Nieuwe controleverklaring: Verbetering wettelijke compliance van jaarverslagen?

Onderzoek naar de wettelijke vereisten in jaarverslagen

Student:	A.J. van Hooff
Studentnummer:	5687799
Studie:	Master Accountancy, Universiteit van Amsterdam
Scriptiebegeleider:	A. TH. A. Koet RA
Datum:	15 mei 2012

Voorwoord

In dit voorwoord wil ik graag iedereen bedanken die een bijdrage heeft geleverd aan de totstandkoming van deze scriptie die nu voor u ligt.

In de eerste plaats wil ik mijn begeleider, de heer A. TH. A. Koet RA bedanken voor zijn opbouwende kritiek, zijn geloof in de scriptie, praktische tips en zijn geïnvesteerde tijd om deze scriptie tot een goed einde te brengen. Daarnaast wil ik hem extra bedanken dat hij mij heeft weten te blijven motiveren om deze scriptie tot een goed einde te brengen.

Daarnaast wil ik dhr. S. van Triest bedanken voor zijn waardevolle input voor de statistische analyse en het helpen interpreteren van de uitkomsten.

Een speciaal woord van dank voor mijn vriendin voor al die uren dat ze mij heeft moeten missen en dat ze mij heeft gestimuleerd om de scriptie af te maken.

Samenvatting

De NvCOS zoals deze van toepassing is, is in april 2010 herzien. Dit was het gevolg van de in 2009 herziene International Standards on Auditing (ISA) als gevolg van het 'Clarity project' door de IAASB (International Auditing and Assurance Standards Board). In Nederland zijn de ISA's vertaald naar de NvCOS.

Als gevolg van de herziene NvCOS, zijn op 15 december 2010 de nieuwe teksten voor de verklaringen ingevoerd. Met deze wijziging worden de teksten als 'clarityproof' aangemerkt.

Naar aanleiding van de wijziging van de tekst van de controleverklaring van de accountant is in deze scriptie onderzoek gedaan naar de compliance van Nederlandse beursgenoteerde bedrijven m.b.t. artikel 2:391 van het Burgerlijk Wetboek. Hierbij is tevens onderzocht of de mate van compliance n.a.v. de nieuwe controleverklaring is toegenomen in 2010 t.o.v. 2009.

Uit de literatuurstudie is naar voren gekomen dat het jaarverslag een belangrijke tool is voor analisten en investeerders. Uit blijkt uit onderzoek dat er methoden zijn om te ontdekken of een goed jaarverslag informatie verschaft over fraude en tevens blijkt uit onderzoek dat er in een jaarverslag veel informatie is te halen over een onderneming en dan met name voor wat betreft het volgende jaar. Genoeg redenen om een jaarverslag te hebben die aan de wettelijke vereisten voldoet.

Het onderzoek richt zich op 213 (2010: 106 en 2009: 107) jaarverslagen. De conclusie van het onderzoek is dat de aan de Euronext genoteerde Nederlandse bedrijven voldoen aan art. 2:391. Dit impliceert tevens dat niet is vastgesteld dat de accountants niet controleren of een jaarverslag compliant is aan artikel 2:391. Verder is geen significante toename in de mate van compliance in 2010 t.o.v. 2009 waargenomen. Het is derhalve niet vastgesteld dat de mate van compliance van de jaarverslagen in 2010 n.a.v. de nieuwe controleverklaring is toegenomen. Uit dit onderzoek is dus niet gebleken dat het Clarity project er voor heeft gezorgd dat accountants de jaarverslagen van beursgenoteerde ondernemingen beter controleren.

Uit dit onderzoek kan voorzichtig worden afgeleid Big Four accountants naar aanleiding van het Clarity project de jaarverslagen van beursgenoteerde ondernemingen beter controleren.

Inhoudsopgave

1. Introductie 5

1.2 Motivering en doel 5

1.3 Onderzoeksvraag en –methode 6

1.3.1 Onderzoeksvraag 6

1.3.2 Relevantie 7

1.3.3 Onderzoeksmethode 7

1.4 Indeling 7

2. Kernbegrippen nader toegelicht 9

2.1 De rol van de accountant 9

2.2 De wet 9

2.2.1 Sarbanes Oxley / Tabaksblat 10

2.3 In control statement 11

2.4 Jaarverslag met als onderdeel het directieverslag 12

2.5 Conclusie 13

3. Literatuurstudie 14

3.1 Directieverslag 15

3.1.1 Pava en Epstein 15

3.1.2 Bryan 16

3.1.3 Clarkson, Kao en Richardson 18

3.1.4 Barron, Kile en Keefe 19

3.1.5 Brown en Tucker 21

3.1.6 Amir en Lev 23

3.1.7 Humpherys 25

3.2 In control statement 26

3.2.1 Risicoparagraaf 26

3.3 De accountant 30
3.3.1 Big four en haar kwaliteit 30
3.4 Conclusie 32
4. Onderzoeksopzet 35
4.1 Hypothese 35
4.2 Methodologie en onderzoeksopzet 36
4.2.1 Populatie 36
4.2.2 Onderzoeksopzet 37
4.2.3 Uitvoer onderzoek 39
5. Resultaten 41
5.1 Inleiding 41
5.2 Hypothese H1 41
5.2.1 Onderzoek en ontwikkeling 41
5.2.1 Overig 42
5.3 Hypothese H0 45
5.4 Compliance Big Four 45
6. Conclusie 48
7. Discussie en beperkingen onderzoek 50
8. Literatuur 51
Bijlage I: Artikel 2:391 53
Bijlage II: Voorbeeld controleverklaring 55
Bijlage III: Onderzochte ondernemingen 57
Bijlage IV: Tabel uitkomsten t-toets 61

1. Introductie

In deze introductie ga ik achtereenvolgens in op:

- de motivering en het doel van het onderzoek,

- de onderzoeksvraag en de gehanteerde onderzoeksmethode,

- de hoofdstukindeling van de scriptie.

1.2 Motivering en doel

Voor de accountant zijn de na te leven gedragscodes opgenomen in de Handleiding Regelgeving Accountancy (HRA). Een onderdeel van de HRA betreft de Nadere voorschriften voor Controle- en Overige Standaarden (NvCOS). De NvCOS zoals deze van toepassing is, is in april 2010 herzien. Dit was het gevolg van de in 2009 herziene International Standards on Auditing (ISA) en het 'Clarity project' door de IAASB (International Auditing and Assurance Standards Board). Het doel van dit project was om te komen tot heldere en leesbare regels, die een consistente toepassing van de standaarden wereldwijd mogelijk maken[1].

In Nederland zijn de ISA's vertaald naar de NvCOS. Als gevolg van de herziene NvCOS, zijn op 15 december 2010 de nieuwe teksten voor de verklaringen ingevoerd. Dit houdt in dat de teksten aansluiten op de herziene standaarden en de teksten meer concreet zijn, wat meer duidelijkheid naar het maatschappelijk verkeer brengt. Hierbij is tevens de naam accountantsverklaring gewijzigd in controleverklaring. De nieuwe term moet duidelijker laten zien dat de verklaring het product is van de controleopdracht[2].

Wanneer wordt gekeken naar de wijziging in de tekst van de beoordeling inzake het jaarverslag is de tekst gewijzigd van:

"Op grond van de wettelijke verplichting ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder f BW melden wij dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW."

naar:

[1] Koninklijk Nivra, 2010, p. 3
[2] Accountancynieuws, 2010, p. 14

"Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW."[3]

Het doel van dit onderzoek is om vast te stellen in hoeverre de jaarverslagen van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen van 2010 en 2009 voldoen aan de eisen zoals vermeld in artikel 2:391. Hierbij wordt in het onderzoek tevens onderzocht of accountants het jaarverslag van 2010 beter controleren dan het jaarverslag van 2009.

1.3 Onderzoeksvraag en –methode

In deze paragraaf wordt ingegaan op de onderzoeksvraag en de onderzoeksmethode.

1.3.1 Onderzoeksvraag

In dit onderzoek worden jaarverslagen van 2010 en 2009 met elkaar vergeleken om te beoordelen of de mate van compliance ten aanzien van artikel 2:391 door de nieuwe controleverklaring is toegenomen. Van artikel 2:391 worden de elementen die zich richten op het directieverslag meegenomen in het onderzoek ten minste voor zover deze onderzoekbaar zijn (zie paragraaf 4.2.2 onderzoeksopzet).

Zoals hierboven aangegeven richt het onderzoek zich op de vraag of accountants de jaarverslagen van Nederlandse beursgenoteerde bedrijven controleren aan de hand van art. 2:391 en dus of de invoering van de nieuwe controleverklaring zorgt voor een hogere mate van compliance. Tevens wordt onderzocht of de mate van compliance afhangt van de grootte van het accountantskantoor.

De centrale onderzoeksvraag die hier uit volgt is:

Stellen accountants vast dat de jaarverslagen van aan de beurs genoteerde ondernemingen voldoen aan de eisen van artikel 2:391 lid 1 t/m 6 en heeft de grootte van het accountantskantoor invloed op de compliance?

Bovenstaande onderzoeksvraag leidt tot de volgende hypothese:

[3] www.nivra.nl

De nieuwe controleverklaring zorgt niet voor een toegenomen compliance aan artikel 2.391 van de jaarverslagen van de aan de Euronext genoteerde Nederlandse bedrijven.

Om deze hypothese te kunnen onderzoeken is het noodzakelijk dat wordt onderzocht of de jaarverslagen van de in het onderzoek betrokken ondernemingen compliant zijn. Hiervoor is een tweede hypothese ontwikkeld:

De jaarverslagen van 2010 en 2009 van aan de Euronext genoteerde Nederlandse bedrijven voldoen niet aan artikel 2:391.

1.3.2 Relevantie

Het onderzoek is relevant om twee redenen.

De eerste reden is dat de resultaten van het onderzoek inzicht geven in de kwaliteit van de jaarverslagen van de aan de Euronext genoteerde ondernemingen. Kwaliteit wordt hier gemeten aan de mate van compliance aan artikel 2:391. De resultaten van dit onderzoek kunnen van belang zijn voor de ondernemingen zelf, de accountants en de gebruiker van het jaarverslag.

De tweede reden is dat er geen eerder onderzoek bekend is waar onderzoek is gedaan naar de mate van compliance van jaarverslagen van de aan de Euronext genoteerde ondernemingen aan art. 2:391. Dit onderzoek levert hierdoor een bijdrage aan de bestaande literatuur.

