verschil tussen deze twee duiden we aan met Accruals (**ACC**). Accruals vormen dat deel van de winst dat niet is opgenomen in de kasstroom. Voorbeelden van accruals zijn afschrijvingen, voorzieningen die aangelegd worden voor toekomstige uitgaven en klantenkrediet dat is toe- of afgenomen.

Zoals hierboven beschreven, staan boekhoudregels het toe dat accruals gebruikt worden om het winstcijfer beter te laten aansluiten bij de daadwerkelijke prestaties van de onderneming. Desondanks zijn managers ook in staat om accruals te gebruiken om de winst in een bepaalde door hen gewenste richting te sturen. De reden dat managers dit doen, is omdat zij allerhande prikkels ervaren om winst in een bepaalde richting te sturen. Zo kan een manager een prikkel hebben om de winst van zijn of haar bedrijf naar boven te manipuleren om zo een bepaalde bonus te ontvangen. De meeste

beloningsovereenkomsten zijn namelijk zo opgesteld dat het loon van de manager voor een deel samenhangt met de prestaties van de onderneming. Het behalen van een bepaald winstcijfer dat door analisten wordt verwacht kan ook winstmanipulatie in de hand werken. Managers kunnen ook de winst naar beneden manipuleren om zo een verborgen reserve aan te leggen die dan later gebruikt kan worden om eventuele toekomstige verliezen op te vangen. Zo kunnen er bijvoorbeeld abnormaal veel voorzieningen op verwachte verliezen van slecht betalende klanten komen. Met behulp van een aantal voorspellingsmodellen en maatstaven kan men tot op zekere hoogte achterhalen of de gemeten accruals van een bepaalde onderneming nu het gevolg zijn van het toepassen van de accounting regels, dan wel gebruikt worden om winstcijfers te sturen. Op deze gedachte zijn ook een aantal van de maatstaven die wij hanteren gebaseerd.

2. Methode en Data

Onderzoeksmethode

De tabellen met daarin de empirische resultaten die hieronder worden besproken bestaan telkens uit twee delen. In het eerste deel wordt een vergelijking gemaakt tussen de kwaliteit van verslaggeving tijdens de periode 2000 tot 2006 (de periode voor de invoering van de Wtffv) en de kwaliteit in de periode 2007 tot 2009 (de periode na de invoering van de Wtffv). Volgens onze hypothese verwachten we een stijging in de kwaliteit van verslaggeving.

Echter, de introductie van IFRS in 2005 kan ook voor een positieve impact op de kwaliteit van verslaggeving zorgen en zo een maskerend of versterkend effect hebben in onze analyses. Vandaar dat we in een tweede deel van elke tabel de betreffende kwaliteitsmaatstaf meten voor drie periodes, namelijk voor 2000 tot 2004; 2005 tot 2006; en 2007 tot 2009. Op die manier kunnen we achterhalen of het effect voornamelijk toe te schrijven is aan IFRS, dan wel aan de invoering van de Wtffv.¹

¹ Ondanks deze opdeling in drie periodes blijft het moeilijk om het effect van IFRS volledig weg te filteren, zoals in sectie 2.1 al werd beschreven. Het kan namelijk zijn dat men IFRS beter begint toe te passen na een aantal jaren, en dat dit effect precies een stijging in de kwaliteit teweeg brengt (ongeacht de Wtffv).

Daarnaast bevat elke tabel informatie over het aantal ondernemingsjaren op basis waarvan de betreffende kwaliteitsmaatstaf berekend wordt, alsook van het verwachte teken van het verschil in kwaliteit voor elke maatstaf tussen de verschillende periodes. De hypothese is altijd dat na de invoering van IFRS en van de Wtfv, de kwaliteit van verslaggeving er op vooruit is gegaan.

Dataverzameling

De empirische resultaten in deze studie zijn gebaseerd op gegevens uit de database Worldscope/Datastream. Worldscope bevat financiële gegevens van bijna alle beursgenoteerde bedrijven ter wereld en is daarmee de meest geschikte database om te gebruiken wanneer er onderzoek gedaan wordt naar beursgenoteerde ondernemingen buiten de VS. Om data te verkrijgen over voorspellingen van analisten maken we gebruik van de I/B/E/S (Institutional Broker's Estimate System) database, zoals in voorgaande wetenschappelijke accounting studies ook gedaan is.

In deze studie ligt de focus op Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Onze analyses worden in de meeste gevallen uitgevoerd op basis van ondernemingsjaren. Dit betekent dat een onderneming meerdere keren in de steekproef voorkomt, telkens met gegevens van een ander boekjaar. Voor de maatstaven van rapportagekwaliteit waarbij gebruik wordt gemaakt van de opdeling van winst in accruals en cash flows, gebruiken wij uitsluitend niet-financiële ondernemingen. Financiële ondernemingen hebben een geheel andere manier van boekhouden waardoor accruals niet te vergelijken zijn met die van een industriële onderneming of andere ondernemingen in de dienstensector. Bij de berekening van de maatstaven voor waarderelevantie en voorspelbaarheid van winstcijfers, worden zowel financiële als niet-financiële ondernemingen in de steekproef opgenomen. De volledige steekproef van ondernemingen wordt weergegeven achteraan de Appendix samen met de sector waarin elke onderneming voornamelijk actief in is.

Anderzijds is het ook mogelijk de invoering van de Wtfv juist de toepassing van IFRS heeft doen verbeteren bij bedrijven. Op die manier zou de Wtfv wel eens een versterkend effect kunnen gehad hebben op kwaliteit van verslaggeving door de introductie van IFRS.

3. Winststuring

Onder dit eerste aspect van kwaliteit verstaan wij de (legale) acties die een bestuurder van een onderneming kan nemen om de karakteristieken van winst te beïnvloeden, zonder dat hiermee de informatieve waarde van het winstcijfer toeneemt. Winststuring is wellicht de meest gehanteerde variabele in empirisch accounting onderzoek. Wij gebruiken verschillende maatstaven van winststuring om de Wtfv te evalueren. De mate waarin de resultaten consistent zijn over deze maatstaven heen geeft ons meer zekerheid dat ze toegewezen kunnen worden aan winststuring en niet aan andere factoren. De maatstaven die worden gehanteerd meten enerzijds het uitvlakken of glad strijken ('**egalisatie**') van winstcijfers en anderzijds in welke mate managers de vrijheid die bestaat binnen de boekhoudregels hebben gebruikt om winstcijfers te gaan sturen, al dan niet naar een bepaald target toe ('**manipulatie**').²

3.1 Winstegalitatie

Interpretatie:

In het eerste luik van winststuring richten we ons op winstegalitatie, ook wel het uitvlakken van een winstpatroon door de tijd heen. De maatstaven van winstegalitatie die in dit onderzoek centraal staan richten zich op de variabiliteit in winst en cash flow (zoals in Leuz et al., 2003; Lang et al., 2003 en Christensen et al., 2008). Naar analogie met de wetenschappelijke literatuur hanteren we vijf maatstaven van winstegalitatie.

De eerste maatstaf is de variabiliteit van de verandering in winst tussen het huidige en het vorige boekjaar (ΔNI). Een lagere variabiliteit duidt erop dat winstcijfers meer worden uitgevlakt doorheen de tijd. Variabiliteit wordt gemeten d.m.v. de standaarddeviatie voor alle ondernemingsobservaties in een bepaalde periode.

De tweede maatstaf van winstegalitatie is de variabiliteit van de verandering in winst gedeeld door de verandering in cash flow ($\Delta NI/\Delta CF$). Een nadeel aan de vorige maatstaf

² Met de term 'manipulatie' bedoelen wij slechts het sturen van winst naar een bepaalde target of doel, **niet** dat dit acties zijn die voorbij wettelijke bepalingen streven.

is dat variabiliteit in winst vele oorzaken kan hebben. Vandaar dat bij deze tweede maatstaf gecontroleerd wordt voor de variabiliteit in de economische realiteit van de onderneming d.m.v. de verandering in cash flow. Met deze maatstaf wordt dus gekeken of de variabiliteit van verandering in winst meer of minder volatiel is dan die van de verandering in cash flows. Lage waarden van de variabiliteit in $\Delta NI/\Delta CF$ duiden opnieuw op een hogere mate van winstegalitatie.

De derde en vierde maatstaf meet de samenhang tussen accruals en cash flows (ACC en CF) en tussen de verandering in accruals en de verandering in cash flow (ΔACC en ΔCF). Een uiterst negatieve samenhang (correlatie van bijna -1) duidt op abnormaal veel winstegalitatie door het manipuleren van accruals. Indien de correlatie minder negatief is, kan dit erop duiden dat het management minder de accruals heeft beïnvloed om winsten uit te vlakken naar boven of naar beneden toe.

Een probleem dat opduikt wanneer men resultaten van deze vier maatstaven vergelijkt tussen twee periodes is dat verschillen verklaard kunnen worden door andere zaken dan moedwillige winstegalitatie door ondernemingen. Een grotere variabiliteit in (het verschil in) winstcijfers van een bepaalde periode tegenover een andere periode zou andere oorzaken dan winststuring kunnen hebben, zoals een verandering in ondernemingskarakteristieken tussen beide periodes. Bovendien kunnen er ondernemingen bijgekomen of verdwenen zijn in de tweede periode. Om voor zulke problemen te controleren, filteren we voor een aantal van deze zaken uit de winst, accrual en cash flow cijfers vooraleer we de maatstaf berekenen. Dit filteren gebeurt door een regressie analyse uit te voeren van NI, CF en ACC op enkele ondernemingskarakteristieken zoals grootte, groei, schuldratio, aandelenemissie uitgevoerd of niet, het aantal beurzen waarop de onderneming genoteerd staat, type auditor (Big 4 of niet) en de sector waarin de onderneming zich bevindt. We herberekenen deze eerste vier maatstaven aan de hand van deze gecorrigeerde financiële cijfers en duiden deze alternatieve resultaten aan met een asterisk (NI*, CF* en ACC*). Deze procedure zorgt ervoor dat de resultaten aan validiteit winnen.

De vijfde en laatste maatstaf van winstegalitatie meet de variabiliteit van de winst gedeeld door de variabiliteit van de cash flow ($StDev(NI)/StDev(CF)$). In tegenstelling

tot de voorgaande maatstaven meten we hier de variabiliteit voor een *individuele* onderneming. De voorgaande maatstaven worden voor het geheel van alle ondernemingsobservaties gemeten per periode, terwijl deze maatstaf voor elke onderneming *afzonderlijk* de variabiliteit van de winst tegenover de variabiliteit van de cash flows meet. Enkel ondernemingen met voldoende longitudinale data komen in aanmerking voor deze maatstaf – vandaar dat we deze slechts voor een deel van onze dataset kunnen berekenen. Omdat dit ons een ratio oplevert voor iedere individuele onderneming, beschouwen de mediaan van deze als maatstaf in een bepaald jaar of periode als onze maatstaf van egalisatie. Indien de variabiliteit van winsten significant lager ligt dan de variabiliteit van de cash flows van diezelfde onderneming (dus de waarde van deze maatstaf is significant lager dan 1), dan is er een vermoeden dat het management de winst heeft uitgevlakt. Indien de mediaan van een populatie veel lager dan 1 ligt, is er een sterk vermoeden dat de gemiddelde onderneming haar winst heeft uitgevlakt over de beschouwde tijdsperiode.

Empirische Resultaten:

Tabel 1 toont de resultaten voor de vijf maatstaven van winstegalisatie. In het eerste deel van tabel 1 vergelijken we de mate van winstegalisatie in de periode vóór met de periode na de invoering van de Wtfv. Omdat de periode vóór de Wtfv meer jaren beslaat (van 2000 tot 2006), hebben we meer observaties (ondernemingsjaren) ter beschikking dan in de periode na de invoering van de Wtfv (van 2007 tot 2009). Zoals hierboven uitgelegd, beschouwen we voor elk van de eerste vier maatstaven een alternatief op basis van een regressiemodel dat een aantal factoren uit NI, CF en ACC filtert om zo een objectiever beeld te krijgen van de veranderingen in winstegalisatie activiteiten tussen beide periodes. Aangezien minder winstegalisatie gekenmerkt wordt door grotere waarden voor elk van deze vijf maatstaven, verwachten we een stijging (m.a.w. een positief verschil) in elk van deze maatstaven na de invoering van de Wtfv. De laatste kolom duidt aan of de verschillen statistisch significant zijn of niet.

Na de invoering van de Wtfv blijkt er een significant grotere variabiliteit in ΔNI te bestaan wat wijst op minder uitvlakking van de winst (0.0028 versus 0.0047). Dit resultaat blijft overeind wanneer we de gecorrigeerde ΔNI^* beschouwen (0.0026 versus 0.0044). De tweede maatstaf $\Delta NI/\Delta CF$ is een verfijning van de vorige doordat de verandering in CF ook in beschouwing wordt genomen. Opnieuw vinden we een resultaat dat overeenkomt met onze verwachting: er is beduidend meer variabiliteit in $\Delta NI/\Delta CF$ in de periode na invoering van de Wtfv (0.119 versus 0.216). Maatstaven 3 en 4 beschouwen de sterkte van de correlatie tussen accruals en cash flows waarbij minder negatieve correlaties wijzen op minder uitvlakking van de winst, en dus een hogere winstkwaliteit. We stellen vast dat voor elk van de vier correlaties (met en zonder correctie en in niveaus en veranderingen) er een minder negatieve correlatie bestaat tussen accruals en cash flows na de invoering van Wtfv. Dit wijst erop dat het accrual-component van de gerapporteerde winst minder wordt gebruikt om winsten te egaliseren in de periode na de invoering van de Wtfv. Dit resultaat bevestigt de hypothese dat in de periode na invoering van de Wtfv, en het verhoogde toezicht van de AFM dat ermee gepaard ging, de kwaliteit van financiële verslaggeving is gestegen. De vijfde en laatste maatstaf van winstegalitatie meet de variabiliteit van winst tegenover de variabiliteit van cash flow *binnen* elke onderneming. De mediaan van de totale steekproef is 0.601 voor de Wtfv en 0.734 na de Wtfv, wat erop wijst dat er minder uitvlakking van de winst is in de periode 2007 tot 2009 dan ervoor.

Om naast het effect van Wtfv meer inzicht te krijgen in de impact van IFRS op winstegalitatie, bekijken we ook de periode vóór en na invoering van IFRS. Voor de eerste twee maatstaven van winstegalitatie blijkt er een significant verschil te bestaan tussen de periode vóór en na de invoering van IFRS. Echter, er is geen significant verschil tussen de periode vóór de Wtfv maar na IFRS en de periode na de Wtfv. Dit lijkt aan te geven dat de significante verbeteringen die we vaststellen in het eerste deel van tabel 1 voornamelijk toe te wijzen zijn aan de introductie van IFRS en niet rechtstreeks zijn toe te wijzen aan de Wtfv. Echter, wanneer we maatstaven 3 en 4 beschouwen, zien we dat er wel degelijk nog een stijging in de kwaliteit vast te stellen is tussen periodes 2 en 3: de samenhang tussen accruals en cash flows blijkt verder af te nemen na introductie van de Wtfv, wat wijst op een stijgende kwaliteit na Wtfv. We vinden dit effect

voornamelijk bij de gecorrigeerde resultaten. De vijfde maatstaf kunnen we niet berekenen voor de periode 2005-2006 omdat deze te weinig jaren beslaat.

3.2 Manipulatie

Interpretatie:

In het tweede luik van winststuring meten we de mate waarin het accrual-component van winstcijfers gebruikt (of misbruikt) wordt om winsten naar een bepaald doel of target te sturen. Hieronder beschrijven wij de zes maatstaven die hiervoor gebruikt worden.

De eerste maatstaf is de mate waarin ondernemingen kleine positieve winsten rapporteert. Zoals reeds vermeld hebben managers van ondernemingen prikkels om bepaalde 'benchmarks' of winstdoelen te behalen. Een van deze doelen kan zijn het behalen van een winst op zich en dus het vermijden van een verlies. Als er een abnormaal hoog aantal ondernemingen is dat een kleine positieve winst rapporteert, is er een vermoeden dat deze winsten gemanipuleerd werden om dit doel te halen. In dit geval meten we het verschil in het aantal ondernemingen dat kleine positieve winsten rapporteert tussen de periode voor en de periode na de invoering van de Wtfv. We schatten hiervoor het volgende regressiemodel:

$$\text{POSTWTFV} = A_0 + A_1 * \text{SPOS} + A_2 * \text{CONTROLES} + E,$$

waarbij POSTWTFV een dummy variabele is die de waarde 1 aanneemt voor observaties na invoering van de Wtfv en een 0 voor observaties voor de Wtfv werd ingevoerd. SPOS is een dummy variabele die 1 is wanneer een onderneming een positieve winst rapporteert die kleiner is dan 1% van de totale activa van de onderneming, en een 0 in alle andere gevallen. CONTROLES zijn een reeks van variabelen (zoals ondernemingsgrootte, groei, schuldratio, cash flow op totaal activa en sector) die corrigeren voor mogelijke verschillen in ondernemingskarakteristieken tussen de periode voor en na de Wtfv. Een negatieve A_1 coëfficiënt wijst erop dat er minder kleine positieve winsten worden gerapporteerd in de periode na de Wtfv, wat consistent is met minder winstmanipulatie en dus een hogere kwaliteit.