1.3.3 Onderzoeksmethode

Om een antwoord te kunnen geven op de onderzoeksvraag worden zoals gezegd van de Nederlandse beursgenoteerde bedrijven de jaarverslagen over 2010 en 2009 beoordeeld op hun compliance met het wetsartikel 2:391. Om de uitkomsten te analyseren wordt door middel van de t-toets een verband gelegd tussen de bevindingen en de omvang van de onderneming.

Als variabele wordt de omzet en het balanstotaal gehanteerd. Deze variabelen geven een indicatie van de grootte van de onderneming. Hierbij wordt verondersteld dat hoe groter de onderneming is hoe groter de impact kan zijn van het niet voldoen aan de wettelijke vereisten voor de investeerders.

Om het onderzoek theoretisch in te kaderen zijn een aantal kernbegrippen gedefinieerd die in het volgende hoofdstuk worden toegelicht.

1.4 Indeling

De opbouw van de scriptie is als volgt:

Eerst wordt in het volgende hoofdstuk ingegaan op een aantal kernbegrippen. Na dit hoofdstuk wordt beschreven welke relevante onderzoeken zijn uitgevoerd (literatuuronderzoek) en hoe deze een relatie hebben met dit onderzoek. Vervolgens zal de hypothese worden uitgewerkt en toegelicht. Daarna worden de methode en onderzoeksopzet beschreven. In hoofdstuk 5 worden middels een regressie analyse de resultaten weergegeven en besproken, waarna in hoofdstuk 6 de conclusie getrokken wordt. Het hoofdstuk discussie en beperkingen onderzoek zal de scriptie afsluiten.

2. Kernbegrippen nader toegelicht

In dit hoofdstuk wordt een toelichting op de kernbegrippen gegeven die betrekking hebben op het onderwerp van de scriptie. De eerste hypothese richt zich op de accountant en de wet. Om een goed beeld van een accountant te verkrijgen wordt uitgelegd wat een accountant is en wat hij doet. Hierna wordt uitgelegd hoe het wetsartikel 2:391 zich de afgelopen jaren heeft ontwikkeld en wat de positie van het artikel is in de Nederlandse wet.

De tweede hypothese richt zich op de directieverslagen. Door uitleg van het begrip directieverslag wordt een concreet beeld gegeven van wat een directieverslag inhoudt.

2.1 De rol van de accountant

De accountant geeft op basis van een onderzoek (de wettelijke controle) een oordeel over de betrouwbaarheid van de in de financiële verantwoording en het jaarverslag opgenomen informatie. Dit oordeel geeft de accountant in de vorm van een controleverklaring.

Het sluitstuk van deze wettelijke controle is dus de controleverklaring. De controleverklaring wordt afgegeven bij een jaarrekening. De jaarrekening is onderdeel van het jaarverslag.

In het jaarverslag geeft het management de gang van zaken gedurende het boekjaar weer. Tekortkomingen in het jaarverslag zullen overigens niet leiden tot een ander oordeel in de controleverklaring. In de verklaring wordt in de inleidende alinea specifiek naar de betreffende bladzijden van de jaarrekening verwezen. Wel dienen tekortkomingen in het jaarverslag (het niet voldoen aan artikel 2:391) in een toelichtende paragraaf in de controleverklaring opgenomen te worden[4].

2.2 De wet

Het Burgerlijk Wetboek 2 (rechtspersonen) is opgebouwd uit negen titels. Titel 9 (de jaarrekening en het jaarverslag) is van toepassing op alle beursgenoteerde ondernemingen (naamloze vennootschappen). De accountant controleert of de onderneming voldoet aan de vereisten die in Titel 9 worden genoemd. Titel 9 bestaat in totaal uit 16 afdelingen. Afdeling 7 richt zich op het jaarverslag. Deze afdeling begint met wetsartikel 2.391 (zie bijlage I).

[4] Koninklijk Nivra, 2010, p. 11

In de controleverklaring van de accountant wordt aangegeven dat het bestuur verantwoordelijk is voor het opstellen van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 BW 2. In de verklaring wordt ook aangegeven dat de accountant na uitvoering van het onderzoek geen tekortkomingen heeft vastgesteld en dat het jaarverslag, voor zover de accountant dit kan beoordelen, overeenkomstig Titel 9 BW 2 is opgesteld. Een voorbeeld van een dergelijke controleverklaring is in bijlage II opgenomen. Wanneer de accountant tekortkomingen signaleert dient hij deze in zijn verklaring op te nemen[5]. Het maatschappelijk verkeer kan er van uit gaan, dat wanneer de accountant geen extra toelichting in zijn verklaring opneemt, het jaarverslag voldoet aan Titel 9 van BW2 en dus ook aan art. 2:391 (voor zover de accountant dat kan beoordelen).

2.2.1 Sarbanes Oxley / Tabaksblat

Naar aanleiding van een aantal grote boekhoudschandalen (bijvoorbeeld Enron) zijn in het afgelopen decennium speciale commissies opgericht die zich bezig hielden met het opstellen van codes en richtlijnen met betrekking tot ethisch verantwoord ondernemen en de verantwoordelijkheden van managers en accountants.

Het ontstaan van de Sarbanes Oxley Act was het gevolg van het in eind 2001 failliet verklaarde Enron. Enron, destijds één van de grootste bedrijven van Amerika, ging failliet vanwege het frauderen in de jaarrekeningen. De jaarrekeningen lieten een winst zien terwijl het bedrijf miljarden verlies had geleden. Enron gaf namelijk meer uit dan er binnenkwam en hield verliezen buiten de boeken, door constructies met dochterondernemingen. Toen Enron uiteindelijk failliet ging, bleek dat managers miljoenen in hun zak stopten, accountants bewijsmateriaal vernietigd hadden en dat er bijna duizend dochterondernemingen waren opgezet om belasting te ontduiken en de cijfers op te fleuren.

Toen de fraude bekend werd heeft de SEC bij de accountant van Enron (Arthur Anderson) de controledossiers opgevraagd, vanwege het feit dat Arthur Anderson een goedkeurende verklaring had afgegeven. Bij Arthur Anderson zijn echter de dossiers door de papierversnipperaar gehaald. Doordat de schandalen bij Enron en Arthur Anderson plaats hebben kunnen vinden, werd duidelijk dat de bestaande corperate governance (ondernemingsbestuur) voor ondernemingen en accountants niet meer voldeden.

In Nederland is de Commissie Corporate Governance onder leiding van Morris Tabaksblat aangesteld op verzoek van Euronext Amsterdam NV, het Nederlands Centrum van Directeuren en Commissarissen, de Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen, de

[5] Koninklijk Nivra, 2010, p. 11

Vereniging van Effectenbezitters, de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen en de Vereniging VNO-NCW en op uitnodiging van de Ministers van Financiën en Economische Zaken[6].

De commissie heeft in Nederland gekozen voor een meer marktgereguleerde (pas toe of leg uit methodiek) aanpak door middel van de code Tabaksblat. Dit in tegenstelling tot Amerika waar van overheidswege gekozen is voor een veel strakkere corporate governance door middel van de invoering van de Sarbanes-Oxley Act.

2.3 In control statement

Bij de vaststelling van de corporate governance code in 2003 zijn Nederlandse beursgenoteerde bedrijven vanaf 2004 verplicht om een in control statement op te nemen in hun jaarverslag[7]. Doordat deze verplichting opgenomen is in de wet, wordt de verplichting tot opname in het jaarverslag in het onderzoek meegenomen. Om meer inzicht in het begrip in control statement te verkrijgen wordt hierna nader ingegaan op de oorsprong en ontwikkeling van het in control statement.

De oorsprong van het in control statement is te herleiden uit Sectie 404 van het in 2002 in Amerika ingevoerde Sarbanes Oxley Act. Deze sectie schrijft voor dat het bestuur van een onderneming in een in control statement verantwoording moet afleggen over de interne waarborging van de getrouwheid van alle financiële informatie die in het jaarverslag wordt vermeld. De Sarbanes Oxley Act en de code Tabaksblat stelt adequate financiële verslaglegging centraal. Tussen de verklaring onder Sarbanes Oxly en de verklaring onder Tabaksblat waren wel verschillen. Het Nederlandse in control statement ging verder door een uitspraak van het management te vragen over het totale interne risicobeheersings- en controle systeem (veel meer elementen dan Sarbanes Oxly) van de organisatie (in tegenstelling tot uitsluitend 'internal control over financial reporting' bij Sectie 404)[8]. Over deze uitspraak was een verklaring van de accountant niet vereist (bij Sarbanes Oxley wordt een 404 verklaring vereist).

Doordat bij het in control statement een uitspraak van het management werd gevraagd over het totale interne risicobeheersings- en controle systeem van de organisatie ontstond bij bedrijven geen eenduidige richting hoe de verklaring ingericht moest worden. De betreffende best practice bepaling (II 1.4) werd derhalve ook niet goed nageleefd[9] [10]. In 2005 heeft het kabinet de Monitoring Commissie Corporate Governance Code ingesteld als reactie op de vragen uit de markt over hoe de

[6] Monitoring Commissie Corporate Governance Code, 2005, p. 11
[7] Sampers, 2005, p. 361
[8] Sampers, 2005, p. 361
[9] Sampers, 2005, p. 361
[10] Monitoring Commissie Corporate Governance Code, 2005, p. 5

best practice bepaling nageleefd diende te worden. Deze commissie heeft aanbevelingen gedaan omtrent de toepassing en invulling van best-practicebepaling II.1.4. De Monitoring Commissie maakt nu onderscheid tussen financiële verslaggeving risico's en de overige bedrijfsrisico's. Verder beperkt de Monitoring Commissie het in control statement net als de Sarbanes-Oxley Act tot de financiële verslaggevingrisico's[11]. Het opnemen van dit statement in het jaarverslag is van belang voor de gebruikers: ze worden op de hoogte gebracht van die zaken waar de onderneming niet in control is en dus risico loopt en welke maatregelen de onderneming neemt / gaat nemen om het risico te beheersen.

2.4 Jaarverslag met als onderdeel het directieverslag

In Amerika heeft de SEC (Securities and Exchange Commission) in 1980 aangegeven dat beursgenoteerde ondernemingen bij jaarrekeningen een directieverslag dienen toe te voegen dat bericht over de bedrijfsactiviteiten, de bedrijfsactiva en de liquiditeit van het betreffende bedrijf[12]. Deze bedrijven dienden het jaarverslag op een zodanige manier in te richten dat deze teksten voor investeerders begrijpelijk zijn. Eén van de doelen van SEC om een directieverslag verplicht te stellen, was om investeerders en aandeelhouders op de hoogte te brengen van informatie over toekomstige activiteiten en trends betreffende de onderneming[13].