De tweede maatstaf beschouwt de totale accruals en meet de absolute waarde van totale accruals gedeeld door de absolute waarde van de operationele cash flow ($|ACC|/|CF|$). Hoe hoger deze ratio, hoe sterker het vermoeden dat winsten gemanipuleerd zijn via accruals (Leuz et al., 2003).

De overige vier maatstaven van winstmanipulatie zijn gebaseerd op het concept van abnormale of 'discretionaire' accruals van ondernemingen. We leggen eerst kort uit welke redenering hier aan vooraf gaat. Accruals bestaan en veranderen van boekjaar tot boekjaar omwille van een aantal economische redenen en veranderingen. Wanneer de omzet van een onderneming groeit, wordt er ook een groei verwacht in het uistaande klantenkrediet en in de grootte van de voorraad. Wanneer de onderneming investeert in activa groeien ook de afschrijvingen. Een verandering in werkkapitaal en afschrijvingen (de twee belangrijkste deelcomponenten van accruals) kunnen dus onmogelijk volledig toegewezen worden aan winstmanipulatie.

Vandaar dat we de totale accruals van een onderneming opdelen in een gedeelte dat normaal voortvloeit uit de activiteiten van de onderneming en in een gedeelte dat niet verklaard kan worden door deze economische redenen. Het eerste gedeelte beschouwen we als de normale of niet-discretionaire accruals en het tweede gedeelte als de abnormale of discretionaire accruals. Van deze laatste bestaat het vermoeden dat ze door het management gemanipuleerd zijn, aangezien ze niet verklaard kunnen worden door economische factoren zoals de groei van omzet of investering in activa. Daarvoor hebben we een model nodig dat normale accruals voorspelt. Het meest gebruikte model in de literatuur is het Jones model, aangevuld door Dechow et al. (1995). Echter, het Jones model schatten om abnormale accruals te berekenen is voor Nederlandse data praktisch niet haalbaar. De reden is het te kleine aantal observaties dat beschikbaar is, wat zou leiden tot onbetrouwbare schattingen (Wysocki, 2004). Wij omzeilen dit probleem door een lineair verwachtingsmodel toe te passen zoals gesuggereerd in DeFond and Park (2001) en verder uitgewerkt in Francis en Wang (2008). Dit model gebruikt de accruals van het voorgaande jaar als basis voor de toekomstige accruals. Specifiek zijn voorspelbare (i.e. normale) accruals gebaseerd op de ratio van accruals m.b.t.

werkkapitaal op omzet van het jaar voordien, en op de ratio van afschrijvingen op de aanschaffingswaarde van materieel vaste activa van het jaar voordien.

Hoe negatiever het gedeelte van de accruals dat we niet kunnen verklaren (hoe negatiever de abnormale accruals dus), hoe meer de werkelijke accruals onder de geschatte accruals liggen. Negatieve abnormale accruals wijzen op winststuring naar beneden toe; m.a.w. zonder manipulatie zou de winst hoger gelegen hebben. Positieve abnormale accruals wijzen op manipulatie naar boven toe. Sterk negatieve accruals worden door sommigen geïnterpreteerd als zijnde in overeenstemming met het voorzichtigheidsprincipe en daarom een kenmerk van grotere kwaliteit. Vandaar dat we lagere (dus meer negatieve) abnormale accruals beschouwen als een kenmerk van hogere kwaliteit. Andere onderzoekers beargumenteren dan weer dat zowel positieve als negatieve abnormale accruals een kenmerk zijn van lagere kwaliteit (aangezien totale accruals minder voorspelbaar worden op basis van de economische realiteit). Zij pleiten ervoor om geen onderscheid te maken tussen winststuring naar boven of beneden toe en om de absolute waarde van de abnormale accruals te gebruiken ($|Abnormale\ ACC|$). Een absolute waarde kijkt enkel naar de *grootte* van de afwijking tussen de voorspelde (normale) en werkelijke accruals en houdt geen rekening met de richting van het verschil. Lagere absolute abnormale accruals wijzen op minder winstmanipulatie naar boven *en* naar beneden toe en daarom op een betere kwaliteit van verslaggeving. De vier overige maatstaven van winstmanipulatie zijn gebaseerd op deze abnormale accruals en hun absolute waarden. Aangezien we abnormale accruals berekenen voor elke onderneming, kunnen we het gemiddelde en de mediaan beschouwen als een maatstaf voor kwaliteit van gerapporteerde winsteijfers. Het voordeel van het gemiddelde is dat rekening wordt gehouden met de afstanden tussen verschillende observaties, terwijl dat bij de mediaan niet het geval is. Het voordeel van de mediaan tegenover het gemiddelde is dan weer dat deze niet onderhevig is aan extreme resultaten. We beschouwen zowel de mediaan als het gemiddelde in deze studie. Op die manier bekomen we vier maatstaven van kwaliteit (maatstaven 3 tot en met 6 in tabel 2).

Empirische Resultaten:

Tabel 2 toont de empirische resultaten voor deze maatstaven van winstmanipulatie. De eerste maatstaf van manipulatie meet in hoeverre ondernemingen kleine winsten rapporteren. De negatieve coëfficiënt op A_2 van -0.076 is licht significant. Dit betekent dat er zwak bewijs is dat er minder kleine positieve winsten worden gerapporteerd in de periode na de invoering van de Wtfv.

De tweede maatstaf beschouwt het totaal van accruals gerapporteerd door de onderneming, gecorrigeerd voor de hoogte van de cash flow. We stellen geen significante wijziging vast na 2007.

De derde en vierde maatstaf voor winstmanipulatie zijn de waarden van de abnormale (of discretionaire) accruals. Lagere waarden wijzen op winstmanipulatie naar beneden toe en wordt geïnterpreteerd als betere kwaliteit (meer conservatisme, bijvoorbeeld). We stellen vast dat vóór de invoering van de Wtfv de gemiddelde onderneming positieve abnormale accruals had en dat deze negatief zijn na de invoering van de wet. Bovendien zijn de verschillen statistisch significant. Dit lijkt erop te wijzen dat er na de invoering van de Wtfv minder aan winstmanipulatie naar boven toe wordt gedaan door managers. Dit kan geïnterpreteerd worden als een stijging in kwaliteit na Wtfv.

De vijfde en zesde maatstaf beschouwt de absolute waarde van de abnormale accruals in plaats van de onbewerkte waarden. Lagere waarden van deze maatstaven (dichter bij 0) wijzen op minder winstmanipulatie, zowel naar boven als naar beneden toe. Na 2007 blijkt dat de abnormale accruals een significant lager zijn dan in de periode 2000 tot 2006. Dit wijst erop dat er minder aan winstmanipulatie wordt gedaan, en dus op een hogere winstkwaliteit. De resultaten van alle zes maatstaven tezamen bevestigen onze hypothese, namelijk een hogere kwaliteit van verslaggeving na de invoering van Wtfv.

Wanneer we het tweede gedeelte van tabel 2 beschouwen, dan zien we dat deze daling in winstmanipulatie niet toe te wijzen is aan de introductie van IFRS. Het verschil tussen de periodes 2000-2004 en 2005-2006 is niet significant, terwijl de verschillen met de periodes 2007-2009 wel degelijk significant zijn. Hierbij dient echter te worden opgemerkt dat dit mogelijk komt door leereffecten in de toepassing van IFRS. Dat wil

zeggen, de kwaliteit van toepassing van IFRS stijgt wellicht naarmate bedrijven en accountants meer ervaring hebben met de nieuwe standaarden. De komst van de Wtfv kan echter in die zin een versterkend effect gehad hebben. Het is in elk geval duidelijk dat de kwaliteit van financiële verslaggeving in Nederland er de voorbije jaren sterk op vooruit is gegaan op gebied van winstmanipulatie.

Conclusie:

Uit de analyses van winstegalisatie en winstmanipulatie blijkt dat er een significante verbetering in de kwaliteit van financiële verslaggeving vast te stellen is na invoering van de Wtfv. Ook blijkt de invoering van IFRS er in zekere mate toe geleid te hebben dat er door de tijd heen minder aan winstegalisatie wordt gedaan. Na de invoering van de Wtfv vinden we voornamelijk een positieve ontwikkeling in de kwaliteit van verslaggeving door de lagere abnormale accruals die door ondernemingen worden gerapporteerd. Dit wijst erop dat er minder aan winstmanipulatie naar boven toe wordt gedaan. Ook zien we dat de gemiddelde Nederlandse onderneming minder de neiging heeft om haar resultaat in een bepaalde richting te sturen in de periode 2007-2009 ten opzichte van de jaren daarvoor.

4. Conservatisme – Voorzichtigheidsprincipe

Interpretatie:

Sommigen beschouwen het als taak van accounting om ‘voorzichtige’ of ‘conservatieve’ informatie aan de markt te verstrekken (Watts, 2003). Ball et al. (2000), Lang et al. (2003) en Ball et al. (2003) suggereren dat een kenmerk van hogere winstkwaliteit is dat grote verliezen erkend worden in de huidige periode in plaats van uitgesmeerd over toekomstige periodes. Verscheidene stakeholders zoals crediteuren hebben er belang bij dat ondernemingen op een voorzichtige manier aan accounting doen. Het voorzichtigheidsprincipe houdt in dat er voor het nemen van verliezen en winsten verschillende criteria gelden. Verliezen worden volgens dit principe genomen zodra ze

geconstateerd worden, terwijl voor winsten geldt dat ze pas worden genomen op het moment dat er voldoende zekerheid is dat deze daadwerkelijk gerealiseerd zijn. Rapportering kan beschouwd worden als zijnde van een hogere kwaliteit wanneer blijkt dat ondernemingen op een meer conservatieve manier aan rapportering doen. Een manier om dit te testen is om te kijken of economische verliezen nu sneller in de winstcijfers terug te vinden zijn dan economische winsten. In deze studie beschouwen we drie maatstaven van conservatisme.

De eerste maatstaf van conservatieve rapportering is gebaseerd op het Basu-model (1998). Het volgende regressiemodel wordt daarbij geschat:

$$NI = B_0 + B_1*RD + B_2*R + B_3*R*RD + E,$$

waarbij NI staat voor winst, R voor de jaarlijkse return of rendement op het aandeel (gemeten als het verschil tussen de aandelenkoers drie maanden na het verstrijken van het boekjaar en de aandelenkoers een jaar voordien gedeeld door die laatste). De coëfficiënt van R (B_2) wordt verwacht een positief teken te hebben: een positief rendement wordt verwacht geassocieerd te zijn met hogere winstcijfers en vice versa.³ RD is een dummy variabele die de waarde 1 aanneemt wanneer de return R negatief is. Een negatieve R wordt door Basu (1998) geïnterpreteerd als slecht (economisch) nieuws dat de markt bereikt. Indien ondernemingen op een conservatieve manier aan rapportering doen, wordt verwacht dat de coëfficiënt B_3 significant positief is.

De tweede maatstaf van conservatieve rapportering is gebaseerd op het model van Ball en Shivakumar (2005). Het volgende regressiemodel wordt daarbij geschat:

$$ACC = L_0 + L_1*CF + L_2*DCF + L_3*CF*DCF + E,$$

waarbij ACC staat voor accruals gedeeld door totale activa, CF staat voor de operationele cash flow en DCF een dummy variabele is die de waarde 1 krijgt wanneer de cash flow negatief is voor die bepaalde onderneming. Hierbij voorspellen we een negatief verband tussen ACC en CF, dus een negatieve L_1 . De opbouw van accruals (namelijk dat ze het

³ Deze coëfficiënt meet eigenlijk waarderelevantie. Gedetailleerde testen naar waarderelevantie worden uitgevoerd in sectie 2.6 van dit rapport.

verschil zijn tussen cash flow en winst) zorgt ervoor dat accruals van nature uit negatief gecorreleerd zijn met cash flow. De focus ligt in dit model echter op de som van coëfficiënten L_1 en L_3 . Een positieve L_3 coëfficiënt wijst erop dat economische verliezen (gemeten door negatieve cash flow) eerder in accruals erkend worden dan economische baten (gemeten door positieve cash flow). Dit wordt geïnterpreteerd als rapporteren op een conservatieve manier. Meer conservatisme, of het eerder erkennen van economische verliezen dan baten in de winstcijfers, wordt gekenmerkt door een grotere som van beide coëfficiënten ten opzichte van L_1 . Volgens Ball en Shivakumar (2005) en Wang (2006) wijst dit op hogere winstkwaliteit.

De derde en laatste maatstaf meet het aantal ondernemingen dat grote verliezen rapporteert. Een verlies wordt in deze zin als groot beschouwd wanneer het verlies meer dan 20% van het totaal vermogen (totale activa) bedraagt. Barth et al. (2008) beschouwen een groter aantal ondernemingen dat dergelijke grote verliezen boekt als een teken dat er meer aan conservatieve rapportering wordt gedaan, omdat dit erop wijst dat ondernemingen grote verliezen sneller rapporteren. Het volgende regressiemodel wordt geschat:

$$\text{POSTWTFV} = A_0 + A_1 * \text{LNEG} + A_2 * \text{CONTROLES} + E,$$

waarbij POSTWTFV een dummy variabele is die de waarde 1 aanneemt voor observaties na invoering van de Wtfv en een 0 voor observaties voor de Wtfv werd ingevoerd. LNEG is een dummy variabele die 1 is wanneer een onderneming een verlies rapporteert dat groter is dan 20% van het totaal activa van de onderneming, en een 0 in alle andere gevallen. CONTROLES zijn een reeks van variabelen zoals ondernemingsgrootte, groei, schuldratio, cash flow gedeeld door totaal activa en sector die corrigeren voor mogelijke verschillen in ondernemingskarakteristieken tussen de periode voor en na de Wtfv. Een positieve A_1 coëfficiënt wijst erop dat er meer grote verliezen worden erkend in de periode na de Wtfv, wat consistent is met minder winstmanipulatie en meer conservatieve rapportering.

Empirische Resultaten:

In tabel 3 staan de resultaten voor de verschillende maatstaven van conservatisme. In het eerste deel van de tabel zien we dat in de Basu-regressie B_2 significant positief is, wat wijst op waarderelevantie van winstcijfers. Indien er conservatief wordt gerapporteerd, verwachten we daarnaast een positieve B_3 coëfficiënt. Deze blijkt echter negatief te zijn. Tabel 3 geeft verder ook aan dat de verschillen in de B_3 coëfficiënt tussen de verschillende periodes niet significant zijn. Het dient ook gezegd te worden dat er kritiek is op het Basu-model, vooral wanneer die wordt toegepast op kleine steekproeven zoals in deze studie.

Onze tweede maatstaf van conservatisme is gebaseerd op het model van Ball en Shivakumar (2005) en wordt algemeen beschouwd als betrouwbaarder wanneer toegepast op kleine steekproeven. Uit dit model blijkt dat de som van de coëfficiënten L_1 en L_3 positief is, wat erop wijst dat economische verliezen veel sneller in accruals worden verrekend dan economische winsten, wat in overeenstemming is met de verwachtingen. We stellen eveneens vast dat de som van L_1 en L_3 groter is in de periode na de Wtfv dan ervoor (0.271 versus 0.334). Dit verschil is echter niet statistisch significant. Wanneer we dan de opsplitsing maken tussen de periode voor en na de Wtfv, dan zien we een daling in conservatisme in de periode 2005-2006. Echter, geen van de verschillen is statistisch significant.

De derde maatstaf bekijkt of er in de periode na invoering van de Wtfv meer grote verliezen worden erkend in de jaarrekening dan voordien. Dit blijkt het geval te zijn, aangezien de coëfficiënt op de variabele LNEG significant positief is. Een kanttekening die hierbij dient gemaakt te worden is dat de periode na de invoering van de Wtfv gepaard gaat met een economische recessie, waardoor meer ondernemingen mogelijk grote verliezen gingen rapporteren. We kunnen daarom niet met zekerheid besluiten dat dit een bewijs is van meer conservatieve rapportering.

Conclusie:

Het accuraat meten van de mate waarin gerapporteerde informatie in de jaarrekening in overeenstemming is met het voorzichtigheidsprincipe is niet eenvoudig voor een kleine steekproef. Dit wordt ook duidelijk uit inconsistente resultaten in dit onderzoek wanneer we de verschillende conservatismemaatstaven naast elkaar leggen. In de literatuur wordt meestal voorrang gegeven aan het model van Ball en Shivakumar (2005) om conservatisme te meten. Indien we deze resultaten beschouwen, dan komen we tot de conclusie dat Nederlandse ondernemingen wel degelijk informatie rapporteren in overeenstemming met het voorzichtigheidsprincipe: economische verliezen worden sneller in het resultaat opgenomen dan economische winsten. We stellen echter geen significante verschillen vast na invoering van IFRS en ook niet na invoering van de Wtffv.

5. Voorspelbaarheid

Interpretatie:

Een derde aspect van winstkwaliteit is de voorspelbaarheid van winstcijfers. Voor dit aspect richten wij ons op de door financiële analisten voorspelde winstcijfers van beursgenoteerde ondernemingen. De meeste beursgenoteerde ondernemingen worden door een of enkele financiële analisten gevolgd en gewaardeerd. Deze analisten maken ook winstprognoses op basis van de informatie die de onderneming aan de markt bekend maakt gedurende een bepaalde periode. Voor sommige ondernemingen voorspellen analisten ook andere financiële cijfers zoals cash flow, omzet en boekwaarde van het eigen vermogen. Echter, de voorspellingen naar de winst van de onderneming vormen de belangrijkste peiler, ook omdat deze een belangrijke rol spelen in het bepalen van de waarde van een onderneming en in het accuraat achterhalen van de kapitaalkost van een onderneming (zie ook Easton, 2004). Net zoals Ashbaugh en Pincus (2001) en Beuselinck et al. (2010) bestuderen we in hoeverre analisten meer of minder in staat zijn winstcijfers te voorspellen voor en na de introductie van IFRS. In deze context legen we de nadruk op het effect van de Wtffv op de voorspellingen van analisten. Indien de komst van IFRS en/of de introductie van de Wtffv ertoe geleid heeft dat ondernemingen

kwalitatief betere informatie aan de markt bekend maken, verwachten we dat analisten op basis van die informatie tot meer accurate voorspellingen zullen komen. Vanzelfsprekend is dit enkel mogelijk voor beursgenoteerde ondernemingen die gevolgd worden door analisten. Data over winstvoorspellingen verzamelen we via de I/B/E/S database.

De eerste maatstaf van voorspelbaarheid is de gemiddelde voorspellingsfout die analisten maken bij het voorspellen van de winst van het volgende boekjaar. We beschouwen de absolute waarde van het verschil tussen de voorspelde en de werkelijke winst voor en na de invoering van de Wtfv. Omdat sommige ondernemingen door meerdere (soms zelfs tot 20) analisten worden gevolgd, beschouwen we de mediaanvoorspelling binnen elke onderneming.⁴ Daarna berekenen we het gemiddelde verschil tussen de mediaanvoorspelling en het werkelijke winstcijfer in onze steekproef van Nederlandse ondernemingen.

De tweede maatstaf van voorspelbaarheid van winstcijfers focust niet op de voorspellingsfout die analisten maken maar op de variabiliteit in de voorspellingen. Indien de Wtfv (en IFRS) ertoe geleid hebben dat betere informatie de markt, en dus ook de analisten, heeft bereikt, dan zou er ook minder variabiliteit moeten te zien zijn in de winstvoorspellingen. Een lagere variabiliteit in de winstvoorspellingen van analisten *binnen* een bedrijf kan erop wijzen dat deze analisten het er meer over eens zijn in welke richting de winst van een bepaalde onderneming zal gaan, en daarom dus ook wijzen op betere kwaliteit van eerder gerapporteerde winstcijfers. We berekenen de standaarddeviatie van de analistenvoorspellingen eerst per onderneming, waarbij elke onderneming door minstens twee analisten gevolgd dient te worden. Daarna bekijken we de gemiddelde standaarddeviatie of variabiliteit per periode.

⁴ We geven voorkeur aan de mediaan boven het gemiddelde omdat we extreme voorspelling niet wensen op te nemen in onze maatstaf. De mediaan voorspelling wordt ook in ander onderzoek meestal gekozen boven de gemiddelde voorspelling.

Empirische Resultaten:

In tabel 4 zijn de resultaten gepresenteerd met betrekking tot de voorspelbaarheid van winstcijfers. We berekenen een voorspellingsfout voor elke ondernemingsjaar waarvoor we voorspellingen van analisten hebben in de I/B/E/S database. Dat zijn er 450 voor de periode 2000 tot 2006 en 290 voor de periode 2007 tot 2009. De eerste maatstaf is de gemiddelde voorspellingsfout. Die blijkt niet significant lager te liggen in de periode 2007-2009 dan in de periode ervoor (de gemiddelde fout ligt zelfs iets hoger). De variabiliteit van de voorspelling is maatstaf 2. Deze blijkt iets lager te liggen na de invoering van de Wtfv, wat wijst op meer consensus tussen de analisten. Het verschil is echter niet statistisch significant.

In het tweede gedeelte van tabel 4 zien we de resultaten vóór en na invoering van IFRS. We stellen vast dat de gemiddelde voorspellingsfout daalde van 0.46 naar 0.34 (euro per aandeel). Dit verschil is echter niet significant. Het feit dat de voorspellingsfout na 2007 toeneemt, kan eerder het gevolg zijn van slechtere economische omstandigheden en meer onzekerheid. Het feit dat, ondanks de toegenomen onzekerheid, de gemiddelde fout en de spreiding van voorspellingen van analisten niet significant is toegenomen kan er op wijzen dat zowel de introductie van IFRS en de Wtfv ertoe geleid hebben dat ondernemingen betere financiële informatie rapporteren.

Conclusie:

De twee maatstaven van winstkwaliteit op basis van analisten voorspellingen wijzen niet op een significante verbetering in kwaliteit na het invoeren van de Wtfv. Hierbij dient echter wel opgemerkt te worden dat de resultaten vertroebeld kunnen zijn door de toegenomen economische onzekerheid die aanwezig is in de periode 2007 tot 2009. In die optiek zou dit niet significante resultaat wel eens kunnen wijzen op een hogere kwaliteit van financiële informatie dat de markt bereikt tijdens de voorbije crisisperiode.

6. Waarderelevantie

Interpretatie:

Het vierde en laatste aspect van kwaliteit van financiële verslaggeving dat wij onderzoeken is de waarderelevantie van financiële gegevens in het jaarverslag. De meeste deskundigen die we geïnterviewd hebben in het kader van dit project beschouwen waarderelevantie als het belangrijkste kenmerk van verslaggeving. Een financieel gegeven wordt als waarderelevant beschouwd wanneer het iets zegt over de fundamentele waarde van de onderneming. Waarderelevantie meet in welke mate gerapporteerde winsten en andere financiële cijfers gerelateerd zijn aan de beurswaarde van de onderneming. Meer specifiek wordt gekeken naar de mate waarin aandelenreturns geassocieerd zijn met gerapporteerde winstcijfers en naar de mate waarin winst en boekwaarde van het eigen vermogen gerelateerd zijn aan de marktwaarde van de onderneming. In deze studie gebruiken wij twee maatstaven om waarderelevantie te bestuderen.

De eerste maatstaf meet de mate waarin winstcijfers die ondernemingen rapporteren gerelateerd zijn aan het jaarlijkse aandelenrendement die deze ondernemingen realiseren. Bij dergelijke maatstaven gaat men ervan uit dat het rendement van een bepaalde onderneming op de financiële markt tijdens een bepaald boekjaar een correcte weerspiegeling is van de verandering in de echte of fundamentele waarde van de onderneming. Indien winstcijfers van een hoge kwaliteit zijn, dan verwacht men dat ze in hoge mate gecorreleerd zijn met ‘fundamentele’ wijzigingen in waarde van de onderneming. Anders gezegd, indien er geen enkele positieve correlatie bestaat tussen de jaarlijkse marktreturn en het gerapporteerde winstcijfer, dan kan men besluiten dat het winstcijfer eigenlijk niets verklaart van wat er fundamenteel is veranderd met de waarde van de onderneming. De mate van associatie of samenhang tussen winsten en aandelenreturns wordt geschat aan de hand van volgend model:

$$NI/P_{it} = \beta_0 + \beta_1 RETURN_{it} + \varepsilon_{it}$$

Waarbij NI/P staat voor de winst per aandeel gedeeld door de prijs van het aandeel en waarbij RETURN staat voor de jaarlijkse aandelenreturn. RETURN wordt gemeten als

het verschil tussen de marktprijs drie maanden na het einde van het huidige boekjaar en de marktprijs drie maanden na het einde van het vorige boekjaar, gedeeld door deze laatste.⁵ Winstcijfers van een hogere kwaliteit worden verwacht een hogere associatie met aandelenreturns te vertonen. Daarnaast is het zo dat winstcijfers van ondernemingen waar managers aan winststuring doen worden verwacht een lagere correlatie te hebben tussen winst en returns. Ook maken wij een onderscheid tussen ondernemingen met positieve en negatieve returns, daar Ball et al. (2000) voorspellen dat de verschillen in de kwaliteit van winstcijfers het meest uitgesproken zullen zijn voor ondernemingen met slecht nieuws. Ondernemingen met goed nieuws hebben lagere prikkels om aan winststuring te doen dan bedrijven die met negatief nieuws over de brug komen. Om dit te testen, schatten we bovenstaand model afzonderlijk voor ondernemingen met positieve en negatieve aandelenreturns.

Om de mate van samenhang tussen aandelenreturns en winstcijfers te kwantificeren, beschouwen we de R^2 van deze regressie. Een hogere R^2 duidt op een grotere samenhang tussen beide variabelen en dus op een hogere waarderelevantie. Een lage R^2 en een niet significante coëfficiënt van RETURN wijzen erop dat er geen samenhang bestaat tussen returns en winstcijfers, wat erop wijst dat de winstcijfers niet als relevant kunnen worden beschouwd voor de werkelijke waarde van de onderneming.

De tweede maatstaf van waarderelevantie is gebaseerd op de mate waarin de marktwaarde van een onderneming samenhang vertoont met enerzijds de boekwaarde van het eigen vermogen van de onderneming en anderzijds met de winst van het boekjaar. De boekwaarde weerspiegelt de prestaties van de onderneming in het verleden en de winst de huidige prestaties. De marktwaarde van een onderneming weerspiegelt zowel de prestaties van het verleden, het heden en de toekomstige verwachtingen (i.t.t. de aandelenreturn die enkel de huidige en toekomstige prestaties weerspiegelt). Een hogere

⁵ Men kan niet de aandelenreturn van het eigenlijke boekjaar waarop het gerapporteerde winstcijfer betrekking heeft nemen omwille van grote meetfouten die men zou opnemen. Stel dat men wel deze return zou beschouwen, dan begaat men de fout om de informatie die hierin aanwezig is toe te wijzen aan het winstcijfer van het huidige boekjaar. Echter, de bekendmaking van het winstcijfer van het vorige boekjaar is verondersteld om een impact te hebben op de koers, en dus op de aandelenreturn van het huidige boekjaar. Daarom gaan we er van uit dat de winst bekend is gemaakt ongeveer drie maanden na het einde van het boekjaar en beschouwen we een aangepaste jaarlijkse return. Deze procedure wordt standaard toegepast in de literatuur bij het onderzoeken van waarderelevantie. We volgen hierbij onder andere de studies van Lang et al. (2003) en Barth et al., (2008).

mate van samenhang tussen accountingwaarden en marktwaarden wijst er volgens sommigen op dat de accounting cijfers van een hogere kwaliteit zijn. Om dit te testen, schatten we een regressiemodel naar analogie met de wetenschappelijke literatuur. We volgen hierbij de studies van Lang et al. (2003) en Barth et al., (2008) door volgend model te schatten:

$$PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVEPS_{it} + \beta_2 NIPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

Waarbij PRICE de aandelenkoers van de onderneming is, BVEPS staat voor de boekwaarde van het eigen vermogen per aandeel en NIPS de winst per aandeel voorstelt. We meten elke variabele als een waarde per aandeel, om de variabelen vergelijkbaar te maken met elkaar. We gebruiken opnieuw de R^2 van deze regressie als maatstaf van waarderelevantie. Een hogere R^2 duidt op een grotere samenhang tussen de boekhoudvariabelen eigen vermogen en winst en de marktwaarde van een onderneming. Dit wijst op zijn beurt op een hogere waarderelevantie.

Empirische Resultaten:

Tabel 5 toont resultaten voor onze twee maatstaven van waarderelevantie. De eerste maatstaf meet de mate van samenhang tussen de aandelenreturn en de gerapporteerde winstcijfers van ondernemingen. Een hogere R^2 wijst op een grotere samenhang. We maken een onderscheid tussen goed nieuws (return is positief) en slecht nieuws (return is negatief). We vinden geen significant verschil in de associatie tussen returns en winsten voor negatieve returns tussen de periode voor en de periode na de invoering van de Wtfv. Er is wel een significante stijging in de waarderelevantie van positieve returns. Hierbij dient echter de kanttekening gemaakt te worden dat er slechts 15 ondernemingen een positieve return lieten optekenen in de post-Wtfv periode, wat te weinig is om conclusies uit te kunnen trekken. Wanneer we geen onderscheid maken tussen goed of slecht nieuws, vinden we geen significante verbetering in de waarderelevantie van winstcijfers.

De tweede maatstaf peilt de mate waarin aandelenprijzen samenhangen met boekwaarde van het eigen vermogen van de onderneming en gerapporteerde winstcijfers. Opnieuw

beschouwen we de R^2 als de maatstaf van associatie. Hieruit blijkt dat de samenhang is gestegen van 0.55 tot 0.61, maar deze stijging is niet statistisch significant te noemen.

In het tweede deel van tabel 5 vinden we de resultaten voor en na invoering van IFRS. Opnieuw zijn geen statistisch significante wijzigingen vast te stellen.

Conclusie:

Op basis van deze resultaten kunnen we niet concluderen dat de waarderelevantie van de verslaggeving er op vooruit is gegaan in de periode na de invoering van IFRS en na invoering van de Wtfn tegenover vroegere periodes.

7. Vergelijking met andere landen

In dit gedeelte maken wij een vergelijking van de kwaliteit van verslaggeving in Nederland ten opzichte van die in het buitenland. Eerst wordt een samenvatting gegeven van de oorsprong van kwaliteitsverschillen in financiële verslaggeving, waarbij aandacht wordt gegeven aan de belangrijke rol van institutionele kenmerken in verschillende landen. Daarna bespreken wij de resultaten van enkele relevante wetenschappelijke studies die de kwaliteit van verslaggeving voor verschillende landen hebben gemeten. Tot slot introduceren wij onze nieuwe resultaten voor de meest recente jaren, om zo een volledig beeld te krijgen van de ontwikkeling van financiële verslaggeving in Nederland en andere landen.

7.1 Institutionele kenmerken als determinanten van financiële rapportering: implicaties en resultaten van eerdere studies

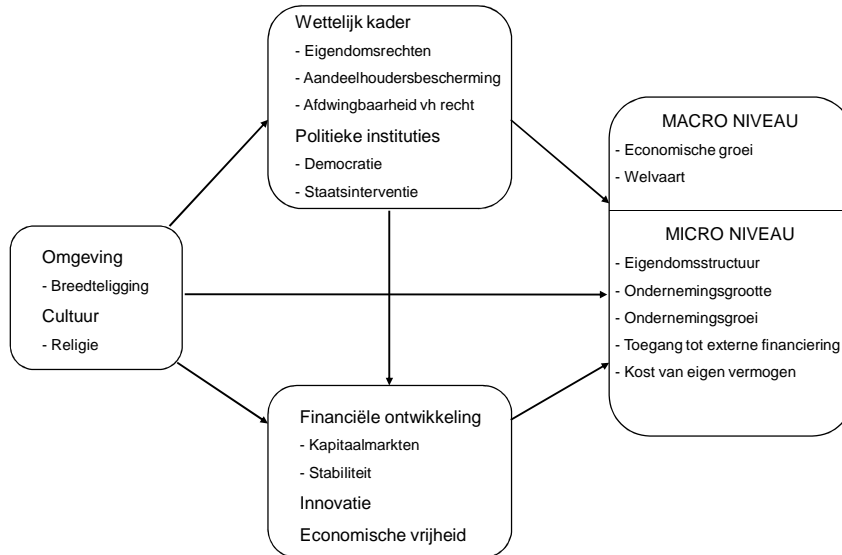
In de financiële wetenschap is in het laatste decennium veel aandacht geschonken aan het effect van het rechtssysteem en de politieke instituties op de ontwikkeling van financiële markten (op macroniveau), maar ook op bedrijfsfinanciering, eigendomsstructuur en

andere bedrijfskenmerken (op microniveau). Van grote invloed is ongetwijfeld het werk van LaPorta, Lopez-de-Silanes, Shleifer en Vishny (1998) die als eersten deze hypothesen empirisch testten. De kern van hun boodschap is als volgt. Onder de traditie van een 'common law' systeem, worden over het algemeen eigendomsrechten beter afgedwongen en worden privé-investeerders en geldschietters zoals banken en obligatiehouders beter beschermd tegen misbruik door 'insiders' zoals meerderheidsaandeelhouders en managers. De tegenhanger van het common law systeem is het 'code law' systeem van Franse oorsprong⁶.

De literatuur rondom instituties vond veel gevolg. Kenmerken van het wettelijk systeem, zoals de mate waarin aandeelhouders en eigendom beschermd zijn, worden als verklaring gebruikt voor de gedocumenteerde verschillen in ondernemingskarakteristieken tussen landen (denk aan de grootte van ondernemingen, hun toegang tot externe financieringsmiddelen, hun dividendpolitiek, hun groeicapaciteit en de kapitaalkost van hun eigen vermogen). Figuur 1 illustreert het effect van instituties op macro- en micro-economische variabelen.

⁶ Historisch gezien ontwikkelde Engeland een 'common law' traditie (het gewoonterecht) waarbij individuele rechters en jury's het recht stuurden, zonder dat er veel werd teruggevallen op een wettekst. Sociale problemen werden bij voorkeur opgelost door contracten op te stellen en individuele aansprakelijkheid in te roepen als rechtsmiddel. Frankrijk, daarentegen, ontwikkelde onder Napoleon een rechtssysteem dat steunde op wettelijke en procedurele codes en door de staat benoemde rechters. Regulering van de overheid uit had hierbij dikwijls de bovenhand op individuele contracten.