Het directieverslag bevat toelichtingen over de huidige positie van de onderneming, de industrie waarin de onderneming opereert en het toekomstperspectief van de onderneming[14]. Het is de bedoeling van het directieverslag is om investeerders, aandeelhouders en andere belanghebbenden de zienswijze van het management met betrekking tot de financiële conditie en de toekomst van de onderneming te laten zien. Daarnaast moet in het directieverslag een analyse met betrekking tot de financiële conditie, de resultaten die behaald zijn en de kwantitatieve en kwalitatieve marktrisico's waar het bedrijf mee te maken heeft worden opgenomen[15].

Voor bedrijven met een Nederlandse statutaire zetel is de verplichting tot het opnemen van een directieverslag opgenomen in de wet, te weten Titel 9 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.

[11] Monitoring Commissie Corporate Governance Code, 2005, p. 64
[12] Pava, 1993, p. 51
[13] Barron, 1999, p. 78
[14] Pava, 1993, p. 51
[15] Pava, 1993, p. 51

2.5 Conclusie

In dit hoofdstuk zijn de belangrijkste begrippen, die in het onderzoek worden gehanteerd, toegelicht. Uit dit hoofdstuk komt naar voren dat de accountant controleert of het jaarverslag voldoet aan artikel 2:391. Indien de accountant constateert dat een onderneming niet voldoet aan de vereisten in artikel 2:391 neemt hij deze op als toelichtende paragraaf in zijn controleverklaring. Hieruit valt te concluderen dat ondernemingen aan de vereisten in artikel 2:391 voldoen en de punten waarop de onderneming niet aan artikel 2:391 voldoet opgenomen zijn in de controleverklaring van de accountant.

Na de uiteenzetting van het begrip de wet blijkt dat ondernemingen, voortvloeiend uit artikel 2:391 (die aangepast is als gevolg van code Tabaksblat) een in control statement op dienen te nemen in hun jaarverslag, dan wel toelichten waarom deze niet wordt opgenomen. In artikel 2:391 is opgenomen welke onderdelen minimaal in een directieverslag dienen te worden opgenomen. Deze minimale vereisten vormen de basis van het uit te voeren onderzoek.

In dit hoofdstuk is naar voren gebracht dat Nederlandse beursgenoteerde bedrijven een directieverslag in hun jaarverslag dienen op te nemen en dat deze eis wettelijk is vastgelegd in wetsartikel 2:391. De wetgever heeft de belangrijkste indicatoren van het directieverslag opgenomen in het artikel 2:391. Hieruit valt te concluderen dat de investeerders en aandeelhouders afhankelijk zijn van de informatie die in het directieverslag wordt opgenomen. Aan de hand van deze informatie besluiten zij of aandelen aangekocht of verkocht moeten worden. Als gevolg van bovenstaande is de rol van de accountant ook belangrijk. De accountant dient te controleren dat de directieverslagen voldoen aan de vereisten in de wet, waaronder artikel 2:391, en dus juiste en volledige informatie aan de gebruiker verschaffen.

3. Literatuurstudie

Dit hoofdstuk geeft een overzicht van een aantal studies die zijn uitgevoerd met betrekking tot het onderwerp van deze scriptie. De besproken studies gaan verder in op de getrokken conclusies in paragraaf 2.6.

Zoals uit de inleiding van deze scriptie blijkt is er geen onderzoek gedaan naar de compliance van de directieverslagen van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen aan artikel 2:391. Voor dit onderzoek worden in het hierna volgende uit de literatuur blijkende aan het onderwerp van deze scriptie gerelateerde onderzoeken besproken.

Eerst zal worden ingegaan op de studies met betrekking tot het directieverslag. Zoals uit de conclusie van hoofdstuk 2 blijkt vindt de wetgever het directieverslag dermate belangrijk dat deze een aantal vereisten waaraan het directieverslag moet voldoen in de wet heeft opgenomen. Uit de conclusie komt tevens naar voren dat investeerders en aandeelhouders afhankelijk zijn van de informatie die het bedrijf verstrekt. Met de beoordeling van de onderstaande studies met betrekking met het directieverslag wordt onderzocht of het directieverslag inderdaad een belangrijke bron van informatie voor investeerders en aandeelhouders is en het derhalve van belang is dat de hierin opgenomen informatie juist en volledig is. De uitkomst van deze analyse valideert het belang dat de wetgever aan het directieverslag hecht.

Na de studies met betrekking tot het directieverslag wordt aandacht besteed aan studies die ingaan op het belang van het control statement. In de vorige paragraaf is opgenomen dat ondernemingen verplicht zijn om een in control statement op te nemen in het jaarverslag. In paragraaf 3.2 wordt aandacht besteed aan de studies waarin al eerder onderzoek is gedaan naar de mate waarin ondernemingen voldoen aan de verplichting om een in control statement op te nemen. De uitkomsten van deze onderzoeken worden gerelateerd aan dit onderzoek, zodat beoordeeld kan worden of de mate van compliance op dit gebied is toegenomen of juist afgenomen.

Dit hoofdstuk wordt afgesloten met studies in relatie tot de accountant. In de vorige paragraaf is opgenomen dat de accountant dient te controleren dat de directieverslagen voldoen aan de vereisten in de wet. In de centrale onderzoeksvraag wordt ook de vraag gesteld of de grootte van het accountantskantoor afhangt van de mate van compliance. In de opgenomen studies in paragraaf 3.3 wordt beoordeeld of studies uit het verleden aantonen of grote accountantskantoren een betere kwaliteit leveren / meer accuraat zijn dan kleine accountantskantoren. Vervolgens worden deze conclusies vergeleken met de conclusie van dit onderzoek.

3.1 Directieverslag

Onderstaande studies laten de ontwikkeling zien in de toepasbaarheid, de kwaliteit en het belang van het directieverslag (in het Engels wordt een directieverslag een Management Development and Analysis (MDA) genoemd).

3.1.1 Pava en Epstein

De SEC heeft in de jaren tachtig aangegeven dat beursgenoteerde ondernemingen bij jaarrekeningen een directieverslag dienen toe te voegen dat bericht over de bedrijfsactiviteiten, de bedrijfsactiva en de liquiditeit van het betreffende bedrijf. Eén van de doelstellingen van voorgaande verplichting is om informatie te verschaffen over voorspelbare toekomstige ontwikkelingen en trends die de toekomstige bedrijfsactiviteiten beïnvloeden[16].

In 1988 heeft de SEC geconcludeerd dat de directieverslagen bovenstaande doelstelling niet haalden. In vervolg daarop zijn richtlijnen uitgegeven waarin precies wordt aangegeven welke informatie verwacht wordt in de directieverslagen van de bedrijven.

Heeft de SEC de doelstelling nu wel bereikt? Dat is de vraag die in deze studie wordt onderzocht. Het onderzoek van Pava en Epstein getiteld *"How good is MD&A as an investment tool"* richt zich namelijk op de mate waarin directieverslagen geschikt zijn om een goede investeringsbeslissing te kunnen nemen.

De onderzoekers hebben van 25 willekeurige bedrijven alle genoemde gebeurtenissen in het directieverslag opgenomen in hun onderzoek. Hierbij is een verdeling gemaakt in toekomstige gebeurtenissen en historische gebeurtenissen.

In totaal zijn van die bedrijven 104 toekomstige gebeurtenissen vergeleken met de werkelijkheid een jaar later[17]. De toekomstige gebeurtenissen zijn uit de jaarverslagen gefilterd. Om belang aan de uitspraken in de directieverslagen met betrekking tot toekomstige informatie te kunnen geven, werden deze uitspraken vergeleken met de werkelijkheid een jaar later.

De uitkomst van het onderzoek van Pava en Epstein was dat erg weinig bedrijven (12%) accurate en nuttige toekomstgerichte informatie verschaften. Daarbij werd ook geconstateerd dat in directieverslagen vooral de nadruk werd gelegd op positieve ontwikkelingen en dat negatieve economische gebeurtenissen niet of niet goed waren beschreven. De onderzoekers wijten dit niet

[16] Pava, 1993, p. 51
[17] Pava, 1993, p. 53

aan het niet goed kunnen inschatten van negatief nieuws, maar aan het feit dat managers deze informatie bewust achter houden.

Het onderzoek richtte zich ook op de toelichting op de gebeurtenissen van het betreffende boekjaar (historische gebeurtenissen). Uit het onderzoek is gebleken dat voor wat betreft dat aspect alle bedrijven voldeden aan de eisen die de SEC er aan stelt. De onderzoekers merken wel op dat deze gebeurtenissen slechts van beperkte waarde zijn voor de investeerders, aangezien investeerders zich meer richten op toekomstige prestaties van de onderneming.

3.1.2 Bryan

De aanleiding van de studie *"incremental information content of required disclosures contained in MDA"* van Bryan kent dezelfde aanleiding als het onderzoek van Pava e.a. In zijn studie wordt dieper ingegaan op de richtlijnen van de SEC zoals genoemd in de studie van Pava e.a. Bryan richt zich hierbij op de volgende waarschuwing die de SEC bij de nieuwe richtlijnen in 1989 had afgegeven: "Where a material change in a registrant's financial condition (such as a material increase or decrease in cash flows) or results of operations appears in a reporting period and the likelihood of such change was not discussed in prior reports, the Commission staff as part of its review of the current filing will inquire as to the circumstances existing at the time of the earlier filings to determine whether the registrant failed to discuss a known trend, demand, commitment, event of uncertainty" [18].

De inhoud van de toelichtingen is specifiek en nauwgezet voorgeschreven. De wijze waarop de informatie moet worden gepresenteerd (het format) is vrij. De SEC heeft de bedrijven bewust ruimte en flexibiliteit gegeven om hen zo aan te moedigen om te experimenteren met formats om zo uit te vinden welke het best bij de bedrijfsspecifieke situatie past om de lezer op deze manier het best te informeren[19]. Om deze reden is er bij bedrijven en industrieën een grote variëteit ontstaan in het presenteren van hetzelfde soort informatie.

De SEC geeft aan dat de problemen met het onderling kunnen vergelijken van de toelichtingen in de directieverslagen niet opweegt tegen de potentiële voordelen[28].