Figuur 1: Overzicht van de Literatuur over Instituties



De hierboven geïllustreerde institutionele verschillen tussen landen resulteren eveneens in verschillen in financiële verslaggeving. Insiders, zoals meerderheidsaandeelhouders en bedrijfsleiders, hebben door hun machtspositie binnen de onderneming in veel gevallen de mogelijkheid om hieruit voordeel te halen voor zichzelf. Dikwijls is dit ten nadele van de andere (kleine) aandeelhouders die buiten de onderneming staan. Voorbeelden van het zichzelf verrijken kunnen gaan van een luxueus kantoor en het zichzelf toekennen van grote bonussen tot het op frauduleuze wijze vervreemden van ondernemingsactiva. Managers kunnen ook acties ondernemen die de onderneming enkel op korte termijn een voordeel oplevert ten koste van de latere ondernemingswaarde, wanneer de manager de onderneming reeds verlaten heeft. Als deze acties en voordelen ontdekt en bewezen kunnen worden, kijken managers tegen sancties aan. Vandaar dat ze ook prikkels hebben om deze te verbergen (Shleifer en Vishny, 1997). Als gevolg hiervan kunnen managers gerapporteerde winstcijfers manipuleren of in zekere mate sturen in een poging om hun voordelen en de echte prestaties van de onderneming te verbergen. Echter, deze prikkels worden verwacht lager te zijn in landen waar managers meer verantwoording moeten afleggen, waar investeerders meer bescherming genieten, waar ondernemingen verplicht

zijn meer informatie bekend te maken en in het algemeen waar het recht beter afdwingbaar is. De kwaliteit van winstcijfers wordt dan ook verwacht hoger te zijn in landen met betere instituties aangezien insiders hier minder voordelen genieten van hun machtspositie en ze die voordelen minder kunnen uitbuiten.

Uit daaropvolgend empirisch onderzoek blijkt inderdaad dat winstcijfers minder variabiliteit vertonen voor ondernemingen uit landen met minder bescherming van aandeelhouders en een lagere afdwingbaarheid van het recht (Leuz, Nanda en Wysocki, 2003). Ook blijkt dat in dergelijke regimes managers meer geneigd zijn om de vrijheid binnen de boekhoudstandaarden te gebruiken om winstcijfers te beïnvloeden in hun voordeel.⁷ Een ander winstkenmerk is het tijdig incalculeren van verliezen (of slecht nieuws) in winstcijfers. Dit blijkt veel sneller te gebeuren in landen met een hoge aandeelhoudersbescherming en sterk ontwikkelde financiële markten (Ball, Kothari and Robin, 2000). Voorts blijken winstcijfers informatiever en meer indicatief te zijn voor de werkelijke ondernemingswaarde in omgevingen met meer aandeelhoudersbescherming en in ondernemingen met een minder geconcentreerde eigendomsstructuur (Hung, 2001; Fan en Wong, 2002). Ten slotte vertonen corporate governance mechanismen en structuren eveneens een verband met winstmanipulatie⁸. Een voldoende onafhankelijke bestuursraad en een goed functionerend audit comité zijn van groot belang (Klein, 2002).

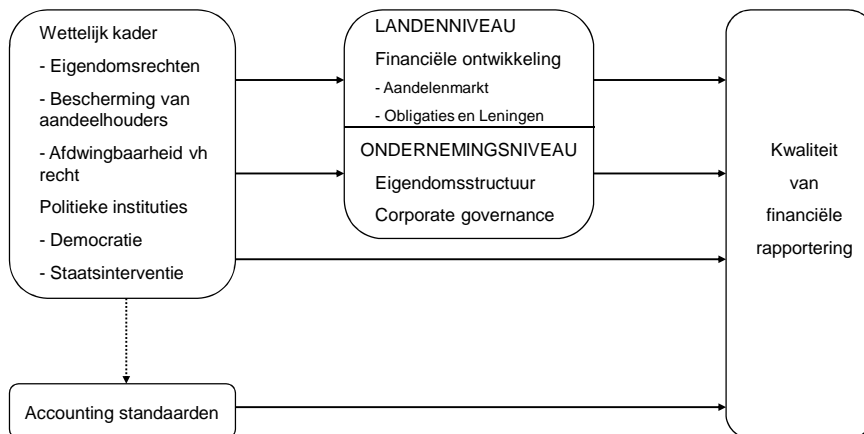
Naast institutionele karakteristieken, worden boekhoudstandaarden ook verondersteld een belangrijke determinant te zijn van de kwaliteit van financiële verslaggeving. IFRS en US GAAP worden beschouwd als standaarden van hogere kwaliteit. Ondernemingen die vrijwillig IFRS toepassen blijken inderdaad minder aan winstmanipulatie te doen en meer hoogwaardige winstcijfers bekend te maken (Barth, Landsman en Lang, 2008). Dit is echter niet het geval bij verplichte toepassing (Christensen, Lee en Walker, 2008; Garcia-

⁷ Hierbij dient opgemerkt te worden dat er goede redenen zijn waarom er ruimte wordt gelaten voor interpretatie bij het toepassen van standaarden. Watts en Zimmerman (1986) argumenteren dat de beoordelingsvrijheid die bestaat onder boekhoudstandaarden managers de mogelijkheid biedt om hun insider of privé informatie aan de markt bekend te maken, en op die manier met relevantere winstinformatie over de brug te komen. Deze auteurs zijn er dan ook allerminst van overtuigd dat meer vergelijkbaarheid van winstcijfers een doel op zich dient te zijn. Managers zullen dus niet altijd die vrijheid binnen de boekhoudregels gebruiken in hun eigen belang ten koste van anderen, maar misschien ook ten voordele van hen. Dit hangt opnieuw sterk af van de institutionele context.

⁸ Corporate governance kan beschouwd worden als een institutioneel kenmerk op micro- of ondernemingsniveau.

Osma en Pope, 2010). Accounting standaarden zullen enkel leiden tot kwalitatief betere financiële verslaggeving wanneer daar een voldoende functionerend institutioneel kader bij hoort (Ball, Robin en Wu, 2003). Bovendien zal het effect van accounting standaarden op zichzelf relatief zwak zijn tegenover effecten als gevolg van financiële regulering, afdwingbaarheid van het recht, eigendomsstructuren, enzovoorts. Anders gezegd, *het is minder waarschijnlijk dat de introductie en applicatie van eenzelfde set van standaarden over alle landen heen zal leiden tot vergelijkbare en hoogwaardige winstcijfers*. Zoals hierboven vermeld is dit het gevolg van de verschillende prikkels van managers bij het invullen van hun vrijheid wanneer ze de boekhoudregels toepassen. Figuur 2 toont een raamwerk waarin de determinanten van financiële verslaggeving weergegeven worden samen met hun onderlinge relaties.

Figuur 2: Overzicht van de Determinanten van Financiële Rapportering



In de meeste van de hierboven vermelde onderzoeken worden verschillende landen met elkaar vergeleken op basis van een aantal maatstaven van winstkwaliteit. Een van de bekendste onderzoeken in dit verband is: *“Investor Protection and Earnings Management:*

An International Comparison” uitgevoerd door Leuz, Nanda en Wysocki en gepubliceerd in het toonaangevende *Journal of Financial Economics* in 2003. Daarin wordt de mate waarin ondernemingen van 35 landen hun winstcijfers uitvlakken en manipuleren gedocumenteerd. Er worden vier maatstaven van winststuring (zowel winstegaliserende als manipulatiemaatstaven) gehanteerd in dit onderzoek. Het onderzoek bevat gegevens van 1990 tot 1999. De clou van deze studie is dat de mate waarin managers prikkels hebben om winst te manipuleren (of in staat zijn te manipuleren) nauw samenhangt met de mate waarin minderheidsaandeelhouders wettelijke bescherming genieten in een bepaalde omgeving. Omdat landen zoals de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk, Canada en Australië meer bescherming bieden aan kleine aandeelhouders, hebben managers minder prikkels en mogelijkheden om de werkelijke prestaties van hun ondernemingen te maskeren.

Uit dit onderzoek blijkt dat Nederland de 21^{ste} plaats behaalt op 35 landen. M.a.w. in 20 landen wordt er minder aan winststuring gedaan gedurende de jaren '90 dan in Nederland. Leuz (2010) herhaalt dit onderzoek voor recentere jaren en vindt dat Nederland over de periode 1996 tot 2005 de 16^{de} plaats bedekt op 39 landen. Dit geeft dus aan dat er een verbetering in de kwaliteit van verslaggeving kan vastgesteld worden tussen 2000 en 2005 tegenover de andere landen in Leuz' steekproef.

Recent onderzoek van Verriest, Cherchye en Gaeremynck (2010) getiteld “*What Determines Financial Reporting Quality?*” vergelijkt de kwaliteit van financiële rapportering gebaseerd op maatstaven voor winstegaliserende, manipulatie en conservatisme voor een steekproef van 44 landen. Hun empirische analyses tonen aan dat het wettelijk kader, de financiële ontwikkeling en de politieke instituties van een land in belangrijke mate bepalen hoe er aan financiële verslaggeving wordt gedaan. Een belangrijke conclusie is dat het minder waarschijnlijk is dat eenzelfde set van boekhoudstandaarden op zichzelf zal leiden tot een hogere kwaliteit van financiële verslaggeving of tot meer vergelijkbaarheid van financiële resultaten tussen landen. Zolang standaarden een zekere vrijheid of ruimte overlaten voor het professionele oordeel van managers in de toepassing ervan, wat overigens noodzakelijk is, zal financiële verslaggeving sterk blijven variëren tussen ondernemingen en regimes. Dikwijls wordt verwezen naar de verschillen in

afdwingbaarheid van het recht. Daarnaast zijn er tal van andere institutionele factoren die de prikkels bepalen van managers om met betrouwbare dan wel met gemanipuleerde winstcijfers voor de dag te komen. Hierbij denken we aan de auditor en zijn aansprakelijkheid, aandeelhoudersstructuur, corporate governance mechanismen en politieke invloed op het accountinggebeuren.

De gedetailleerde resultaten uit Verriest et al. (2010) zijn te zien in tabellen 6, 7 en 8. In tabel 6 staan enkele van de veel gebruikte verklarende factoren voor internationale verschillen in kwaliteit van financiële rapportering die ook in figuur 2 zijn weergegeven. De steekproef bevat beursgenoteerde ondernemingen van 44 landen verzameld uit de Worldscope database voor de periode 1991 - 2007. Alle grote economieën zijn in deze steekproef opgenomen. Tabel 6 geeft hiervan een overzicht. Voor deze landen verzamelen we data voor verschillende institutionele kenmerken. Deze variabelen worden vervolgens onderverdeeld in drie categorieën: variabelen die het wettelijk kader typeren; variabelen die de financiële ontwikkeling en infrastructuur van kapitaalmarkten meten; en variabelen die de politieke inmenging in de economie meten. Ter illustratie worden hier slechts enkele institutionele variabelen getoond⁹.

Wettelijke instituties die van belang bleken in eerder onderzoek zijn o.a. de bescherming van minderheidsaandeelhouders, gemeten door een variabele waarbij landen een score krijgen van 0 (=lage bescherming) tot 5 (=hoge bescherming). Daarnaast beschouwt Verriest et al. (2010) de 'Rule-of-law' indicator uit Kaufmann et al. (2007), die de afdwingbaarheid van het recht in een land meet (oplopende score tussen 0 en 5). De financiële infrastructuur wordt gemeten door een indicator voor de hoeveelheid informatie die ondernemingen dienen te rapporteren (oplopende score tussen 0 en 10) en door de beurswaarde van alle ondernemingen gedeeld door het BBP, als maatstaf voor de grootte van de kapitaalmarkt. Politieke inmenging wordt gemeten door de mate waarin de staat eigenaar is van grote banken (een score van 10 betekent dat de overheid geen eigenaar is). In tegenstelling tot andere institutionele factoren, is de rol van politieke

⁹ Het wettelijk kader, financiële kwaliteit en politieke instituties zijn stuk voor stuk brede concepten met meerdere dimensies. Het gebruik van een enkele indicator zou een te eng beeld geven. Vandaar dat voor elk van deze groepen meerdere variabelen gebruikt worden om de validiteit van de analyses te vergroten en om meetfouten te voorkomen. Een uitgebreide lijst van referenties, bespreking en analyses is te vinden in Verriest et al. (2010).

variabelen nauwelijks gedocumenteerd. Nochtans zijn er goede redenen om te veronderstellen dat de politieke economie een effect kan hebben op financiële rapportering. Om zichzelf te verrijken en vooral om aan de macht te blijven, hebben politieke leiders vaak de neiging om controle te hebben over grote ondernemingen en banken. Op die manier is het namelijk makkelijker voor hen om hun supporters en omstanders te bevoordelen in ruil voor hun politieke steun¹⁰. De kwaliteit en hoeveelheid informatie waarmee ondernemingen in die landen naar buiten komen zal lager zijn omdat politici en managers hun corrupte activiteiten en onderlinge transacties zullen proberen te verbergen voor kleine en buitenlandse investeerders.

Tabel 6 toont dat aandeelhouders een grotere bescherming genieten in Anglo-Amerikaanse landen zoals de VS, het Verenigd Koninkrijk en Canada. Deze hebben vaak ook grotere kapitaalmarkten en leggen meer informatieverplichtingen op aan ondernemingen. Het omgekeerde geldt voor vele Europese en Zuid-Amerikaanse landen. In Azië is de diversiteit groot. Afdwingbaarheid van het recht is over het algemeen lager in transitie economieën dan in ontwikkelde landen. Het tegenovergestelde geldt voor de staatseigendom in banken. Nederland scoort slechts 2 op 5 wat de bescherming van minderheidsaandeelhouders betreft en scoort ook niet erg hoog wat de informatieverplichtingen van ondernemingen betreft. Dit laatste is recentelijk veranderd met de komst van IFRS, hoewel verschillen tussen landen blijven bestaan (bijvoorbeeld in termen van corporate governance disclosure). Nederland scoort wel goed op alle andere institutionele indicatoren zoals de algemene afdwingbaarheid van het recht, controle over corruptie, efficiëntie van de overheid, alsook de geringe politiek inmenging in het economische leven.

In Verriest et al. (2010) wordt financiële rapporteringskwaliteit getypeerd door 4 variabelen (FRK1 tot FRK4) die drie verschillende aspecten van winstcijfers belichten. Er wordt opnieuw 1 kengetal gehanteerd voor elk van de 4 variabelen per land. Dit ene getal wordt beschouwd als zijnde kenmerkend voor die bepaalde winstkarakteristiek voor alle ondernemingen in dat land (zoals in Leuz et al., 2003). Elk van deze vier variabelen

¹⁰ De prikkels van politici om zulke acties te ondernemen zijn vanzelfsprekend veel groter in landen die minder of niet democratisch zijn. Voorbeelden zijn landen als Rusland en China waar de staat een machtige greep heeft op belangrijke sectoren zoals grondstoffen en financiën.

komt ook in deze studie aan bod. FRK1 is de vijfde maatstaf van winstegalitatie, de volatiliteit van winst gedeeld door de volatiliteit van cash flow gemeten voor elke onderneming. FRK2 is dezelfde als de vierde winstegalitatie variabele uit deze studie en meet eveneens het afvlakken van winstcijferpatronen door de correlatie te nemen van verandering in accruals met de verandering in cash flow. FRK3 komt overeen met de tweede maatstaf die wij hanteren voor manipulatie. Deze geeft aan in welke mate managers hun invloed uitoefenen uitgeoefend op winstcijfers door de grootte van accruals tegenover cash flow te meten voor de mediaanonderneming van elk land. FRK4 is de Ball en Shivakumar maatstaf van conservatisme en meet de mate waarin slecht nieuws eerder in winstcijfers verwerkt wordt dan goed nieuws, wat wijst op voorzichtigheid. Om een totaalbeeld te krijgen van de kwaliteit van financiële verslaggeving, worden alle variabelen gerangschikt en beschouwen we de gemiddelde rang per land als kenmerkend voor de totale kwaliteit van financiële verslaggeving. Hoe hoger de rang, hoe hoger de kwaliteit.