De nieuwe richtlijnen geven volgens Bryan aan dat de toelichtingen in het directieverslag leidende indicatoren zouden zijn voor toekomstige prestaties. Tevens geven deze richtlijnen aan dat de

[18] Bryan, 1997, p. 286-287
[19] Bryan, 1997, p. 287

verplichte toelichtingen van toegevoegde waarde zijn voor de jaarrekening en de toelichtingen daarop. Op basis van bovenstaande onderzoekt Bryan de relatie tussen historische en toekomstgerichte variabelen in het directieverslag en de werkelijkheid hiervan in de huidige (historische) en toekomstige jaarrekeningen (toekomstgerichte).

Bryan heeft van 250 directieverslagen beoordeeld of daarin de (destijds) vastgestelde zeven verplichte onderwerpen/toelichtingen van de SEC waren opgenomen. Het betreft de volgende toelichtingen[20]:

1) Informatie over de wijziging in verkoopprijs,
2) Informatie over de wijziging in afzet,
3) Redenen voor verandering van de omzet,
4) Redenen voor verandering in kosten,
5) Informatie inzake de toekomstige liquiditeit,
6) De geplande investeringen,
7) Informatie inzake trends waarvan verwacht wordt dat zij punt 1 t/m 4 beïnvloeden.

De eerste vier punten van deze toelichtingen zijn retrospectief en laatst drie zijn prospectief. Deze toelichtingen zijn de onafhankelijke variabelen in het onderzoek t.b.v. de logische regressie analyse.

[20] Bryan, 1997, p. 288-289

Hierna wordt een tabel uit zijn onderzoek weergegeven:

TABLE 3
Association of MD&A Variables with Sales Forecast Revisions by Value-Line Investment Survey

The association is determined by a logit model, where the dependent variable is change in sales forecast and the independent variables are the MD&A variables plus controls for financial statement information.

Independent Variables	*estimate*	*p-value*
PRICE	.0381	.9196
VOLUME	.5678	**.0534**
REVENUE	.5001	**.0627**
COST	–.2287	.2823
LIQUIDITY	.3488	.1842
CAPITAL	–.3544	.1646
FUTURE	.7976	**.0019**
Quick Ratio	.0199	.8910
Return on Assets	4.8598	.1738
Gross Margin Ratio	.9118	.5729
Operating Profit/Sales	–1.0137	.7961
%Δ Total Assets	.5989	.5345
Model Fit	χ^2	*p*-value
	30.556	.0027

Dependent Variable:
Sales Forecast Revision, measured as downward revision (–1), no revision (0), or upward revision (+1).
Independent Variables:
The seven required disclosures from the 1990 MD&A, measured as unfavorable (–1), neutral or missing (0), or favorable (+1), plus control variables: financial ratios, as previously used in table 2, panel A, to predict ΔSales.

Uit de tabel[21] blijkt dat met name ten aanzien van de punten 2, 3 en 7 is gebleken dat deze sterk overeenkwamen met de werkelijkheid een periode later (zie lage P-waarde). Het is voor analisten belangrijk om zowel informatie te hebben over historische gebeurtenissen (punt 2 en 3) als over toekomstige gebeurtenissen (punt 7).

Het onderzoek geeft met de uitkomsten aan dat het prospectieve deel van de directieverslagen kan bijdragen aan een inzicht van de korte termijn toekomst van het betreffende bedrijf[22].

3.1.3 Clarkson, Kao en Richardson

De aanleiding van het onderzoek van Clarkson, Kao en Richardson met de titel *"Evidence that MD&A is a part of a firm's overall disclosure package"* is gelijk aan die van Pava e.a. Ook zij onderzochten de betekenis van een directieverslag in een jaarverslag.

Om op deze vraag antwoord te krijgen hebben zij eerst analisten ondervraagd over wat zij verwachten dat er in een directieverslag zou moeten worden opgenomen en wat de kwaliteit

[21] Bryan, 1997, p. 295
[22] Bryan, 1997, p. 298

daarvan zou moeten zijn. Om de uitkomsten eenduidig te registreren hadden de onderzoekers een scorelijst ontwikkeld. Middels de uitvoer van een regressie analyse is het belang van de uitkomsten op waarde geschat.

Vervolgens hebben de onderzoekers een content analyse (tekstanalyse) ontworpen die moet vaststellen of een directieverslag aan die scores voldeed.

In de studie worden van in totaal 55 bedrijven (die genoteerd zijn aan de Toronto Stock Exhange) de directieverslagen beoordeeld. Van deze bedrijven zijn ook de directieverslagen van het opvolgende jaar beoordeeld zodat de onderzoekers een uitspraak kunnen doen of de kwaliteit van directieverslagen was toegenomen.

Uit de beoordeling van de scorelijst komt naar voren dat directieverslagen gebruikt worden voor financiële analyses en nut hebben voor analisten[23].

Het onderzoeksresultaat laat zien dat analisten de kwaliteit van directieverslagen belangrijk vinden en dat de betekenis daarvan binnen het jaarverslag groot is. Het onderzoek onder de analisten laat wel zien dat de kwaliteit van directieverslagen afhankelijk is van de grootte van het bedrijf[24].

De bevinding dat een directieverslag een bron van informatie voor analisten is laat zien dat het belang dat wetgevers hechten aan de in het directieverslag opgenomen informatie niet voor niets is. De onderzoekers willen met de uitkomsten van het onderzoek een handvat naar de wetgevers reiken om haar monitoring strategie vorm te geven[25].

3.1.4 Barron, Kile en Keefe

De basis voor de studie van Barron e. a. *"MD&A quality as measured by the SEC and analysts' earnings forecasts"* is een onderzoek dat de SEC heeft laten uitvoeren naar de invoering van de (nieuwe) richtlijnen in 1989. In dit onderzoek heeft de SEC ratings toegekend aan de mate van compliance van de directieverslagen aan de richtlijnen van de SEC. Op basis van dit onderzoek concludeerde de SEC destijds dat er geen veranderingen in de verplichte toelichtingen voor het directieverslag noodzakelijk waren. De conclusie was alleen dat de directieverslagen wel meer compliant aan de huidige verplichte toelichtingen dienden te zijn[26].

[23] Clarkson, 1999, p. 130
[24] Clarkson, 1999, p. 116
[25] Clarkson, 1999, p. 131
[26] Barron, 1999, p. 79

De vraag die in voorgaand onderzoek door de SEC niet beantwoord werd is of directieverslagen met een hoge rating er voor zorgen dat analisten betere prognoses kunnen maken.

In het onderzoek van Barron wordt op deze vraag antwoord gegeven. Hiervoor is de hypothese ontwikkeld dat er minder fouten en tekortkomingen in de prognoses van analisten aanwezig zijn als het directieverslag een hoge kwaliteit heeft.

Om deze hypothese te kunnen testen hebben Barron e.a. een regressieanalyse ontwikkeld waarin zowel de tekortkomingen en fouten in de prognoses van de analisten ten opzichte van de kwaliteit van de directieverslagen wordt geanalyseerd. De kwaliteit wordt hier gemeten aan de afgegeven ratings van de SEC. De rating van de SEC was opgebouwd uit 18 componenten waarvan de SEC het belangrijk achtte dat deze werden opgenomen in het jaarverslag. De waarde per component bedroeg tussen de 0 (niet opgenomen component) tot 5 (perfect toegelichte component). De laagste score was 0,35 en de hoogste score bedroeg 4,82. In totaal zijn door Barron e.a. 284 ratings gebruikt voor het onderzoek. [27]

De twee variabelen die in de regressie analyse zijn gehanteerd zijn de SURPRISE en de ASSETS. SURPRISE wordt gedefinieerd als de absolute waarde van de verandering in de opbrengsten gedeeld door de absolute waarde van de opbrengsten. ASSETS wordt gedefinieerd als de boekwaarde van de activa. Met deze variabelen wordt de rating van de SEC gemeten aan de grootte van het bedrijf[28].

De conclusie van het onderzoek is dat kwalitatief goede directieverslagen (gemeten door de SEC) zorgen voor minder fouten bij het opstellen van prognoses door analisten. Deze conclusie ligt in lijn met de suggestie van de SEC dat informatie in directieverslagen relevant is voor het opstellen van prognoses door analisten.

Tevens komt uit dit onderzoek naar voren dat informatie in het directieverslag effect heeft op de prognoses. Dit betekent dat verkeerde of niet opgenomen informatie de kwaliteit van de prognoses beïnvloedt[29].

Het valt de onderzoekers verder op dat de SEC bij 66 van deze directieverslagen de betreffende onderneming verplichtte om het directieverslag aan te passen daar deze niet voldeed aan de standaarden van de SEC[36].

[27] Barron, 1999, p. 86
[28] Barron, 1999, p. 90
[29] Barron, 1999, p. 75

In de studie wordt, omdat het een vergelijkingsstudie betreft, opgemerkt dat de onderzoekers niet met zekerheid kunnen zeggen dat het directieverslag per se een tijdige bron van informatie is[30].

3.1.5 Brown en Tucker

In 2009 heeft de SEC haar zorgen geuit over de informatiewaarde van de directieverslagen van bedrijven. Een directieverslag is potentieel niet informatief als het niet noemenswaardig wijzigt ten opzichte van het voorgaande jaar wanneer significante economische veranderingen in het bedrijf hebben plaatsgevonden[31].

Deze uitlating van de SEC is voor Brown e.a. de aanleiding geweest om hun onderzoek *"Large-Sample Evidence on Firms' year over year MD&A modifications"* uit te voeren. De studie onderzoekt de mate waarin bedrijven van jaar tot jaar hun directieverslag aanpassen, de toegevoegde waarde van deze veranderingen voor de markt en de trend in de modificaties in en toegevoegde waarde van directieverslagen na verloop van tijd.

Een directieverslag dient over een aantal verplichte onderwerpen te berichten. Managers hebben flexibiliteit in het kiezen in hoeverre (de breedte en diepte) deze onderwerpen besproken worden. Het directieverslag is voor managers een manier om hun oordeel over het bedrijf aan investeerders kenbaar te maken. Deze informatie helpt investeerders om te beoordelen hoe het bedrijf in het verleden heeft gepresteerd, hoe de financiële conditie nu is en helpt het investeerders om toekomstige kasstromen te voorspellen. Het is onwaarschijnlijk dat een directieverslag dit doel kan vervullen als het document niet noemenswaardig wijzigt ten opzichte van een voorgaand jaar[32].

In zijn onderzoek hebben Brown en Tucker drie onderzoeksvragen ontwikkeld[33]:

1) Wijzigen bedrijven met grote economische veranderingen (zoals overnames, nieuwe bedrijfsactiviteiten etc.) hun directieverslag meer dan bedrijven met kleine economische veranderingen?

2) Gebruiken analisten en investeerders de informatie die naar boven komt als een wijziging in het directieverslag? Met andere woorden, wordt de gewijzigde informatie ook daadwerkelijk gebruikt?

[30] Barron, 1999, p. 98
[31] Brown, 2010, p. 309
[32] Brown, 2010, p. 310
[33] Brown, 2010, p. 310-311

3) Is het wijzigingsgedrag in directieverslagen van managers en de reacties van de markt hierop veranderd in de loop van tijd?

In het onderzoek zijn 28.142 directieverslagen met elkaar vergeleken over een periode van 10 jaar. In het onderzoek zijn de woorden in de verschillende secties van de directieverslagen geteld.

De onderzoekers hebben met betrekking tot de eerste onderzoeksvraag vastgesteld dat de aanpassingen in directieverslagen (t.o.v. voorgaand jaar) groter zijn bij bedrijven die grote veranderingen hebben ondergaan dan bij bedrijven met kleine veranderingen[34]. Het nut van directieverslagen neemt af als de verandering van de informatie in de directieverslagen afneemt. In de volgende tabel[35] is de afname van het aantal wijzigingen in het directieverslag (t.o.v. een voorgaand jaar) in het geheel goed te zien:

LARGE-SAMPLE EVIDENCE ON MD&A MODIFICATIONS 339

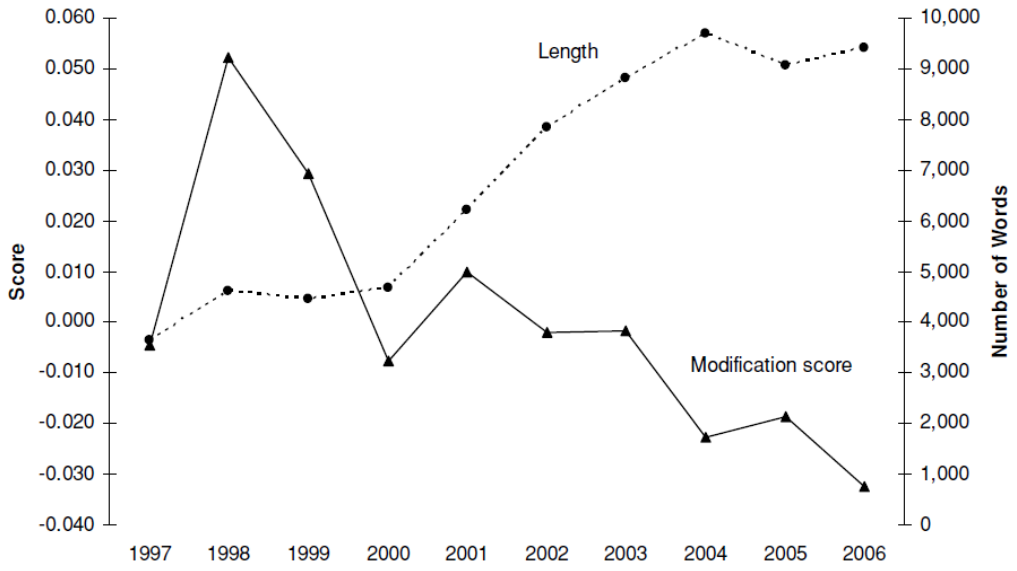

FIG. 5—Distributions of MD&A modification scores and document length. *Score* measures the extent to which two documents are different and has been adjusted for document length (i.e., the number of words). A higher score indicates a larger difference. *Score* uses the left *y*-axis and *Length* uses the right *y*-axis. Sample means are used for each fiscal year.

Lenght betekent in deze tabel het aantal woorden in het directieverslag. De modification score (modificatiegraad) is de mate waarin een jaarverslag wijzigt t.o.v. het jaar ervoor. Deze score wordt

[34] Brown, 2010, p. 341
[35] Brown, 2010, p. 339

berekend door middel van het Vector Space Model dat door Salton e.a. is ontwikkeld[36]. Dit model telt het aantal unieke woorden in de tekst.

Brown e.a. geven aan dat de toename van het aantal woorden het gevolg is van verscherpte wetgeving. De grote toename in de jaren worden toegeschreven aan enerzijds uitingen van de SEC en anderzijds diverse schandalen (zoals Enron in 2001). Dat het aantal woorden toeneemt en het aantal wijzigingen in het directieverslag (t.o.v. een voorgaand jaar) afneemt komt volgens Brown e.a. doordat er steeds meer woorden worden gebruikt om hetzelfde te zeggen.

De weergegeven trend in de tabel geeft aan dat de wijzigingen in directieverslagen de afgelopen tien jaar zijn afgenomen. Dit houdt volgens Brown e.a. in dat de toegevoegde waarde van het directieverslag voor analisten en investeerders steeds minder wordt (beantwoording derde vraagstelling).

Voor de beantwoording van de tweede onderzoeksvraag hebben de onderzoekers de bewegingen in de aandelenkoersen beoordeeld en concluderen dat investeerders meer actie ondernemen als de verandering van het directieverslag ten opzichte van het voorgaande jaar groter is. Bij de analisten zien de onderzoekers geen verband met de modificatiegraad. Deze bevinding relateren de onderzoekers aan het feit dat het directieverslag meer nieuwe informatie geeft over toekomstige kasstromen en minder nieuwe informatie geeft over het verleden[37].

3.1.6 Amir en Lev

Het viel Amir e.a. op dat bij bedrijven met hoge ontwikkelingskosten (zoals de telefonie en farmaceutische industrie) financiële variabelen, zoals opbrengsten en boekwaarden, niet gerelateerd leken te zijn aan de marktwaarde van een dergelijk bedrijf.

In de tijd van hun onderzoek uit 1996, werd ook beargumenteerd dat financiële variabelen van zich snel ontwikkelende en technologische bedrijven beperkte waarde hadden voor investeerders[38]. Bedrijven zoals telecommunicatie en software ontwikkelaars investeerden aanzienlijke bedragen in immateriële vaste activa, zoals R&D, franchise en merkontwikkeling. Deze hoge kosten werden direct in de winst en verliesrekening opgenomen of als investering in de balans opgenomen en snel

[36] Brown, 2010, p. 315
[37] Brown, 2010, p. 341
[38] Amir, 1996, p. 3

afgeschreven. Vanwege de productie en investeringen steeg de marktwaarde, maar de financiële variabelen (zoals opbrengsten en boekwaarden) maakten niet dezelfde ontwikkeling door[39].

Bovenstaande constatering leidt tot twee kernvragen in het onderzoek *"Value-relevance of non financial information"* van Amir e.a.:

1) Wat is de waarde en/of relevantie van de gerapporteerde financiële informatie van snel groeiende op onderzoek en ontwikkeling gerichte ondernemingen? De opbrengsten en boekwaarden van dergelijke bedrijven worden lager weergeven vanwege de hoge afschrijvingen op investeringen. Geven die dan nog steeds voldoende relevante voorspelbare informatie voor activa waardering?

2) Wat is de toegevoegde waarde en/of relevantie van niet financiële informatie op dat van financiële informatie?

Om op bovenstaande vragen een antwoord te krijgen richt het onderzoek zich op de telefonie industrie in de periode 1984 t/m 1993. Hierbij zijn in het empirische onderzoek de jaarverslagen van alle 14 spelers op de Amerikaanse markt meegenomen.

De antwoorden op de twee gestelde vragen zijn als volgt:

1) Op zichzelf beschouwd zijn de financiële variabelen opbrengsten, boekwaarden en kasstromen irrelevant voor de waardering van telecommunicatiebedrijven. Maar wanneer de financiële variabelen gecombineerd worden met niet financiële informatie, geven deze variabelen wel toegevoegde waarde in het verklaren van de aandelenprijzen van de telecommunicatiebedrijven. Deze bevinding geeft de aan dat niet financiële informatie de waarde van financiële informatie aanvuld.

2) In de telecommunicatie industrie, is de waarde en/of relevantie van niet financiële informatie hoger dan de waarde en/of relevantie van de traditionele financiële indicatoren. De onderzoekers geven tevens aan dat zij verwachten dat deze waarde en/of relevantie van niet financiële informatie ook van toepassing is op andere snel groeiende industrieën met hoge immateriële vaste activa. Dit geeft volgens de onderzoekers aan hoe de belangrijk het is om niet financiële informatie in het directieverslag op te nemen.

[39] Amir, 1996, p. 4

3.1.7 Humpherys

De studie van Humpherys e. a. (2010) genaamd *"Identification of fraudulent financial statements using linguistic credibility analysis"* geeft aan dat investeerders op zoek zijn naar betrouwbare en duidelijke informatie[40]. Dit onderzoek is uitgevoerd naar aanleiding van de financiële fiasco's van Lehman Brothers, AIG, Fannie Mae en Freddie Mac. In het onderzoek worden 202 directieverslagen geanalyseerd op woordgebruik om na te gaan wat de verschillen zijn in directieverslagen van frauderende bedrijven en niet frauderende bedrijven. Door middel van de database van de SEC (Accounting and Auditing Enforcement Releases) hebben Humpherys e.a. 101 van fraude betichte bedrijven gevonden in de periode 1995-2004. Hier tegenover werden willekeurig 101 vergelijkbare (zelfde industrie en omvang) bedrijven geselecteerd.

Fraude wordt in dit onderzoek beschreven als het opzettelijk verkeerd toepassen van grondslagen voor de jaarrekening of het bewust onjuist weergeven of weglaten van informatie in de toelichting[49].

In hun hypothese verwachten zij dat frauduleuze directieverslagen meer woorden, expressiviteit, emotie, onzekerheid en complexiteit bevatten en minder diversiteit en specificiteit dan niet frauduleuze directieverslagen. Om deze begrippen te kunnen onderzoeken is aan elk begrip een waarde toegekend. Zo wordt complexiteit bijvoorbeeld onderverdeeld in 3 verschillende waarden. De eerste waarde betreft de gemiddelde lengte van een zin. Dit wordt gemeten door het aantal woorden te delen door het aantal zinnen. De tweede waarde (gemiddelde woordlengte) wordt gemeten door het aantal letters en cijfers te delen door het aantal woorden. De laatste waarde is de uitkomst van de formule: aantal interpuncties gedeeld door het aantal zinnen. Deze methodologie is ontleend aan de studie van Zhou e.a. en Adkins e.a. [41]. In deze studie werd onderzocht of misleiding in diverse soorten teksten traceerbaar was. In totaal zijn in het onderzoek van Humpherys 24 waarden onderzocht.