Tabel 7 geeft een overzicht van de 4 winstkenmerken per land, alsook de gemiddelde rang (GFRK). Het is opnieuw onmiddellijk evident dat rijke landen met een common law achtergrond de hoogste kwaliteit van verslaggeving vertonen (bijvoorbeeld Canada en Australië), gevolgd door landen met een code law achtergrond maar met sterke instituties (zoals Chili en Duitsland). Alle Scandinavische landen scoren ook hoog. Regimes met een sterke staatsgreep en een beperkte afdwingbaarheid van het recht zitten onderaan (bijvoorbeeld Griekenland en China). Uit dit onderzoek blijkt ook dat Nederland de 19^{de} plaats behaalt op 44 landen voor de periode van 1991 tot 2007. Van de belangrijke Europese economieën dient Nederland enkel het Verenigd Koninkrijk voor zich te dulden. Frankrijk, Duitsland, Spanje en Italië bereiken een lagere FRK-score dan Nederland voor de periode 1991 - 2007. Wat verder blijkt uit het onderzoek van Verriest et al. (2010) is dat Nederland een van de landen is die er het meeste op vooruit gaan in termen van kwaliteit van financiële rapportering tussen 1991 en 2007. De afstand die er bestond in rapporteringkwaliteit tussen de landen die het hoogste scoren (rijke common-law landen) en Nederland is in de afgelopen 20 jaar meer geslonken dan het verschil met andere

landen. M.a.w. Nederland heeft een inhaalbeweging gedaan, voornamelijk tijdens de laatste tien jaar.¹¹

7.2 Nieuwe empirische resultaten

Deze onderzoeken geven echter geen beeld hoe de kwaliteit van verslaggeving in Nederland is geëvolueerd tegenover andere landen tijdens de meest recente jaren. Dit is in het kader van de introductie van IFRS en vooral van de Wtfv echter wel belangrijk. Vandaar dat we voor een aantal maatstaven van kwaliteit van rapportering de vergelijking maken met de volgende buurlanden van Nederland: België, Frankrijk, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk. We beschouwen drie maatstaven, die overeenkomen met de eerste drie maatstaven gebruikt in Leuz et al. (2003) en in Verriest et al. (2010), en dus ook reeds eerder zijn toegelicht in dit onderzoek. Het gaat om (1) de volatiliteit van winst gedeeld door de volatiliteit van cash flow, gemeten voor elke onderneming; (2) de correlatie van verandering in accruals met de verandering in cash flow; en (3) de absolute grootte van accruals tegenover de grootte van de cash flow gemeten voor de mediaanonderneming van elk land. Resultaten zijn terug te vinden in tabel 8.

Elk van de drie kwaliteitsmaatstaven hebben we berekend voor 6 verschillende periodes:

- * P1: 1990 – 1999: Om de vergelijking met Leuz et al. (2003) te maken, om de kwaliteit in de jaren '90 aan te duiden en omdat een analyse over meerdere jaren betrouwbaardere resultaten oplevert.
- * P2: 2000 – 2004: Pre – IFRS tijdperk
- * P3: 2005 – 2009: Post – IFRS tijdperk
- * P4: 2000 – 2006: Pre – Wtfv tijdperk
- * P5: 2007 – 2009: Post – Wtfv tijdperk

¹¹ Verdere details van deze resultaten zijn te vinden in tabel 3 van de studie van Verriest et al. (2010).

* P6: 2000 – 2009: Om de vergelijking te kunnen maken met Leuz et al. (2003), om de kwaliteit in het laatste decennium mee aan te duiden en omdat een analyse over meerdere jaren betrouwbaardere resultaten oplevert.

We stellen vast dat in de jaren '90 Nederland zich voor elk van de drie maatstaven tussen België, Frankrijk en Duitsland bevond. Het Verenigd Koninkrijk steekt er telkens bovenuit. Echter, voor de periode daarna zien we significante verbeteringen voor Nederland die minder zichtbaar zijn voor de andere landen. Wanneer we de kwaliteit van verslaggeving vergelijken tussen P1 en P6, dan stellen we een stijging vast van 30% op de eerste twee maatstaven voor Nederland, wat meer is dan de andere landen. De daling van 4% voor de derde maatstaf is niet significant en wanneer alternatieve maatstaven van manipulatie in beschouwing worden genomen dan stellen we een verbetering in de kwaliteit vast. Indien we de kwaliteit in P5 beschouwen (de meeste recente periode en ook de post - Wtfv periode), dan zien we dat op het Verenigd Koninkrijk na *Nederland het hoogst scoort op elk van de drie maatstaven van kwaliteit van financiële rapportering.*

Tabel 1: Kwaliteitsaspect 1: Winststuring – Resultaten voor Winstegalisatie

Kwaliteitsaspect 1: WINSTSTURING								
MAATSTAF VAN KWALITEIT		Observaties		Resultaat		Verwachte Tekenen van Verschil	Verschil	Niveau van Significantie
		Voor Wtfv	Na Wtfv	Voor Wtfv	Na Wtfv			
<i>1. Winstegalisatie - Uitvlakking</i>								
1	Variabiliteit van ΔNI	772	348	0.0028	0.0047	+	0.0019	sterk significant
	Variabiliteit van ΔNI^*	721	331	0.0026	0.0044	+	0.0018	sterk significant
2	Variabiliteit van $\Delta NI / \Delta CF$	735	327	0.119	0.216	+	0.097	sterk significant
	Variabiliteit van $\Delta NI^* / \Delta CF^*$	693	312	0.113	0.207	+	0.094	sterk significant
3	Correlatie ACC en CF	722	329	-0.597	-0.322	+	0.275	sterk significant
	Correlatie ACC* en CF*	722	329	-0.446	-0.297	+	0.149	licht significant
4	Correlatie ΔACC en ΔCF	722	329	-0.671	-0.517	+	0.154	licht significant
	Correlatie ΔACC^* en ΔCF^*	722	329	-0.637	-0.461	+	0.176	licht significant
5	StDev(NI)/StDev(CF) mediaan	102	122	0.601	0.734	+	0.133	sterk significant

Tabel 1: Kwaliteitsaspect 1: Winststuring – Resultaten voor Winstegalisatie (deel 2)

Kwaliteitsaspect 1: WINSTSTURING							
MAATSTAF VAN KWALITEIT		Resultaat			Niveau van Significantie (1) - (2)	Niveau van Significantie (2) - (3)	Niveau van Significantie (1) - (3)
<i>1. Winstegalisatie - Uitvlakking</i>		Voor IFRS (1)	Na IFRS voor Wtfv (2)	Na Wtfv (3)			
1	Variabiliteit van Δ NI	0.0035	0.0046	0.0047	sterk	niet	sterk
	Variabiliteit van Δ NI*	0.0032	0.0042	0.0044	sterk	niet	sterk
2	Variabiliteit van Δ NI / Δ CF	0.128	0.259	0.216	sterk	niet	sterk
	Variabiliteit van Δ NI* / Δ CF*	0.132	0.216	0.207	licht	niet	sterk
3	Correlatie ACC en CF	-0.584	-0.631	-0.322	niet	sterk	sterk
	Correlatie ACC* en CF*	-0.459	-0.433	-0.297	niet	licht	licht
4	Correlatie Δ ACC en Δ CF	-0.684	-0.656	-0.517	niet	licht	licht
	Correlatie Δ ACC* en Δ CF*	-0.65	-0.615	-0.461	niet	sterk	sterk
5	StDev(NI)/StDev(CF)	0.601	/	0.734	/	/	licht

Tabel 2: Kwaliteitsaspect 1: Winststuring – Resultaten van Winstmanipulatie

Kwaliteitsaspect 1: WINSTSTURING								
MAATSTAF VAN KWALITEIT		Observaties		Resultaat		Verwachte Teken van Verschil	Verschil	Niveau van Significantie
		Voor Wtfv	Na Wtfv	Voor Wtfv	Na Wtfv			
<i>2. Manipulatie</i>								
1	Kleine Positieve Winsten (aantal observaties = 1043)	/	/	/	-0.076	-	/	licht significant
2	Total Accruals: ACC / CF	780	349	0.586	0.595	-	0.009	niet significant
3	Abnormale ACC: Gemiddelde	464	255	0.0118	-0.0235	-	-0.0353	sterk significant
4	Abnormale ACC: Mediaan	464	255	0.0045	-0.0172	-	-0.0217	sterk significant
5	Abnormale ACC : Gemiddelde	464	255	0.0854	0.061	-	-0.0244	sterk significant
6	Abnormale ACC : Mediaan	464	255	0.0546	0.0485	-	-0.0061	sterk significant

Tabel 2: Kwaliteitsaspect 1: Winststuring – Resultaten van Winstmanipulatie (vervolg)

Kwaliteitsaspect 1: WINSTSTURING							
MAATSTAF VAN KWALITEIT		Resultaat			Niveau van Significantie (1) - (2)	Niveau van Significantie (2) - (3)	Niveau van Significantie (1) - (3)
<i>2. Manipulatie</i>							
1	Kleine Positieve Winsten	/	/	/	/	/	/
2	Total Accruals: $ ACC / CF $	0.594	0.587	0.595	niet	niet	niet
3	Abnormale ACC: Gemiddelde	0.0079	0.019	-0.0235	niet	sterk	sterk
4	Abnormale ACC: Mediaan	0.002	0.011	-0.0172	niet	sterk	sterk
5	$ Abnormale ACC $: Gemiddelde	0.0846	0.0869	0.061	niet	sterk	sterk
6	$ Abnormale ACC $: Mediaan	0.0518	0.059	0.0485	niet	sterk	sterk

Tabel 3: Kwaliteitsaspect 2: Conservatisme

Kwaliteitsaspect 2: CONSERVATISME						
MAATSTAF VAN KWALITEIT:						
1	Basu (1998) - Model		NI = B₀ + B₁*RD + B₂*R + B₃*R*RD + E			
		Obs	B ₂	significantie B ₂	B ₃	significantie B ₃
	Voor Wtfv	710	0.0057	sterk	-0.0067	significant
	Na Wtfv	326	0.0056	sterk	-0.0049	niet
	Verwachte Teken		?		+	
	Significantie van Verschil tussen Voor en Na Wtfv		niet		niet	
2	Ball and Shivakumar (2005) - Model		ACC = L₀ + L₁*CF + L₂*DCF + L₃*CF*DCF + E			
		Obs	L ₁	significantie L ₁	L ₃	significantie L ₃
	Voor Wtfv	746	-0.625	sterk	0.896	sterk
	Na Wtfv	337	-0.374	sterk	0.708	sterk
	Verwachte Teken van Verschil		?		?	+
	Verschil tussen (som van) Coëfficiënten		0.251		-0.188	0.063
	Significantie van Verschil tussen Voor en Na Wtfv		niet		niet	niet
3	Erkenning van Grote Verliezen	1043	LNEG	0.126	+	significant

Tabel 3: Kwaliteitsaspect 2: Conservatisme (vervolg)

Kwaliteitsaspect 2: CONSERVATISME							
MAATSTAF VAN KWALITEIT:							
1	Basu (1998) - Model		NI = B₀ + B₁*RD + B₂*R + B₃*R*RD + E				
		Obs	B2	significantie B2	B3	significantie B3	
	Voor IFRS (1)	504	0.0056	sterk	-0.066	significant	
	Na IFRS, Voor Wtfv (2)	206	0.0058	sterk	0.0024	niet	
	Na Wtfv (3)	326	0.0056	sterk	-0.0049	niet	
	Significantie van Verschil tussen (1) en (2)		niet		niet		
	Significantie van Verschil tussen (2) en (3)		niet		niet		
2	Ball and Shivakumar (2005) - Model		ACC = L₀ + L₁*CF + L₂*DCF + L₃*CF*DCF + E				
		Obs	L1	significantie L1	L3	significantie L3	Som L1+L3
	Voor IFRS (1)	519	-0.649	sterk	0.954	sterk	0.305
	Na IFRS, Voor Wtfv (2)	227	-0.521	sterk	0.6	sterk	0.079
	Na Wtfv (3)	337	-0.374	sterk	0.708	sterk	0.334
	Significantie van Verschil tussen (1) en (2)		niet		niet		niet
	Significantie van Verschil tussen (2) en (3)		niet		niet		niet

Tabel 4: Kwaliteitsaspect 3: Voorspelbaarheid van Winsten

Kwaliteitsaspect 3: VOORSPELBAARHEID								
MAATSTAF VAN KWALITEIT:		Observaties		Resultaat		Verwachte Teken van Verschil	Verschil	Niveau van Significantie
		Voor Wtfv	Na Wtfv	Voor Wtfv	Na Wtfv			
1	Voorspellingsfout (gemiddelde)	450	290	0.415	0.445	-	0.03	niet
2	Variabiliteit van voorspellingen	448	289	0.255	0.21	-	-0.045	niet

MAATSTAF VAN KWALITEIT:		Resultaat			Niveau van Significantie (1) - (2)	Niveau van Significantie (2) - (3)	Niveau van Significantie (1) - (3)
		Voor IFRS (1)	Na IFRS voor Wtfv (2)	Na Wtfv (3)			
1	Voorspellingsfout (gemiddelde)	0.462	0.343	0.445	niet	niet	niet
2	Variabiliteit van voorspellingen	0.245	0.214	0.21	niet	niet	niet

Tabel 5: Kwaliteitsaspect 4: Waarderelevantie

Kwaliteitsaspect 4: WAARDERELEVANTIE							
MAATSTAF VAN KWALITEIT:	Observaties		Mate van Samenhang (Adj. R ²)		Verwachte Teken van Verschil	Verschil	Niveau van Significantie
	Voor Wtfv	Na Wtfv	Voor Wtfv	Na Wtfv			
1. $NI/P_{it} = \beta_0 + \beta_1 RETURN_{it} + \varepsilon_{it}$							
Slecht Nieuws	257	190	0.009	0.004	+	-0.005	niet
Goed Nieuws	413	15	0.053	0.204	+	0.151	significant
2. $PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVEPS_{it} + \beta_2 NIPS_{it} + \varepsilon_{it}$							
	645	185	0.55	0.61	+	0.06	niet

Tabel 5: Kwaliteitsaspect 4: Waarderelevantie (vervolg)

Kwaliteitsaspect 4: WAARDERELEVANTIE						
MAATSTAF VAN KWALITEIT:	Mate van Samenhang (Adj. R ²)			Niveau van Significantie (1) - (2)	Niveau van Significantie (2) - (3)	Niveau van Significantie (1) - (3)
	Voor IFRS	Na IFRS, Voor Wtfv	Na Wtfv			
1. $NI/P_{it} = \beta_0 + \beta_1 RETURN_{it} + \varepsilon_{it}$						
Slecht Nieuws	0.009	0	0.004	niet	niet	niet
Goed Nieuws	0.022	0.128	0.204	significant	significant	significant
2. $PRICE_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVEPS_{it} + \beta_2 NIPS_{it} + \varepsilon_{it}$						
	0.57	0.55	0.61	niet	niet	niet

Tabel 6: Steekproef en Institutionele Karakteristieken uit Verriest et al. (2010)

Land	Aantal Observaties	Wettelijk kader		Financiële regulering		Politieke instituties
		<i>Rechten van Minderheids-aandeelhouders</i>	<i>Afdwingbaarheid van het Recht</i>	<i>Informatie Verplichtingen</i>	<i>Grootte van de Aandelenmarkt</i>	<i>Staats-eigendom in Banken</i>
Argentinië	678	4	2,23	5,00	0,30	5,00
Australië	7754	4	4,38	7,50	0,85	10,00
België	1211	0	3,95	4,20	0,60	10,00
Brazilië	2539	3	2,20	2,50	0,33	5,00
Canada	7056	5	4,31	9,20	0,87	10,00
Chili	1711	5	3,70	5,80	0,93	8,00
China	11611	NB	2,09	NB	0,31	0,24
Colombia	126	3	1,78	4,20	0,18	8,00
Denemarken	1361	2	4,44	5,80	0,49	10,00
Duitsland	7671	1	4,29	4,20	0,39	5,00
Filippijnen	1642	3	2,06	8,30	0,47	8,00
Finland	1501	3	4,48	5,00	0,90	9,06
Frankrijk	6164	3	3,89	7,50	0,62	10,00
Griekenland	2366	2	3,19	3,30	0,49	5,79
Hong Kong	6805	5	3,96	9,20	3,07	10,00
Hongarije	132	NB	3,21	NB	0,19	7,18
Ierland	504	4	4,16	6,70	0,62	8,00
India	7345	5	2,56	9,20	0,37	1,65
Indonesië	2504	2	1,60	5,00	0,23	4,03
Israel	455	3	3,42	6,70	0,53	1,32
Italië	2825	1	3,28	6,70	0,35	5,79
Japan	20127	4	3,97	7,50	0,76	5,35
Korea (Zuid-)	7264	2	3,19	7,50	0,48	5,35
Maleisië	6355	4	3,05	9,20	1,74	5,59
Mexico	1347	1	2,09	5,80	0,29	7,65
Nederland	1451	2	4,35	5,00	0,99	10,00
Nieuw-Zeeland	775	4	4,46	6,70	0,42	10,00
Noorwegen	1367	4	4,49	5,80	0,38	9,06
Oostenrijk	692	2	4,40	2,50	0,19	7,65
Pakistan	817	5	1,79	5,80	0,18	1,68
Peru	1089	3	1,88	3,30	0,23	8,29
Polen	748	NB	2,95	NB	0,14	4,03
Portugal	532	3	3,68	4,20	0,32	3,68
Singapore	3614	4	4,40	10,00	1,55	10,00
Spanje	1617	4	3,71	5,00	0,58	9,06
Taiwan	8321	3	3,38	7,50	0,89	2,35
Thailand	3983	2	2,72	9,20	0,55	6,76
Tsjechië	122	NB	3,12	NB	0,23	4,35
Turkije	1527	2	2,46	5,00	0,19	7,21
Verenigd Koninkrijk	12666	5	4,31	8,30	1,36	10,00
Verenigde Staten	18629	5	4,16	10,00	1,16	10,00
Zuid-Afrika	2374	5	2,67	8,30	1,65	10,00
Zweden	2699	3	4,38	5,80	0,91	9,06
Zwitserland	2127	2	4,59	6,70	1,91	6,59
Gemiddelde	3959	3,18	3,39	6,38	0,69	6,95
Mediaan	1919	3,00	3,55	6,25	0,49	7,65
Minimum	122	0,00	1,60	2,50	0,14	0,24
Maximum	20127	5,00	4,59	10,00	3,07	10,00

Tabel 7: Kwaliteit van Financiële Rapportering uit Verriest et al. (2010)

Land	FRK1= $\sigma(\text{Winst})/\sigma(\text{CF})$	FRK2= Correlatie ($\Delta\text{ACC}, \Delta\text{CF}$)	FRK3= $ \text{ACC} / \text{CF} $	FRK4= $\text{Acc} = f(\text{CF}; \text{D}; \text{D} * \text{CF})$	Gemiddelde Rang van FRK (GFRK)
Griekenland	0,465	-0,921	0,885	-0,928	2,3
China	0,416	-0,868	0,829	-0,821	3,8
Portugal	0,458	-0,871	0,796	-0,614	5,5
Maleisië	0,579	-0,804	0,743	-1,000	8,4
Oostenrijk	0,563	-0,844	0,709	-0,676	10,0
Japan	0,535	-0,851	0,705	-0,505	10,0
Pakistan	0,533	-0,905	0,610	-0,854	10,0
Italië	0,529	-0,836	0,725	-0,338	10,5
Tsjechië	0,570	-0,897	0,674	NB	11,3
India	0,550	-0,862	0,564	-1,000	11,9
Polen	0,566	-0,762	0,695	-0,815	14,0
Taiwan	0,634	-0,801	0,642	-0,824	15,5
Spanje	0,551	-0,790	0,596	-0,704	16,0
Duitsland	0,578	-0,758	0,779	-0,211	17,0
Mexico	0,573	-0,744	0,611	-0,939	17,3
Singapore	0,645	-0,772	0,678	-0,733	17,5
België	0,608	-0,779	0,696	-0,242	18,0
Turkije	0,691	-0,796	0,699	-0,579	18,0
Thailand	0,661	-0,792	0,654	-0,689	18,3
Indonesië	0,670	-0,764	0,756	-0,360	18,5
Korea (Zuid-)	0,589	-0,734	0,720	-0,337	18,8
Filippijnen	0,666	-0,711	0,789	-0,585	19,5
Brazilië	0,613	-0,729	0,696	-0,420	20,3
Frankrijk	0,711	-0,799	0,694	-0,262	21,0
Finland	0,586	-0,745	0,591	-0,091	24,8
Nederland	0,644	-0,773	0,572	-0,059	25,5
Colombia	0,549	-0,727	0,509	NB	25,7
Hongarije	0,685	-0,730	0,662	NB	26,0
Peru	0,723	-0,793	0,556	-0,161	27,0
Denemarken	0,654	-0,763	0,613	0,015	27,5
Chili	0,612	-0,483	0,538	-0,427	28,5
Zwitserland	0,688	-0,759	0,541	-0,073	29,3
Argentinië	0,808	-0,546	0,680	-0,408	29,5
Hong Kong	0,744	-0,665	0,617	-0,178	31,0
Israel	0,771	-0,677	0,649	-0,011	32,0
Nieuw-Zeeland	0,623	-0,724	0,458	0,001	32,3
Zuid-Afrika	0,680	-0,712	0,450	-0,031	33,5
Noorwegen	0,829	-0,629	0,629	0,007	35,0
Verenigde Staten	0,741	-0,601	0,516	-0,011	36,8
Ierland	0,726	-0,691	0,438	0,047	38,3
Canada	0,805	-0,461	0,524	-0,001	38,8
Verenigd Koninkrijk	0,805	-0,593	0,510	0,017	39,3
Zweden	0,844	-0,624	0,523	0,045	39,5
Australië	0,851	-0,498	0,427	-0,031	40,5
Gemiddelde	0,644	-0,740	0,635	-0,385	
Mediaan	0,639	-0,760	0,645	-0,338	
Minimum	0,416	-0,921	0,427	-1,000	
Maximum	0,851	-0,461	0,885	0,047	

Tabel 8: Kwaliteit van Financiële Rapportering: Nederland versus België, Frankrijk, Duitsland en het V.K.

Periode:	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P1-P6
	1990 - 1999	2000 - 2004	2005 - 2009	2000 - 2006	2007 - 2009	2000 - 2009	% verbetering
MAATSTAF VAN KWALITEIT:							
1. <u>StDev(NI)/StDev(CF)</u>							
Nederland	0.491	0.601	0.704	0.663	0.734	0.645	31%
België	0.526	0.573	0.524	0.661	0.529	0.632	20%
Frankrijk	0.561	0.509	0.554	0.571	0.597	0.628	12%
Duitsland	0.510	0.595	0.588	0.596	0.646	0.637	25%
Verenigd Koninkrijk	0.574	0.776	0.797	0.800	0.779	0.782	36%
2. <u>Correlatie ΔACC en ΔCF</u>							
Nederland	-0.861	-0.684	-0.577	-0.671	-0.517	-0.607	30%
België	-0.831	-0.775	-0.733	-0.720	-0.711	-0.714	14%
Frankrijk	-0.845	-0.796	-0.758	-0.760	-0.745	-0.753	11%
Duitsland	-0.867	-0.721	-0.721	-0.664	-0.715	-0.680	22%
Verenigd Koninkrijk	-0.751	-0.564	-0.598	-0.539	-0.592	-0.563	25%
3. <u> ACC / CF </u>							
Nederland	0.566	0.594	0.595	0.586	0.595	0.588	-4%
België	0.677	0.770	0.641	0.688	0.669	0.687	-1%
Frankrijk	0.628	0.723	0.659	0.703	0.661	0.691	-10%
Duitsland	0.848	0.808	0.696	0.770	0.698	0.750	12%
Verenigd Koninkrijk	0.448	0.561	0.501	0.538	0.501	0.511	-14%

II. Lijst van Beursgenoteerde Nederlandse Ondernemingen Opgenomen in dit Onderzoek

Onderneming	SIC	Sector
3W POWER HOLDINGS LIMITED	-	-
AALBERTS INDUSTRIES NV	34	FABRICATED METAL PRODUCTS
ACCELL GROUP NV	37	TRANSPORTATION EQUIPMENT
AEGON N.V.	63	INSURANCE CARRIERS
AFC AJAX NV	79	AMUSEMENT & RECREATION SERVICES
AKZO NOBEL N.V.	28	CHEMICALS AND ALLIED PRODUCTS
ALANHERI NV	51	WHOLESALE TRADE - NONDURABLE GOODS
AMG ADVANCED METALLURGICAL GROUP N.V.	35	INDUSTRIAL MACHINERY AND EQUIPMENT
AMSTERDAM COMMODITIES NV	51	WHOLESALE TRADE - NONDURABLE GOODS
AMSTERDAM MOLECULAR THERAPEUTICS HOLDING N.V.	87	ENGINEERING & MANAGEMENT SERVICES
AND INTERNATIONAL PUBLISHERS N.V.	73	BUSINESS SERVICES
ARCADIS NV	87	ENGINEERING & MANAGEMENT SERVICES
ARCELORMITTAL	33	PRIMARY METAL INDUSTRIES
ASM INTERNATIONAL NV	35	INDUSTRIAL MACHINERY AND EQUIPMENT
ASML HOLDING NV	35	INDUSTRIAL MACHINERY AND EQUIPMENT
BAAN CO NV	73	BUSINESS SERVICES
BALLAST NEDAM N.V.	16	HEAVY CONSTRUCTION, EXCEPT BUILDING
BATENBURG BEHEER N.V.	17	SPECIAL TRADE CONTRACTORS
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES N.V.	35	INDUSTRIAL MACHINERY AND EQUIPMENT
BETER BED HOLDING NV	57	FURNITURE AND HOMEFURNISHINGS STORES
BEVER HOLDING (NV)	65	REAL ESTATE
BINCKBANK NV	62	SECURITY AND COMMODITY BROKERS
BRUNEL INTERNATIONAL N.V.	73	BUSINESS SERVICES
CORIO NV	67	HOLDING AND INVESTMENT OFFICES
CROWN VAN GELDER NV	26	PAPER AND ALLIED PRODUCTS
CRUCCELL NV	87	ENGINEERING & MANAGEMENT SERVICES
CSM NV	20	FOOD AND KINDRED PRODUCTS
CTAC NV	73	BUSINESS SERVICES
DELTA LLOYD NV	63	INSURANCE CARRIERS
DICO INTERNATIONAL NV	50	WHOLESALE TRADE - DURABLE GOODS
DIM VASTGOED NV	67	HOLDING AND INVESTMENT OFFICES
DOCDATA NV	73	BUSINESS SERVICES
DPA GROUP NV	87	ENGINEERING & MANAGEMENT SERVICES
DRAKA HOLDING NV	33	PRIMARY METAL INDUSTRIES
EGO-LIFESTYLE HOLDING NV	35	INDUSTRIAL MACHINERY AND EQUIPMENT
EUROCASTLE INVESTMENTS LIMITED	67	HOLDING AND INVESTMENT OFFICES
EUROCOMMERCIAL PROPERTIES NV	65	REAL ESTATE

EXACT HOLDING NV	73	BUSINESS SERVICES
FORNIX BIOSCIENCES	28	CHEMICALS AND ALLIED PRODUCTS
FUGRO NV	87	ENGINEERING & MANAGEMENT SERVICES
GAMMA HOLDING NV	22	TEXTILE MILL PRODUCTS
GRONTMIJ NV	16	HEAVY CONSTRUCTION, EXCEPT BUILDING
GROOTHANDELSGEBOUWEN	65	REAL ESTATE
HAL TRUST	67	HOLDING AND INVESTMENT OFFICES
HEIJMANS NV	16	HEAVY CONSTRUCTION, EXCEPT BUILDING
HEINEKEN HOLDING	20	FOOD AND KINDRED PRODUCTS
HEINEKEN NV	20	FOOD AND KINDRED PRODUCTS
HES BEHEER NV	42	TRUCKING AND WAREHOUSING
HITT N.V.	38	INSTRUMENTS AND RELATED PRODUCTS
HOLLAND COLOURS NV	28	CHEMICALS AND ALLIED PRODUCTS
HUNTER DOUGLAS NV	25	FURNITURE AND FIXTURES
HYDRATEC INDUSTRIES NV	36	ELECTRONIC & OTHER ELECTRIC EQUIPMENT
ICT AUTOMATISERING N.V.	73	BUSINESS SERVICES
IMTECH NV	73	BUSINESS SERVICES
ING GROEP N.V.	63	INSURANCE CARRIERS
INNOCONCEPTS N.V.	30	RUBBER AND MISC. PLASTICS PRODUCTS
KARDAN NV	65	REAL ESTATE
KAS BANK NV	60	DEPOSITORY INSTITUTIONS
KENDRION NV	37	TRANSPORTATION EQUIPMENT
KONINKLIJKE AHOLD NV	54	FOOD STORES
KONINKLIJKE BAM GROEP NV	15	OIL AND GAS EXTRACTION
KONINKLIJKE BRILL N.V.	27	PRINTING AND PUBLISHING
KONINKLIJKE DSM N.V.	28	CHEMICALS AND ALLIED PRODUCTS
KONINKLIJKE KPN NV	48	COMMUNICATION
KONINKLIJKE PHILIPS ELECTRONICS N.V.	36	ELECTRONIC & OTHER ELECTRIC EQUIPMENT
KONINKLIJKE TEN CATE NV	28	CHEMICALS AND ALLIED PRODUCTS
KONINKLIJKE VOPAK NV	87	ENGINEERING & MANAGEMENT SERVICES
KONINKLIJKE WEGENER NV	27	PRINTING AND PUBLISHING
KONINKLIJKE WESSANEN NV	51	WHOLESALE TRADE - NONDURABLE GOODS
MACINTOSH RETAIL GROUP MANAGEMENT SHARE NV	56	APPAREL AND ACCESSORY STORES
MEDIQ NV	73	BUSINESS SERVICES
MEMBER COMPANY (THE) (TMC) N.V.	51	WHOLESALE TRADE - NONDURABLE GOODS
N.V. KON. DELFTSCH AARDEWERKFABRIEK 'DE PORCELEYNE FLES'	73	BUSINESS SERVICES
N.V. NEDERLANDSCHE APPARATENFABRIEK 'NEDAP'	32	STONE, CLAY, AND GLASS PRODUCTS
NEDSENSE ENTERPRISES NV	36	ELECTRONIC & OTHER ELECTRIC EQUIPMENT
NEWAYS ELECTRONICS INTERNATIONAL	73	BUSINESS SERVICES
NIEUWE STEEN INVESTMENTS NV	50	WHOLESALE TRADE - DURABLE GOODS
NUTRECO N.V.	67	HOLDING AND INVESTMENT OFFICES
OCE NV	20	FOOD AND KINDRED PRODUCTS
	38	INSTRUMENTS AND RELATED PRODUCTS

OCTOPLUS	80	HEALTH SERVICES
ORANJEWOUDE NV	15	GENERAL BUILDING CONTRACTORS
ORDINA NV	73	BUSINESS SERVICES
PHARMING GROUP NV	80	HEALTH SERVICES
PHOENIX GROUP HOLDINGS	63	INSURANCE CARRIERS
PROLOGIS EUROPEAN PROPERTIES FUND	67	HOLDING AND INVESTMENT OFFICES
PUNCH GRAPHIX NV	35	INDUSTRIAL MACHINERY AND EQUIPMENT
QURIUS N.V.	73	BUSINESS SERVICES
RANDSTAD HOLDING NV	73	BUSINESS SERVICES
REED ELSEVIER NV	27	PRINTING AND PUBLISHING
ROBECO N.V.	67	HOLDING AND INVESTMENT OFFICES
ROLINCO N.V.	67	HOLDING AND INVESTMENT OFFICES
ROOD TESTHOUSE INTERNATIONAL NV	87	ENGINEERING & MANAGEMENT SERVICES
RORENTO N.V.	67	HOLDING AND INVESTMENT OFFICES
ROTO SMEETS GROUP NV	27	PRINTING AND PUBLISHING
ROYAL BOSKALIS WESTMINSTER NV	16	HEAVY CONSTRUCTION, EXCEPT BUILDING
ROYAL DUTCH/SHELL GROUP	13	OIL AND GAS EXTRACTION
ROYALREESINK N.V.	50	WHOLESALE TRADE - DURABLE GOODS
SBM OFFSHORE NV	87	ENGINEERING & MANAGEMENT SERVICES
SIMAC TECHNIEK NV	73	BUSINESS SERVICES
SLIGRO FOOD GROUP NV	51	WHOLESALE TRADE - NONDURABLE GOODS
SNS REAAL GROEP NV	63	INSURANCE CARRIERS
SPYKER CARS N.V.	37	TRANSPORTATION EQUIPMENT
STERN GROEP NV	55	AUTOMOTIVE DEALERS & SERVICE STATIONS
TELEGRAAF MEDIA GROEP	27	PRINTING AND PUBLISHING
TETRAGON FINANCIAL GROUP LIMITED	67	HOLDING AND INVESTMENT OFFICES
TIE HOLDING NV	73	BUSINESS SERVICES
TKH GROUP N.V.	33	PRIMARY METAL INDUSTRIES
TNT NV	45	TRANSPORTATION BY AIR
TOMTOM N.V.	38	INSTRUMENTS AND RELATED PRODUCTS
UNILEVER N.V.	20	FOOD AND KINDRED PRODUCTS
UNIT4 NV	73	BUSINESS SERVICES
USG PEOPLE N.V.	73	BUSINESS SERVICES
VALUE8 NV	67	HOLDING AND INVESTMENT OFFICES
VAN DER MOOLEN HOLDING NV	62	SECURITY AND COMMODITY BROKERS
VAN LANSCHOT NV	60	DEPOSITORY INSTITUTIONS
VASTNED OFFICES/INDUSTRIAL NV	67	HOLDING AND INVESTMENT OFFICES
VASTNED RETAIL NV	65	REAL ESTATE
VIVENDA MEDIA GROEP N.V.	27	PRINTING AND PUBLISHING
WAVIN N.V.	30	RUBBER AND MISC. PLASTICS PRODUCTS
WERELDHAVE N.V.	67	HOLDING AND INVESTMENT OFFICES
WOLTERS KLUWER NV	27	PRINTING AND PUBLISHING

III. Lijst van gecontacteerde en geïnterviewde instanties

Overzicht van de gecontacteerde instanties voor een mondeling interview

Gecontacteerde instantie(s)	Aantal gecontacteerd	Aantal geïnterviewd
A. Gebruikers van financiële informatie:	5	5
1. VEB		
2. Eumedion		
3. Financieel analist		
B. Juridische instanties en experts:	10	5
4. Hoge Raad		
5. Raad voor de Jaarverslaggeving		
6. Juridische Experts		
C. Controllers en Accountants:	14	11
7. Deloitte		
8. PWC		
9. KPMG		
10. Ernst & Young		
11. NIVRA		
D. Preparers van jaarrekeningen:	6	4
12. CFOs en financieel experts		
13. VNO-NCW		
14. VEUO		
E. Nederlandse toezichthouders:	6	4
15. DNB		
16. AFM		
F. Buitenlandse toezichthouders:	3	2
17. CESR (adviescomité)		
18. Experts Duitse en Portugese toezicht		
Totaal aantal contactpersonen	44	31

IV. Elektronische Vragenlijst



Understanding Society

Beste mevrouw,

Beste mijnheer,

Het departement Accountancy van de Universiteit van Tilburg heeft van het Ministerie van Financiën, in samenwerking met het Ministerie van Justitie, de opdracht gekregen om de kwaliteit van financiële verslaggeving en financieel toezicht in Nederland te evalueren. Aangezien u ervaring heeft op het gebied van verslaggeving en het toezicht dat er mee gepaard gaat, willen wij graag uw mening hebben over een aantal algemene en meer specifieke elementen van financiële verslaggeving.