De benodigde variabelen worden uit de directieverslagen geëxtraheerd door het gebruik van Agent99 analyzer. Deze analyzer classificeert diverse algoritmen na extractie en betreft een tekst analyse model. Om aan de verschillen in uitkomsten tussen frauduleuze en niet frauduleuze directieverslagen een waarde te kunnen geven maken Humpherys e.a. gebruik van een regressie analyse.

De conclusie van het onderzoek is dat er afwijkingen zijn tussen de twee typen directieverslagen. Zo is bij niet frauduleuze directieverslagen bijvoorbeeld de diversiteit in woorden groter (p= 0,0005). Bij

[40] Humpherys, 2011, p. 585
[41] Humpherys, 2011, p. 589

frauduleuze directieverslagen vallen een actievere woordkeuze op (p= 0,003), zijn de woorden langer (p= 0,0005), worden meer woorden en zinnen gebruikt (p= 0,0005 respectievelijk p= 0,0005) en wordt slecht nieuws geminimaliseerd of niet genoemd[42]. Dit laatste hebben Pava en Epstein in 1993 ook in hun onderzoek vastgesteld, zie paragraaf 3.1.1.

De onderzoekers adviseren accountants om gebruik te maken van de Agent99 analyzer als tool bij het opsporen van fraude. Mensen kunnen 54% van alle fraudes opsporen, de analyzer komt tot een percentage van 67%[43].

3.2 In control statement

In deze paragraaf worden de artikelen met betrekking tot het in control statement gepresenteerd.

3.2.1 Risicoparagraaf

Eind 2007 presenteerde Eumedion, het corporate governance platform voor institutionele beleggers, haar speerpuntenbrief voor 2008[44]. Dit platform roept de beursgenoteerde ondernemingen op in hun jaarverslag over 2007 een informatieve en inzichtelijke, brede risicoparagraaf op te nemen. Deze risicoparagraaf is onderdeel van het Corporate Governance onderdeel risicomanagement. Corporate governance gaat over het afleggen van verantwoording en het creëren van transparantie door (aan de beurs genoteerde) ondernemingen. Een belangrijk facet van een goed functionerende corporate governance binnen een onderneming is het beheersen van risico's en de verslaglegging hieromtrent[53]. Beleggers en stakeholders eisen namelijk in toenemende mate informatie over de aard en de omvang van de risico's waaraan de onderneming is blootgesteld en de maatregelen die de onderneming heeft genomen om deze risico's te beheersen[53].

De brief van Eumedion was voor het NBA aanleiding om een onderzoek in te stellen naar de risicoparagrafen in de jaarverslagen 2007 van beursfondsen. De resultaten zijn opgenomen in de publicatie *'Inzicht in onzekerheid'*. Met dit onderzoek wil het NBA inzicht verschaffen in de verslaglegging omtrent risico's en beheersingsmaatregelen van beursgenoteerde ondernemingen.

Met deze publicatie wil het NBA bijdragen aan de verbetering van de verslaglegging en transparantie ten aanzien van risicomanagement[45]. Risicomanagement omschrijft het NBA als het geheel van activiteiten en maatregelen die gericht zijn op het beheersen van risico's. Het betreffen hier

[42] Humpherys, 2011, p. 590
[43] Humpherys, 2011, p. 593
[44] Nivra, 2008, p. 10
[45] Nivra, 2008, p. 43

operationele risico's, risico's met betrekking tot financiële verslaglegging, risico's op het gebied van wet- en regelgeving en strategische risico's[46].

In totaal zijn in het empirische onderzoek de jaarverslagen van de destijds 110 aan de Euronext genoteerde bedrijven met een statutaire zetel in Nederland onderzocht. Daartoe heeft het NBA een vragenlijst opgesteld. Deze lijst is gebaseerd op de best practice bepalingen van de Code Tabaksblat, de aanbevelingen van de Monitoring Commissie en ook op de brief van Eumedion. De conclusie van het onderzoek was dat de verslaggeving over risico's en de beheersing ervan nog sterk verbeterd kan worden.

Uit het onderzoek blijkt dat minder dan een kwart van alle onderzochte bedrijven over de werking van de risicobeheersings- en controlesystemen in het boekjaar rapporteert. Ook ontbrak, op één onderneming na, bij alle bedrijven een onderbouwing van de verklaring omtrent de effectiviteit en adequaatheid van de interne risicobeheersings- en controlesystemen. Uit de analyse van de informatie over de werking van risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot financiële verantwoording blijken de op dit punt afgegeven verklaringen niet goed aan te sluiten bij best practice bepaling II.1.4 van de Code[47].

Inzake de risicoparagraaf is het verder opvallend dat slechts 4% van de ondernemingen eventuele materiële tekortkomingen die zijn geconstateerd vermeld, terwijl 1 op de 5 ondernemingen wel melding maakt van doorgevoerde of geplande verbeteringen. De onderzoekers concluderen hieruit dat de ondernemingen liever geen inzicht geven in mogelijke tekortkomingen van de risicobeheersings- en controlesystemen[56].

In 2010 heeft het NBA een vervolg onderzoek uitgevoerd. De reden om een vervolgonderzoek uit te voeren was het gevolg van de kredietcrisis. Deze crisis heeft volgens het NBA aangetoond dat het beheersen van risico's uitermate belangrijk is. De centrale vraag van het rapport *'Onderzoek naar de risicoparagraaf in jaarverslagen 2009 van Nederlandse beursfondsen'* is of de kwaliteit van de risicoparagrafen in de jaarverslagen 2009 t.o.v. 2007 is toegenomen. Kwaliteit concretiseert het NBA in dit onderzoek als het voldoen aan wet- en regelgeving en de mate waarin rekening is gehouden met de informatiebehoeften van belangrijke stakeholders zoals aandeelhouders[48].

In het onderzoeksrapport wordt het begrip risicoparagraaf geïntroduceerd. Hieronder wordt verstaan de informatie in het jaarverslag over risico's, risicomanagementsystemen en de

[46] Nivra, 2008, p. 11
[47] Nivra, 2008, p. 45
[48] Nivra, 2010, p. 2

zogenaamde in control statement van het bestuur als sluitstuk van de risicoparagraaf. Hierbij wordt aangegeven dat de invulling van het in control statement in 2009 is gewijzigd als gevolg van de aangepaste Code Corporate Governance. Op het terrein van de risicoverslaggeving betekent dit dat het in control statement van het bestuur betrekking heeft op de financiële verslaggevingsrisico's. Voor de overige risico's volstaat een beschrijving[49].

In het vervolgonderzoek zijn de jaarverslagen van 63 ondernemingen die genoteerd staan aan de AEX, AMX en AScX met een Nederlandse statutaire zetel beoordeeld. Voor het onderzoek is dezelfde vragenlijst gehanteerd als welke in 2008 is gebruikt. De lijst is aangepast aan de nieuwe inzichten en regelgeving. De uitkomsten worden gerelateerd aan het onderzoek van 2007.

Het aantal van 63 in plaats van de oorspronkelijke 110 ondernemingen is enerzijds het gevolg van de wijziging van de samenstelling van de Euronext t.o.v. 2007, anderzijds beperkt dit onderzoek zich tot de AEX, AMX en AScX. Het vorige onderzoek van de NBA betrof alle in Nederland gezetelde ondernemingen.

Eén van de aangepaste onderdelen van de vragenlijst heeft betrekking op de best practice bepaling II.1.4. Vanaf 2009 is de aangepaste best practice bepaling in werking getreden. Het gaat dan om de volgende best practices:

In het jaarverslag geeft het bestuur:

a) een beschrijving van de voornaamste risico's gerelateerd aan de strategie van de vennootschap;

b) een beschrijving van de opzet en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de voornaamste risico's in het boekjaar; en

c) een beschrijving van eventuele belangrijke tekortkomingen in de interne risicobeheersings en controlesystemen die in het boekjaar zijn geconstateerd, welke eventuele significante wijzigingen in die systemen zijn aangebracht, welke eventuele belangrijke verbeteringen van die systemen zijn gepland en dat één en ander met de auditcommissie en de raad van commissarissen is besproken.

De best practice bepaling II.1.5 heeft betrekking op de in control verklaring:

Ten aanzien van financiële verslaggevingsrisico's verklaart het bestuur in het jaarverslag dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat en dat de risicobeheersings-

[49] Nivra, 2010, p. 3

en controlesystemen in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt. Het bestuur geeft hiervan een duidelijke onderbouwing.

Uit het onderzoek komt naar voren dat de jaarverslagen steeds meer pagina's bevatten en steeds meer bedrijven in het Engels rapporteren. Het valt de onderzoekers ook op dat 30% van de ondernemingen (2007 nog 67%) hun in control statement op een andere plaats in het jaarverslag opnemen dan waar deze behoort te staan. Volgens de onderzoekers van het NBA verdiend het voor gebruikers de voorkeur om het in control statement op te nemen in hetzelfde hoofdstuk als waarin de risico's en risicomanagementsystemen worden beschreven, e.e.a. conform de speerpuntenbrief van Eumedion in 2008[50].

In het kader van het beschrijven van de risico's bij de in het onderzoek betrokken ondernemingen verwijzen de onderzoekers naar artikel 2:391 van het Burgerlijk Wetboek. Het jaarverslag dient tevens een beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee de rechtspersoon wordt geconfronteerd te geven.

Uit het onderzoek dat in 2008 door de NBA is uitgevoerd komt naar voren dat slechts 11% van de onderzochte ondernemingen expliciet aangeeft welke risico's de belangrijkste zijn. De risico's werden vaak wel beschreven maar er wordt niet aangegeven wat belangrijk is (geen prioritering).

Uit het laatste onderzoek komt naar voren dat er voor wat betreft de rangorde van risico's ten opzichte van 2008 niet veel veranderd is. 94% van de onderzochte ondernemingen noemt wel meer dan vijf risico's, maar wederom is er geen prioritering aanwezig.