In bijhorende enquête vindt u de vragen die wij u willen stellen. We zouden het heel erg appreciëren als u even de tijd zou willen nemen om deze vragen te beantwoorden. Dit duurt ongeveer 20 minuten. Het is belangrijk de vragenlijst in een keer volledig in te vullen. Indien u de vragenlijst tussendoor afbreekt, kan u niet verder gaan waar u gebleven was.

De verwerking van de resultaten gebeurt volledig anoniem. We zouden u dan ook willen vragen om uw persoonlijke mening te geven omtrent de gestelde vragen en uitspraken, en niet de visie die uw werkgever heeft. We benadrukken ook dat er geen juist of fout antwoord bestaat op elk van de vragen, maar dat het gaat over meningen en indrukken.

Wij danken u alvast van harte voor uw tijd, appreciëren heel erg uw inspanning en kijken uit naar ons gesprek.

Dr. Arnt Verriest
Universiteit van Tilburg

Prof. Dr. Jan Bouwens
Universiteit van Tilburg

1. Kenmerken van de geïnterviewde

1.1 Welke functie bekleedt u (of past het best bij u) in het kader van financiële rapportering en/of toezicht?

Gebruiker	Ja / Nee
Preparer	Ja / Nee
Auditor / Controller	Ja / Nee
Toezichthouder	Ja / Nee

1.2 Achtergrond en persoonlijke gegevens:

Geslacht	Man / vrouw
Leeftijd	=<30 jaar / 31-40 jaar / 41-50 jaar / 51-60 jaar / >60 jaar
Opleiding	Wat is uw opleiding (meerdere aankruisen indien van toepassing)? Jurist / Econoom / HBO / RA / MBA / Doctor / Andere
Professionele achtergrond	

2. Stand van Zaken

In de volgende vragen peilen we in hoeverre volgens u de financiële verslaggeving in Nederland een getrouw beeld van vermogen en resultaat weergeeft.¹²

1. Tot 2005 gaven financiële verslagen een getrouwer beeld van vermogen en resultaat dan in de periode 2005/2006.					
	Totaal oneens		Niet eens/niet oneens		Totaal eens
	1	2	3	4	5

2. Na 2006 gaven financiële verslagen een getrouwer beeld van vermogen en resultaat dan in de periode 2005/2006.					
	Totaal oneens		Niet eens/niet oneens		Totaal eens
	1	2	3	4	5

3. Het toezicht op financiële verslaggeving is nu veel effectiever dan ooit in het verstrekken van een getrouw beeld van vermogen en resultaat.					
	Totaal oneens		Niet eens/niet oneens		Totaal eens
	1	2	3	4	5

4. De regels die gelden voor financiële verslaggeving zijn nu veel effectiever dan ooit in het verstrekken van een getrouw beeld van vermogen en resultaat.					
	Totaal oneens		Niet eens/niet oneens		Totaal eens
	1	2	3	4	5

¹² Onder kwaliteit van financiële verslaggeving begrijpen wij de productie van financiële cijfers die een getrouw beeld scheppen van het vermogen en het resultaat van de onderneming.

3. Regelgeving van Financiële Verslaggeving

3.1 Specifieke elementen van verslaggeving

In deze paragraaf willen we u vragen voor onderstaande elementen van financiële verslaggeving aan te geven op welke manier de (toepassing van de) huidige regelgeving bijdraagt aan de totstandkoming van een getrouw beeld van vermogen en resultaat.								
	Uitsluitend negatief			Negatief/ noch positief			Uitsluitend positief	Geen mening
1. Waardering van derivaten ¹³	1	2	3	4	5	6	7	8
2. Omzetverantwoording (revenue recognition) ¹⁴	1	2	3	4	5	6	7	8
3. Impairment regelgeving ¹⁵	1	2	3	4	5	6	7	8
4. Goodwill: Waardering, impairment testing en afschrijving	1	2	3	4	5	6	7	8
5. Waardering van voorraden ¹⁶	1	2	3	4	5	6	7	8
6. Consolidatie, inclusief Special Purpose Entities ¹⁷	1	2	3	4	5	6	7	8
7. Opstellen cash flow statement	1	2	3	4	5	6	7	8
8. Opstellen statement van verandering in eigen vermogen ¹⁸	1	2	3	4	5	6	7	8
9. Pension accounting en employee benefits ¹⁹	1	2	3	4	5	6	7	8
10. Segment rapportering ²⁰	1	2	3	4	5	6	7	8

¹³ We hebben hier hedging instrumenten mee voor ogen zoals opties, futures en swaps.

¹⁴ We hebben hierbij voornamelijk de toepassing van IAS 18 'Revenue' mee voor ogen.

¹⁵ Bij deze vragen peilen we naar de assets die aan een impairment test worden onderworpen uitgezonderd goodwill.

¹⁶ We hebben hier voornamelijk de regeling onder IAS 2 'Inventories' mee voor ogen.

¹⁷ We hebben hier onder andere de toepassing van IAS 27 'Consolidated and separate FS' mee voor ogen.

¹⁸ Hierbij denken we voornamelijk aan het onderscheid tussen 'net income' en 'comprehensive income (= directe vermogensmutaties)'.
¹⁹ We hebben hier voornamelijk de regeling onder IAS 19 'Employee Benefits' mee voor ogen.

11. Regelgeving m.b.t. transacties van en met gerelateerde partijen en instanties ²¹	1	2	3	4	5	6	7	8
---	---	---	---	---	---	---	---	---

3.2 Algemene rol van instituties

Op welke manier dragen de regels die onderstaande instituten tot op heden uitvaardigden bij tot het scheppen van een getrouw beeld van vermogen en resultaat?								
	Uitsluitend negatief			Negatief/noch positief			Uitsluitend positief	
1. IASB (IFRS regelgeving)	1	2	3	4	5	6	7	
2. Europese Commissie (IFRS – Europe)	1	2	3	4	5	6	7	
3. Committee for European Securities Regulators (CESR)	1	2	3	4	5	6	7	
4. NIVRA	1	2	3	4	5	6	7	
5. Raad voor de Jaarverslaggeving	1	2	3	4	5	6	7	
6. De Nederlandse wetgever	1	2	3	4	5	6	7	
7. Het Ministerie van Financiën	1	2	3	4	5	6	7	

²⁰ We hebben hier voornamelijk de regeling en informatieverplichtingen onder IAS 14 ‘Segment reporting’ en onder IFRS 8 ‘Operating segments’ mee voor ogen.

²¹ We hebben hier voornamelijk de regelgeving m.b.t. de bekendmaking van dergelijke transacties alsook de regeling onder IAS 24 ‘related party transactions’ mee voor ogen.

4. Toezicht op Financiële Verslaggeving

4.1 Specifieke elementen van verslaggeving

Op welke manier draagt het huidige toezicht op financiële verslaggeving voor onderstaande elementen THANS bij aan de totstandkoming van een getrouw beeld van vermogen en resultaat?								
	Uitsluitend negatief			Negatief/ noch positief			Uitsluitend positief	Geen mening
1. Waardering van derivaten	1	2	3	4	5	6	7	8
2. Omzetverantwoording (revenue recognition)	1	2	3	4	5	6	7	8
3. Impairment regelgeving	1	2	3	4	5	6	7	8
4. Goodwill: Waardering, impairment testing en afschrijving	1	2	3	4	5	6	7	8
5. Waardering van voorraden	1	2	3	4	5	6	7	8
6. Consolidatie, inclusief Special Purpose Entities	1	2	3	4	5	6	7	8
7. Opstellen cash flow statement	1	2	3	4	5	6	7	8
8. Opstellen statement van verandering in eigen vermogen	1	2	3	4	5	6	7	8
9. Pension accounting en employee benefits	1	2	3	4	5	6	7	8
10. Segment rapportering	1	2	3	4	5	6	7	8
11. Regelgeving m.b.t. transacties van en met gerelateerde partijen en instanties	1	2	3	4	5	6	7	8

4.2 Algemene rol van instituties

Op welke manier draagt het toezicht uitgevoerd door onderstaande instituten bij aan het scheppen van een getrouw beeld van vermogen en resultaat?							
	Uitsluitend negatief	2	3	Negatief/noch positief	5	6	Uitsluitend positief
1. Het Ministerie van Financiën	1	2	3	4	5	6	7
2. AFM	1	2	3	4	5	6	7
3. De Ondernemingskamer	1	2	3	4	5	6	7
4. De Auditor	1	2	3	4	5	6	7
5. Het Audit Comité (binnen het bedrijf)	1	2	3	4	5	6	7

4.3 Specifieke rol van instituties en hun instrumenten

Op welke manier dragen onderstaande instrumenten en kenmerken waar deze instituties en toezichhouders over beschikken bij aan het scheppen van een getrouw beeld van vermogen en resultaat?							
	Uitsluitend negatief			Negatief/noch positief			Uitsluitend positief
1. Ministerie van Financiën en Justitie							
1.1 Deadlines voor het publiceren van de jaarrekening	1	2	3	4	5	6	7
1.2 Deadlines voor het publiceren van tussentijdse berichten	1	2	3	4	5	6	7
2. AFM							
2.1 Review van jaarrekeningen	1	2	3	4	5	6	7
2.2 Bijhouden van een openbaar register	1	2	3	4	5	6	7
2.3 Uitwisselen informatie/ervaring met andere toezichthouders	1	2	3	4	5	6	7
2.4 Instrument van aanbeveling	1	2	3	4	5	6	7
2.5 Instrument van aanwijzing	1	2	3	4	5	6	7
2.6 Starten van procedure bij de Ondernemingskamer	1	2	3	4	5	6	7
3. Audit Comité (binnen het bedrijf)							
3.1 Aantal onafhankelijke bestuursleden binnen het comité	1	2	3	4	5	6	7
3.2 Autoriteit van het comité ²²	1	2	3	4	5	6	7

²² We denken hierbij aan de zeggenschap dat het audit comité de facto heeft over de besluitvorming van het bestuur, de grootte van het comité, aan de bevoegdheid van het audit comité om de externe auditor al dan niet te

4.4 In hoeverre bent u het eens of oneens met de volgende stellingen over de specifieke rol van wetgeving?					
1. De Wet toezicht financiële verslaggeving (Wtfv) heeft in belangrijke mate bijgedragen aan het scheppen van een getrouw beeld van vermogen en resultaat.					
	Totaal oneens		Niet eens / niet oneens		Totaal eens
	1	2	3	4	5
2. De Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta) heeft in belangrijke mate bijgedragen aan het scheppen van een getrouw beeld van vermogen en resultaat.					
	Totaal oneens		Niet eens / niet oneens		Totaal eens
	1	2	3	4	5

4.5 In hoeverre bent u het eens of oneens met de volgende stellingen over het werkingsgebied van het huidige toezicht?					
1. Het toezicht beïnvloedt de verslaggeving van kleine beursgenoteerde ondernemingen meer dan grote beursgenoteerde ondernemingen.					
	Totaal oneens		Geen onderscheid tussen beide types		Totaal eens
	1	2	3	4	5
2. Bij een gegeven omvang van de onderneming, beïnvloedt het toezicht de verslaggeving van complexe ondernemingen meer dan die van ondernemingen met een eenvoudiger business model. ²³					
	Totaal oneens		Geen onderscheid tussen beide types		Totaal eens
	1	2	3	4	5
3. Het toezicht beïnvloedt de verslaggeving van financiële ondernemingen sterker dan die van niet-financiële ondernemingen.					
	Totaal oneens		Geen onderscheid tussen beide types		Totaal eens

kunnen contacteren, aan hun mogelijkheid om interne procedures te verifiëren op hun accuraatheid, aan hun bevoegdheid om de auditor aan te stellen en de audit fee zelf te bepalen, enz.

²³ Met complexiteit bedoelen we onder meer het aantal business segmenten waarin de onderneming zich bevindt, het aantal international afzetmarkten, groepsstructuur, enz.

	1	2	3	4	5
--	---	---	---	---	---

4. Het huidige toezicht heeft een positieve invloed op de corporate governance praktijken van ondernemingen.

	Totaal oneens		Niet eens/niet oneens		Totaal eens
	1	2	3	4	5

5. Het huidige toezicht heeft een positieve invloed op de *informatieverschaffing* inzake corporate governance.

	Totaal oneens		Niet eens/niet oneens		Totaal eens
	1	2	3	4	5

6. Hebt u de afgelopen jaren ervaring opgedaan met toezichtactiviteiten?

	In het geheel niet	Zelden	Af en toe	Dikwijls	Intensief
	1	2	3	4	5

4.6 Regelgeving versus toezicht

1. De verandering in toezicht heeft in het laatste decennium een grotere bijdrage geleverd aan de vorming van een getrouw beeld van vermogen en resultaat dan de veranderingen in de verslaggevingsregels.

	Totaal oneens		Niet eens/niet oneens		Totaal eens
	1	2	3	4	5

2. De introductie van de Wet toezicht financiële verslaggeving heeft een grotere bijdrage geleverd aan de vorming van een getrouw beeld van vermogen en resultaat dan de overgang van Dutch GAAP naar IFRS.

	Totaal oneens		Niet eens/niet oneens		Totaal eens
--	---------------	--	-----------------------	--	-------------

	1	2	3	4	5
--	---	---	---	---	---

5. Verbeteringen van het Financiële Toezicht

5.1 Indien u nu zelf de bevoegdheden van de financiële autoriteit in Nederland zou mogen aanpassen, zou u deze dan uitbreiden, gelijk houden maar eventueel veranderen, of eerder verminderen? ²⁴					
	Sterk Verminderen		Gelijk houden en eventueel aanpassen		Sterk vermeerderen en uitbreiden
	1	2	3	4	5
In hoeverre bent u het eens of oneens met de volgende stellingen over mogelijke aanpassingen aan het huidige financiële toezicht in Nederland en haar werking?					
5.2 Een verlenging van de periode waarbinnen de financiële autoriteit een procedure bij de Ondernemingskamer aanhangig moet maken zou het financiële toezicht verbeteren.					
	Totaal oneens		Niet eens / Niet oneens		Totaal eens
	1	2	3	4	5
5.3 De financiële autoriteit het recht verlenen een verzoek tot naleving van een aanbeveling bij de Ondernemingskamer in te dienen zou het financiële toezicht verbeteren.					
	Totaal oneens		Niet eens / Niet oneens		Totaal eens
	1	2	3	4	5
5.4 De financiële autoriteit het recht op inzage in documenten van een beursfonds verlenen zonder hierbij een toelichting te moeten geven zou het financiële toezicht verbeteren.					
	Totaal oneens		Niet eens / Niet oneens		Totaal eens
	1	2	3	4	5
5.5 De financiële autoriteit het recht op inzage in documenten van de auditor van een beursfonds verlenen zou het financieel toezicht verbeteren.					
	Totaal oneens		Niet eens / Niet oneens		Totaal eens
	1	2	3	4	5

²⁴ Op het einde van de enquête heeft u onder de tweede open vraag de mogelijkheid om specifiek aan te geven welke eventuele aanpassingen u zou doorvoeren.