Met betrekking tot het vereiste in control statement verklaren 2 (2008: 4) ondernemingen dat de risicobeheersingssystemen effectief zijn en 6 (2008: 11) dat de systemen adequaat zijn. 4 (2008: 14) ondernemingen rapporteren ook over de werking van de systemen in het boekjaar. Het blijkt hieruit dat steeds minder ondernemingen de brede in control statement afgeven. De Nederlandse beursfondsen maken meer gebruik van de herziene Code middels de beperktere scope van het in control statement.

Voor wat betreft de gevraagde in control statement in bpb II.1.5. geeft 90% van de ondernemingen aan dat de risicobeheersingssystemen een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat en dat de risicobeheersingssystemen naar behoren hebben gewerkt. 2 van de onderzochte ondernemingen hebben geen in control

[50] Nivra, 2010, p. 6

statement opgenomen, noch uitgelegd waarom deze verklaring niet in het jaarverslag is opgenomen. Deze ondernemingen voldoen derhalve op dit punt niet aan de Code[51].

3.3 De accountant

Als wordt gekeken naar de accountantsorganisaties waar de accountants werken wordt vaak gesproken over de Big Four. De Big Four zijn de vier grootste accountantsorganisaties in de wereld: Ernst & Young, KPMG, Deloitte en PriceWaterhouseCoopers (PWC).

In de volgende studies wordt ingegaan op de kwaliteit van deze Big Four.

3.3.1 Big four en haar kwaliteit

Lennow geeft in zijn onderzoek aan dat het in de literatuur wordt beargumenteerd dat grote accountantsorganisaties meer belang hebben om accurate rapporten af te geven. Zij hebben meer belang omdat grote accountantsorganisaties meer waardevolle reputaties hebben dan kleine accountantsorganisaties[52]. Als het bekend wordt dat een accountant een verkeerde verklaring heeft afgegeven, dan bestaat de kans dat de accountant minder inkomsten genereert vanwege de inkrimping van het klantenbestand of dat hij een lagere vergoeding ontvangt. Doordat grote accountantsorganisaties meer vergoedingen (grotere klanten) ontvangen, is het verlies van een vergoeding voor grote bekritiseerde accountantsorganisaties groter dan voor kleine bekritiseerde accountantsorganisaties. Derhalve zouden grote accountantsorganisaties meer reden hebben om accurate verklaringen af te geven[61].

Een ander argument dat Lennox geeft is dat accountantsorganisaties met een groot eigen vermogen meer reden hebben om accurate rapporten af te geven dan kleine organisaties. Doordat deze organisatie meer vermogen hebben (en derhalve hogere boetes kunnen krijgen), zouden zij meer reden moeten hebben om een accuraat rapport af te geven[61].

Lennox heeft in *"Audit quality and auditor size: an evalutation of reputation and deep pockets hypotheses"* de twee hier bovenstaande argumentaties empirisch onderzocht. Zijn studie onderzoekt het effect van kritiek op de vraag naar accountantsdiensten en de relatie tussen de grootte van een accountantsorganisatie en juridische geschillen. In zijn studie heeft Lennox gebruik gemaakt van alle in Engeland beursgenoteerde bedrijven in de periode 1987-1994. In totaal kwam de onderzoekspopulatie uit op 1.036 bedrijven. Lennox heeft hiernaast van diverse kranten en

[51] Nivra, 2010, p. 11
[52] Lennox, 1999, p. 780

vakbladen in dezelfde periode uitgezocht of de accountants bekritiseerd waren doordat zij verkeerde verklaringen hadden afgegeven of anderzijds negatief in het nieuws waren.

De ontwikkeling van de accountantshonoraria en klantenportefeuille van de accountantsorganisaties heeft Lennox in de periode 1987-1994 vergeleken met de bekritisering van de accountantsorganisaties in kranten en vakbladen.

Met zijn onderzoek heeft Lennox aangetoond dat bekritiseerde accountantsorganisaties niet minder cliënten of lagere auditfees kregen dan niet bekritiseerde accountantsorganisaties. Zijn onderzoek ontkracht niet de stelling dat grote accountantsorganisaties een betere kwaliteit leveren dan kleinere. Lennox heeft derhalve niet kunnen vaststellen dat grote accountantsorganisaties meer bekritiseerd waren op hun kwaliteit van dienstverlening dan kleine accountantsorganisaties. Accountants werden met name bekritiseerd omdat zij voor faillissementen geen adequate waarschuwingen gaven. Tevens werd bij overnames door de overnemende partij geklaagd dat de balans overgewaardeerd was.

Ernst & Young kreeg in deze periode de meeste kritiek. Toch namen de accountantshonoraria (van Ernst & Young) ten opzichte van de andere Big four accountantsorganisaties met meer dan gemiddeld toe. Hieruit concludeert Lennox dat het niet de angst voor reputatieverlies is die er voor zorgt dat grote accountantsorganisaties minder fouten maken. De reden is dat grote accountantsorganisaties grotere reserves hebben waardoor zij bij juridische geschillen grotere boetes dienen te betalen[53].

Met betrekking tot de juridische geschillen geeft Lennox aan dat in zijn onderzoek naar voren komt dat grote accountantsorganisaties vatbaarder zijn voor juridische geschillen. Lennox geeft bij deze bevinding wel als voorbehoud aan dat een relatie tussen de grootte van het kantoor en de juridische geschillen beperkt wordt doordat de meeste geschillen onderling worden opgelost. Dit houdt in dat deze geschillen niet in het nieuws komen en derhalve niet meegenomen kunnen worden in het onderzoek. Dit kan een vertekend beeld opleveren. Derhalve wordt een voorbehoud opgenomen.

Lennox geeft naar aanleiding van zijn onderzoek als uiteindelijke conclusie dat het lijkt dat de accuraatheid van grote accountantsorganisaties meer wordt gedreven voor de angst voor juridische geschillen dan voor de angst voor het verliezen van inkomsten door reputatieverlies.

Lennox staat in zijn onderzoek naar de kwaliteit van accountantsorganisaties niet alleen. In 2007 heeft Francis e.a. in *"The effect of big four office size on audit quality"* door middel van een empirisch

[53] Lennox, 1999, p. 800

onderzoek op 6.568 boekjaren (2.572 ondernemingen) vastgesteld dat de kwaliteit van de accountantscontrole afhankelijk is van de grootte van de accountantskantoren. Francis onderbouwt zijn conclusie door aan te geven dat bij grote accountantskantoren de kans groter is dat zij materiële fouten in de jaarrekening detecteren. Hij geeft hierbij wel aan dat niet uit het onderzoek is gebleken dat kleine accountantsorganisaties niet aan GAAS of GAAP zouden voldoen.

De grootte van de kantoren heeft Francis gebaseerd op de omvang van de accountantshonoraria. Deze gegevens zijn gehaald uit de Audit Analytics database. Dit is de grootste elektronische database met betrekking tot accountantshonoraria. De gegevens over de boekjaren 2003 – 2005 van de onderzochte bedrijven heeft Francis uit Compustat gedestilleerd.

3.4 Conclusie

In de studies met betrekking tot directieverslagen laat Pava e.a. zien dat in 1993 slechts 12% van de directieverslagen betrouwbare en accurate toekomstgerichte informatie verschaften. Deze lage score is zorgwekkend, want de studie van Bryan geeft namelijk aan dat het prospectieve deel van het directieverslag kan bijdragen aan een inzicht van de korte termijn toekomst van de betreffende onderneming. De studie van Bryan geeft verder aan dat historische gebeurtenissen in een directieverslag ook van belang zijn.

De studie van Bryan geeft het belang van goede historische en toekomstgerichte informatie aan, de studie van Clarkson e.a. laat zien dat deze informatie ook daadwerkelijk gebruikt wordt. Clarkson e.a. geven aan dat het belang dat de wetgevers hechten aan de in het directieverslag opgenomen informatie niet voor niets is omdat uit zijn studie blijkt dat het directieverslag een bron van informatie voor analisten is[54].

Het onderzoek van Barron e.a. combineert de uitkomsten van de studies van Bryan en Clarkson e.a. door in zijn onderzoek te concluderen dat kwalitatief goede directieverslagen zorgen voor minder fouten in opgestelde prognoses. De informatie in het directieverslag heeft derhalve effect op de prognoses.

De kwaliteit van directieverslagen wordt ook bepaald door de mate waarin het directieverslag wijzigt t.o.v. het jaar er voor. Brown e.a. hebben in 2010 namelijk een onderzoek uitgevoerd naar de mate waarin directieverslagen over de jaren heen wijzigen en wat de toegevoegde waarde hiervan is voor analisten en investeerders. De uitkomst van het onderzoek is dat wanneer de mate waarin een directieverslag wijzigt afneemt, de toegevoegde waarde voor analisten en investeerders ook

[54] Clarkson, 1999, p. 130

afneemt. Dit houdt in dat investeerders op basis van de informatie in het directieverslag minder goede beslissingen kunnen nemen. Dit geldt voor zowel de financiële (zoals omzetanalyse) als de niet financiële (zoals verwachting komend boekjaar) informatie.

Zoals hiervoor vermeld bestaat het directieverslag uit financiële en niet financiële informatie. De studie van Amir e.a. laat zien dat financiële en niet financiële informatie met elkaar samenhangen. Zijn onderzoek toont aan dat het voor een goede waardering van een bedrijf belangrijk is om goede niet financiële indicatoren, zoals ontwikkel en onderzoekbeleid, in het directieverslag op te nemen.

Als laatste toont de studie van Humperys aan dat goede directieverslagen fraude binnen het bedrijf zichtbaar kunnen maken. Aangezien de verscherpte regelgeving van de afgelopen jaren het gevolg is van grote boekhoudschandalen blijkt uit deze studie het belang van een goed directieverslag. Immers geeft een goed directieverslag (een directieverslag dat voldoet aan de wettelijke eisen) meer kans op het ontdekken van fraude.

Concluderend geven de literatuurstudies met betrekking tot directieverslagen aan, dat directieverslagen hun plek in het jaarverslag hebben opgeëist en dat deze steeds meer een bron van nuttige informatie zijn geworden. Met name ook als het gaat om toekomstgerichte informatie en de presentatie van de niet financiële indicatoren. Deze niet financiële indicatoren zijn ook opgenomen in artikel 2:391.Het directieverslag wordt door analisten en investeerders gebruikt om prognoses en analyses op te stellen. Zoals de studie van Barron e.a. aangeeft zorgen onjuiste directieverslagen voor meer fouten in de prognoses hetgeen de beslissingen van de gebruikers nadelig kan beïnvloeden.