5.6 De uitwisseling van informatie met andere toezichtafdelingen binnen de organisatie van de financiële autoriteit toestaan zou het financiële toezicht verbeteren.					
	Totaal oneens		Niet eens / Niet oneens		Totaal eens
	1	2	3	4	5
5.7 De uitwisseling van informatie met andere toezichthouders buiten de organisatie toestaan of zou het financiële toezicht verbeteren.					
	Totaal oneens		Niet eens / Niet oneens		Totaal eens
	1	2	3	4	5

6. Indicatoren van Financieel Toezicht

Welke van volgende risico indicatoren dienen volgens u aanwezig te zijn in de risico-analyse die een toezichthouder uitvoert om te bepalen of een onderneming nader onderzocht dient te worden of niet?					
	Helemaal niet belangrijk		Enigszins belangrijk		Heel belangrijk
1. Liquiditeit van het aandeel	1	2	3	4	5
2. Afwijking in de beurskoers tegenover het markttrendement	1	2	3	4	5
3. Winstgevendheid van de onderneming	1	2	3	4	5
4. Mate waarin de onderneming haar schulden kan aflossen op lange termijn	1	2	3	4	5
5. Mate waarin de onderneming haar schulden kan aflossen op korte termijn	1	2	3	4	5
6. Frequentie en grootte van een aandelenemissie	1	2	3	4	5
7. Concentratie/spreiding van het aandelenbezit	1	2	3	4	5
8. Tussentijdse rapportering of niet	1	2	3	4	5
9. Verwachtingen t.a.v. een toekomstige kapitaalvraag	1	2	3	4	5
10. Informatie over de continuïteit van de onderneming	1	2	3	4	5
11. Groei van de onderneming	1	2	3	4	5
12. Afhankelijkheid van 1 of enkele klanten	1	2	3	4	5
13. Naleving van de corporate governance wetgeving	1	2	3	4	5
14. Samenstelling van en wijzigingen in de RvB en RvC	1	2	3	4	5
15. Betrokkenheid in rechtszaken	1	2	3	4	5

16. Complexiteit van juridische structuur (bvb. Veelvuldig gebruik van SPE's)	1	2	3	4	5
17. Complexiteit van operationele activiteiten van de onderneming	1	2	3	4	5
18. Hoeveelheid informatie over toekomstverwachtingen	1	2	3	4	5
19. Hoeveelheid informatie over bedrijfsrisico's	1	2	3	4	5
20. Afhankelijkheid van beloning management van de prestaties van de onderneming	1	2	3	4	5
21. Duur van de relatie met de accountant	1	2	3	4	5
22. Wijziging in de toepassing van bepaalde boekhoudstandaarden	1	2	3	4	5
23. Wijziging in waarderingsregels die gebruikt worden	1	2	3	4	5
24. Mate waarin de onderneming prestatemaatstaven hanteert die niet gebaseerd zijn op GAAP (of IFRS) cijfers	1	2	3	4	5
25. Mate waarin winstvoorspellingen van analisten worden bereikt	1	2	3	4	5
26. Mate waarin winstvoorspellingen van analisten net worden bereikt	1	2	3	4	5
27. Mate waarin de onderneming gebruikt maakt van conference calls	1	2	3	4	5
28. Aandacht in de media	1	2	3	4	5
29. Het geven van een winstwaarschuwing	1	2	3	4	5
30. "Insider" transacties door bestuursleden	1	2	3	4	5

7. Doelen van Financiële Verslaggeving

In welke mate is naar uw ervaring voldaan aan onderstaande doelstellingen van financiële verslaggeving?					
	in het geheel niet	nauwelijks voldaan	in enige mate	Redelijk wat	Volkomen
1. Verstrekken van tijdige informatie	1	2	3	4	5
2. Verstrekken van (waarde) relevante informatie	1	2	3	4	5
3. Verstrekken van informatie met voorspelbare waarde voor de toekomstige prestaties	1	2	3	4	5
4. Verstrekken van controleerbare en te verifiëren informatie	1	2	3	4	5
5. Verstrekken van objectieve informatie	1	2	3	4	5
6. Verstrekken van informatie in overeenstemming met het voorzichtigheids beginsel	1	2	3	4	5
7. Verstrekken van vergelijkbare informatie tussen ondernemingen en kapitaalmarkten	1	2	3	4	5
Kunt u een rangschikking maken van bovenstaande doelstellingen van financiële verslaggeving in volgorde van belang in het kader van het getrouwe beeld van vermogen en resultaat, door de nummers van 1. tot en met 7. in te vullen?					
Van heel essentieel naar → → → → Minder of niet belangrijk					

8. Kennis in vergelijking met de expert ter zake

In deze paragraaf willen we u vragen uw kennis op elk van de onderstaande gebieden te vergelijken met degene die op dat gebied als DE expert geldt (bijvoorbeeld Sir David Tweedie zou als DE expert kunnen gelden met betrekking tot revenue recognition onder IFRS). Hoe verhoudt u zich tot *DE* expert als het gaat om de verwerking in de jaarrekening van de volgende onderwerpen:

	Zeer veel minder dan <i>DE</i> expert			Minder dan <i>DE</i> expert			Even veel als <i>DE</i> expert
1. Waardering derivaten	1	2	3	4	5	6	7
2. Resultaatbepaling met betrekking tot financiële instrumenten ²⁵	1	2	3	4	5	6	7
3. Bepalen wanneer een asset of schuld op de balans moet komen en wanneer niet (recognition)? ²⁶	1	2	3	4	5	6	7
4. Securitatisatie in de jaarrekening ²⁷	1	2	3	4	5	6	7
5. Omzetverantwoording (revenue recognition)	1	2	3	4	5	6	7
6. Impairment testing	1	2	3	4	5	6	7
7. Goodwill: Waardering, impairment testing en afschrijving	1	2	3	4	5	6	7
8. Waardering van voorraden	1	2	3	4	5	6	7
9. Discontinued operations (stopgezette activiteiten) ²⁸	1	2	3	4	5	6	7
10. Consolidatie, inclusief Special Purpose Entities	1	2	3	4	5	6	7

²⁵ Voorbeelden van mogelijke vragen die hierbij kunnen opduiken zijn: wanneer moet een verlies op een bepaald financieel instrument nu doorgerekend worden in de winst van het boekjaar en wanneer niet?

²⁶ Denk hierbij ook aan wat aan off-balance sheet rapportering in het JV wordt gerapporteerd.

²⁷ Voorbeelden zijn factoring van debiteuren tot en met de tijdelijke of permanente overdracht van activa aan derden.

²⁸ We hebben hier voornamelijk de regels onder IFRS 5 'Discontinued operations' mee voor ogen.

11. Transacties van en met gerelateerde partijen en instanties	1	2	3	4	5	6	7
12. Opstellen cash flow statement	1	2	3	4	5	6	7
13. Opstellen statement van verandering in eigen vermogen	1	2	3	4	5	6	7
14. Vastlegging pensioenen	1	2	3	4	5	6	7
15. Segment rapportering	1	2	3	4	5	6	7

9. Open vragen

1. Indien u nu zelf de **Wtfv** in Nederland zou mogen inrichten en elke verandering aanbrengen die u wenst, welke veranderingen zou u dan overwegen?

2. Indien u nu zelf bevoegd zou zijn voor het **algemene financiële toezicht** in Nederland, zoals de AFM dat nu is, welke veranderingen in toezichtactiviteiten zou u dan aanbrengen?

3. Welke zijn volgens u de **voordelen** verbonden aan een machtige toezichthouder?

4. Welke zijn volgens u de **nadelen** verbonden aan een machtige toezichthouder?

V. Vragenlijst gehanteerd bij de interviews

Dit appendix bevat de vragen die wij alle geïnterviewde deskundigen hebben voorgelegd vooraleer we overgingen tot het eigenlijke gesprek. In het eerste deel peilen we naar de huidige situatie: hoe ziet kwaliteit verslaggeving er momenteel uit in Nederland? Welke zijn de belangrijkste controlemechanismen? In het tweede deel vragen we specifiek naar mogelijke verbeteringen in de verslaggevingregels, de Wtfv en in het door de AFM uitgeoefende financieel toezicht.

DEEL 1:

Vragen ter evaluatie van de kwaliteit van financiële verslaggeving en het financiële toezicht

1. Welke van volgende kenmerken dient financiële informatie volgens u te bezitten om aan het getrouwe beeld van vermogen en resultaat te voldoen? Kunt u aangeven welke kenmerken u zelf het meest belangrijk vindt?
 - a. (Waarde)relevante informatie
 - b. Tijdige informatie
 - c. Controleerbare informatie
 - d. Vergelijkbare informatie met andere ondernemingen
 - e. Informatie in overeenstemming met het voorzichtigheidsprincipe

2. In welke mate is volgens u voldaan aan elk van deze kenmerken m.b.t. de financiële verslaggeving van Nederlandse beursgenoteerde bedrijven?

3. Kunt u aangeven in welke mate de **regels** die volgende instituten uitvaardigen een bijdrage leveren aan de totstandkoming van het getrouwe beeld van vermogen en resultaat?
 - a. IASB
 - b. Europese autoriteiten
 - c. CESR
 - d. Ministerie van Financiën / Nederlandse wetgever
 - e. NIVRA

4. Kunt u aangeven in welke mate het **toezicht** uitgevoerd door onderstaande instituten een bijdrage levert aan de totstandkoming van het getrouwe beeld van vermogen en resultaat?
 - a. De AFM
 - b. Het Ministerie van Financiën / De Nederlandse overheid
 - c. De Ondernemingskamer
 - d. De externe auditor
 - e. Het audit comité van de onderneming

5. Kunt u aangeven in welke mate volgende instrumenten waarover de AFM beschikt bijdragen tot het scheppen van het getrouwe beeld van vermogen en resultaat?
 - a. Review van jaarrekeningen
 - b. Bijhouden van een openbaar register
 - c. Uitwisselen informatie / ervaring met andere toezichthouders
 - d. Instrument van mededeling
 - e. Instrument van aanbeveling
 - f. Starten van procedure bij de Ondernemingskamer

6. Kunt u aangeven in welke mate volgens u de invoering van IFRS in Nederland heeft bijgedragen tot het scheppen van het getrouwe beeld van vermogen en resultaat?

7. Kunt u aangeven in welke mate volgens u de invoering van de Wet Toezicht Financiële Verslaggeving in Nederland heeft bijgedragen tot het scheppen van het getrouwe beeld van vermogen en resultaat?
8. Kunt u aangeven in welke mate volgens u de invoering van de Wet Toezicht Accountantsorganisaties in Nederland heeft bijgedragen tot het scheppen van het getrouwe beeld van vermogen en resultaat?
9. Hebt u ervaringen met aanbevelingen of aanwijzingen die de AFM deed bij uw cliënten? Indien ja, vond u deze vragen een materieel belang vertegenwoordigen? Vond u deze vragen relevant in het kader van het streven naar het getrouwe beeld van vermogen en resultaat?

DEEL 2:

Vragen ter verbetering van de kwaliteit van financiële verslaggeving en het financiële toezicht

1. Indien u nu zelf de **verslaggevingregels** zou mogen opstellen, ontwerpen en aan ondernemingen opleggen zoals de IASB dat doet, welke wijzigingen en veranderingen zou u dan aanbrengen?
2. Indien u nu zelf de **Wet toezicht financiële verslaggeving** in Nederland zou mogen inrichten en elke verandering aanbrengen die u wenst, welke veranderingen zou u dan overwegen?
3. Indien u nu zelf bevoegd zou zijn voor het **algemene financiële toezicht** in Nederland, zoals de AFM dat nu is, welke veranderingen in toezichtactiviteiten zou u dan aanbrengen?

4. Indien u nu zelf de **bevoegdheden** van de AFM zou mogen aanpassen, zou u deze dan uitbreiden, gelijk houden maar eventueel aanpassen, of eerder verminderen?
5. Indien u nu zelf de bevoegdheden van de Nederlandse financiële autoriteit zou mogen aanpassen, hoe zou u dit dan aanpakken voor volgende **specifieke** bevoegdheden?
 - a) Zou u een verlenging van de periode waarbinnen de financiële autoriteit een procedure bij de Ondernemingskamer aanhangig moet maken ondersteunen?
 - b) Zou u de financiële autoriteit het recht verlenen een verzoek tot naleving van een aanbeveling bij de Ondernemingskamer in te dienen?
 - c) Zou u de financiële autoriteit het recht op inzage in documenten van een beursfonds verlenen zonder hierover een toelichting of specifieke reden voor te moeten geven?
 - d) Zou u de financiële autoriteit het recht op inzage in documenten van de auditor van een beursfonds verlenen zonder hierover een toelichting of specifieke reden voor te moeten geven?
 - e) Zou u de uitwisseling van informatie met andere toezichtafdelingen **binnen** de organisatie van de financiële autoriteit toestaan of stimuleren?
 - f) Zou u de uitwisseling van informatie met andere toezichthouders **buiten** de organisatie van de financiële autoriteit toestaan of stimuleren?
 - g) Zou een **concentratie** van het toezicht op financiële verslaggeving en van het toezicht op andere gebieden van financiële markten, zoals toezicht op de accountantsorganisaties, binnen de organisatie van de financiële autoriteit volgens u wenselijk zijn?

6. Hoe verhoudt de macht van de AFM zich tot die van **buitenlandse** toezichthouders?
- a) Kunt u aangeven hoe de macht van de AFM zich verhoudt tot de macht van toezichthouders in andere landen zoals Duitsland, Frankrijk en Groot-Brittannië?
 - b) Wat is uw commentaar op de macht die de AFM heeft ten aanzien van de macht die andere (buitenlandse) toezichthouders bezitten om bedrijven te disciplineren bij de toepassing van de boekhoudstandaarden?
 - c) Welke zijn volgens u de **voordelen** die verbonden zijn aan een machtige toezichthouder?
 - d) Welke zijn volgens u de **nadelen** die verbonden zijn aan een machtige toezichthouder?
7. Indien u nu zelf in de schoenen zou staan van de **Minister van Financiën** in Nederland, welke concrete maatregelen met betrekking tot boekhoudregels en financieel toezicht zou u dan nemen?
8. Welke **risico indicatoren** dienen volgens u aanwezig te zijn in de risico analyse die een toezichthouder uitvoert om te bepalen of een onderneming nader onderzocht dient te worden of niet?
9. Welke zouden volgens u nuttige **onderwerpen** zijn betreffende boekhoudstandaarden en financiële verslaggeving waar de AFM extra onderzoek kan naar doen en informatie over geven aan practitioners?

VI. Volledige Tabellen bij Vraag 2.2 en Vraag 2.3 uit de vragenlijst

Tabel 4.1 Voorstellen Wtfv (vraag 2.2)

Antwoord	Aantal respondenten of aantal keer genoemd ²⁹	% kans dat dit voorstel gedaan wordt door de totale populatie van deskundigen ³⁰	95% Betrouwbaarheids- interval gebaseerd op totale populatie van 200 deskundigen
Geen fundamentele wijzigingen nodig	17	99.9%	[68% +/- 17.2] = [50.8 < x < 85.2]
Geen mening / geen wijzigingen voorgesteld	4	/	/
Voorgestelde aanpassingen			
a) Meer vrijheid om informatie op te vragen en naleving te eisen	4	98%	[2.5% < x < 29.5%]
b) Verlenging termijn gang naar Ondernemingskamer (6 – 9 maanden)	4	98%	[2.5% < x < 29.5%]
c) Informatie uitwisseling tussen AFM afdelingen mogelijk maken	3	95%	[0% < x < 24%]
d) Reikwijdte Art 2:452 BW uitbreiden	2	92%	[-2% < x < 18%]
e) Wet op toezicht op Europees niveau regelen	2	92%	[-2% < x < 18%]
f) Informatie toetsen buiten IFRS (bv. voldoen aan regulatory capital ratios)	1	84%	[-3% < x < 11%]
g) Openbaarheid briefwisseling tussen AFM en ondernemingen	1	84%	[-3% < x < 11%]
h) Meer informatie-uitwisseling tussen AFM en DNB (ook openbaar bekend maken)	1	84%	[-3% < x < 11%]
i) Verduidelijking in de wet wanneer informatie gedeeld wordt	1	84%	[-3% < x < 11%]
j) AFM zelf persbericht naar buiten laten brengen over aanbevelingen	1	84%	[-3% < x < 11%]
k) Formele bevoegdheden verminderen	1	84%	[-3% < x < 11%]

²⁹ Hoewel 17 respondenten aangeven dat er geen fundamentele wijzigingen nodig zijn, noemen enkele respondenten enkele (kleinere) zaken die aangepast kunnen worden. Wederom is het zo dat elke respondent meerdere voorstellen kan doen, waardoor het totaal aantal reacties niet gelijk is aan het aantal respondenten. Dit is ook van toepassing op de overige tabellen in deze sectie, behalve tabellen 4.5 en 4.6.

³⁰ Deze statistische gegevens zijn gebaseerd op het aantal respondenten dat deze vraag heeft beantwoord; in dit geval 25 personen.

Tabel 4.2. Voorstellen toezichtactiviteiten en werking van de AFM (vraag 2.3)

Voorstel	Aantal keer vermeld (% van respondenten)	% kans dat dit voorstel gedaan wordt door de totale populatie	95% Betrouwbaarheids-interval gebaseerd op totale populatie van 200 deskundigen
Geen fundamentele wijzigingen nodig in werking van de AFM	3	95%	[0 < x < 26]
Geen mening/geen specifieke wijzigingen voorgesteld	6	/	/
Voorgestelde aanpassingen			
a) Meer aandacht voor controle van de materialiteit van rapportering in plaats van voldoen aan alle IFRS standaarden bij desktop reviews	15	99.9%	[47 < x < 83]
b) Andere toon en houding in communicatie met bedrijven	13	99.9%	[38 < x < 76]
c) Meer luisteren naar het standpunt van ondernemingen en rekening houden met inspanningen die bedrijven moeten doen om vragen van de AFM te beantwoorden	5	99%	[6 < x < 38]
d) Betere rapportering door de AFM over toezichtactiviteiten	4	98%	[3 < x < 31]
e) Efficiënter te werk gaan, bijvoorbeeld desktop review selectieproces opdelen, huidige signalen direct opvolgen	4	98%	[3 < x < 31]
f) Gebruik maken van de Ondernemingskamer (sneller zaken durven aanspannen)	4	98%	[3 < x < 31]
g) Raad van advies instellen bestaande uit ervaren professionals/Blijvend aandacht voor kwaliteit van het personeel	4	98%	[3 < x < 31]
h) Verlenging van de termijn van 10 dagen om de AFM van antwoord te dienen op de geuite twijfel	3	95%	[0 < x < 26]
i) Panelgewijze bottom-up aanpak	2	89%	[-2 < x < 20]
j) Terugkoppeling AFM naar International Accounting Standards Board over toepasbaarheid van standaarden	1	84%	[-4 < x < 12]
k) AFM moet <i>niet</i> IFRS interpreteren	1	84%	[-4 < x < 12]
l) Meer pre-clearance (vragen aan de AFM vóór opstellen rapportering)	1	84%	[-4 < x < 12]