Voorgaande laat zien dat het belangrijk is dat de directieverslagen voldoen aan de wettelijke vereisten om zo de gebruikers juist en zo volledig mogelijk te informeren. De accountant heeft de taak om te controleren of de directieverslagen aan deze eisen voldoen. Als de gebruiker de goedkeurende controleverklaring bij het jaarverslag aantreft gaat deze er van uit dat het jaarverslag juist en zo volledig mogelijk is (het is immers de taak van de accountant om dat vast te stellen). Maar voert de accountant deze controle wel goed uit? Zeker doordat Brown e.a. heeft geconstateerd dat het aantal wijzigingen in het directieverslag in de loop der jaren afneemt, terwijl uit hoofdstuk 2 blijkt dat het wetsartikel 2:391 veranderingen heeft doorgemaakt. Dit wekt de verwachting dat het directieverslag juist meer wijzigt. Of de accountant vaststelt of het directieverslag aan de wettelijke vereisten (artikel 2:391) voldoet, wordt in dit onderzoek nader onderzocht.

Met betrekking tot het in control statement blijkt uit de uitkomsten van het onderzoek van het NBA dat de kwaliteit van de risicoparagrafen t.o.v. 2007 is toegenomen, maar dat er nog wel ruimte is voor verbetering. In het onderzoek is tevens vastgesteld dat twee ondernemingen geen in control statement hebben opgenomen en evenmin uitleg geven over het ontbreken ervan. Deze bedrijven voldoen op dit punt niet aan de code. In dit onderzoek wordt onderzocht of ultimo 2010 de mate van compliance aan artikel 2:391 van de ondernemingen is toe- of afgenomen.

In dit onderzoek wordt geen onderzoek gedaan naar de inhoudelijke juistheid van het in control statement. Er wordt slechts onderzocht of een in control statement aanwezig is, zijnde best practice bepaling II.1.5.

Uit de onderzoeken blijkt dat de kwaliteit van de accountantsorganisatie toeneemt naarmate ook de grootte toeneemt. Voor dit onderzoek is met voorgaande de verwachting aanwezig dat de ondernemingen die door de Big Four accountantsorganisaties gecontroleerd worden, meer compliant zijn aan de wet dan ondernemingen die geen Big Four accountant hebben. Tevens geeft Francis aan dat de Big Four meer accurate rapporten afgeven[55]. Dit zou impliceren dat tekortkomingen m.b.t. de compliance van de ondermeningen opgenomen zou moeten worden in de controleverklaringen van de accountant. In dit onderzoek wordt derhalve ook gecontroleerd of tekortkomingen in de directieverslagen (indien significant) opgenomen zijn in de controleverklaring van de accountant.

[55] Francis, 2007, p. 38

4. Onderzoeksopzet

In dit hoofdstuk wordt de opzet en indeling van het onderzoek nader toegelicht. Als eerste wordt de hypothese weergegeven, waarna de methodologie en de opzet van het onderzoek beschreven worden.

4.1 Hypothese

In de inleiding van dit onderzoek zijn twee hypotheses gevormd. Deze hypotheses waren:

De nieuwe controleverklaring zorgt niet voor een toegenomen compliance aan artikel 2.391 van de jaarverslagen van de aan de Euronext genoteerde Nederlandse bedrijven.

en:

De jaarverslagen van 2010 en 2009 van aan de Euronext genoteerde Nederlandse bedrijven voldoen niet aan artikel 2:391.

De hypotheses zijn gebaseerd op het feit dat uit de literatuurstudie blijkt dat de onderzoeken zich richten op de gebruikers van de directieverslagen. Er is nog geen onderzoek gedaan naar de mate waarin de accountants controleren of de jaarverslagen voldoen aan de wettelijke vereiste dat ondernemingen moeten voldoen aan artikel 2:391 van het Burgerlijk Wetboek.

De onderzoeksvragen worden als volgt geformuleerd:

Stellen accountants vast dat aan de beurs genoteerde ondernemingen voldoen aan de eisen van artikel 2:391 lid 1 t/m 6 en is de mate van compliance n.a.v. de invoering van de nieuwe controleverklaring toegenomen.

Heeft de omvang van het kantoor van de controlerend accountant invloed op de naleving van artikel 2:391 lid 1 t/m 6.

De eerste hypothese (H0) wordt als volgt geformuleerd:

De nieuwe controleverklaring zorgt niet voor een toegenomen compliance aan artikel 2:391 van de jaarverslagen van de aan de Euronext genoteerde Nederlandse bedrijven.

Om deze hypothese te kunnen beantwoorden wordt een tweede hypothese (H1) gevormd:

De jaarverslagen van 2010 en 2009 van aan de Euronext genoteerde Nederlandse bedrijven voldoen niet aan artikel 2:391.

Het onderzoek gaat nader in op de vraag of Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen met een hoofdnotering aan de Euronext voor 2010 en 2009 voldoen aan de aspecten van art 2:391 lid 1 t/m 6 die betrekking hebben op het directieverslag. Tevens wordt hierbij onderzocht of de mate van compliance is toegenomen na de invoering van de nieuwe controleverklaring. De ondernemingen die in het onderzoek gebruikt zijn voldoen aan de volgende voorwaarden:

- een jaarverslag is afgegeven voor boekjaar 2010 met een moedermaatschappij die gezeteld is in Nederland
- een jaarverslag is afgegeven voor boekjaar 2009 met een moedermaatschappij die gezeteld is in Nederland

De ondernemingen die tot de populatie behoren, vallen allemaal in de categorie welke verplicht zijn om een volledig jaarverslag op te stellen (classificatie groot of structuurvennootschap).

4.2 Methodologie en onderzoeksopzet

In dit hoofdstuk wordt beschreven op welke wijze de populatie tot stand is gekomen en op welke wijze het onderzoek is opgezet.

4.2.1 Populatie

De populatie dient, om het onderzoek uit te kunnen voeren, aan de volgende vereisten voldoen:

1) genoteerd aan de Euronext,

2) zetel in Nederland.

Er is uitgegaan van de 'Eurolist Amsterdam' die te vinden is op www.euronext.com (verder lijst) per 31 december 2010 en per 31 december 2009.

De lijst bevat de AEX index (2010: 25, 2009: 25), AMX index (2010: 25, 2009: 25), Ascx index (2010: 24, 2009: 23), Alternext index (2010: 2, 2009: 2) en overige Nederlandse aandelen (2010: 63, 2009: 69). De populatie komt hiermee voor 2010 uit op 139 en voor 2009 op 144. Om te bepalen waar de zetel van deze bedrijven is gevestigd wordt het International Securities Identification Number (ISIN) kenmerk gehanteerd. Dit kenmerk is een internationale code voor alle via de effectenbeurs verhandelde producten, waaronder aandelen en obligaties. De code bestaat uit twaalf tekens. De eerste twee letters geven het land aan waar het effect werd uitgegeven. Voor de in Nederland

uitgegeven effecten bestaat de ISIN code uit NL. In totaal voldoen voor 2010 en voor 2009 14 bedrijven niet aan het NL kenmerk.

Van de resterende populatie (2010: 125, 2009: 130) is vastgesteld dat voor 2010 en 2009 in totaal respectievelijk 18 en 16 bedrijven meerdere beursnoteringen kennen met hetzelfde jaarverslag. Daar het onderzoek zich richt op het jaarverslag worden bedrijven met meerdere noteringen één keer in de populatie meegenomen.

Voor de populatie van 2010 is van één genoteerde onderneming vastgesteld dat sinds geruime tijd geen activiteiten meer plaatsvinden en dat geen handel meer plaatsvindt. Deze onderneming is sinds 2001 in liquidatie en per oktober 2010 is de handel van aandelen geschorst. Medio 2011 zal de onderneming van de beurs worden gehaald. Ook deze is uit de populatie verwijderd.

Voor de populatie van 2009 is van 6 ondernemingen geen jaarverslag aanwezig. Deze ondernemingen zijn in liquidatie/failliet. Van één onderneming is geen jaarverslag aanwezig omdat deze in de loop van 2009 is overgenomen.

De netto populatie komt voor 2010 uit op 106 en voor 2009 op 107. De jaarverslagen van deze ondernemingen worden in het onderzoek betrokken. In totaal worden in dit onderzoek 213 jaarverslagen onderzocht. De in het onderzoek betrokken ondernemingen zijn in bijlage III opgenomen.

4.2.2 Onderzoeksopzet

Het onderzoek heeft betrekking op het in compliant zijn aan artikel 2:391 (zie bijlage I) van het jaarverslag 2010 en 2009 van aan de Euronext genoteerde ondernemingen.

Bij het onderzoek naar de naleving van dit wetsartikel is de beperking opgenomen dat verplichte onderdelen waarvoor minimaal een intern volledigheidsonderzoek cq. accountantscontrole benodigd is, bijvoorbeeld het toelichten van bijzondere gebeurtenissen die de verwachtingen hebben beïnvloed en of de volledigheid van analyses, niet in dit onderzoek worden meegenomen (zie ook de paragraaf ‘discussie en beperkingen onderzoek’). De reden van het achterwege laten van dit type elementen is dat de omvang en volledigheid van toelichtingen niet, zonder interne kennis, inhoudelijk kan worden beoordeeld.

In het onderzoek is vastgesteld of in de jaarverslagen de volgende zaken die volgens artikel 2:391 moeten worden meegenomen, zijn opgenomen:

1) Een analyse van de toestand op de balansdatum;

2) Een analyse van de ontwikkeling gedurende het boekjaar;

3) Een analyse van de resultaten;

4) Een analyse van zowel financiële als niet-financiële prestatie-indicatoren;

5) Een analyse van milieu- en personeelsaangelegenheden;

6) Een beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden;

7) Het verslag is in de Nederlandse taal gesteld, tenzij de algemene vergadering tot het gebruik van een andere taal heeft besloten;

8) Mededelingen zijn gedaan omtrent de verwachte gang van zaken;

9) Mededelingen worden gedaan omtrent de werkzaamheden op het gebied van onderzoek en ontwikkeling;

10) Mededeling van het beleid van de vennootschap aangaande de bezoldiging van haar bestuurders en commissarissen en de wijze waarop dit beleid in het verslagjaar in de praktijk is gebracht;

11) De doelstellingen en het beleid van de rechtspersoon inzake risicobeheer worden vermeld. Daarbij wordt aandacht besteed aan het beleid inzake de afdekking van risico's verbonden aan alle belangrijke soorten voorgenomen transacties. Voorts wordt aandacht besteed aan de door de rechtspersoon gelopen prijs-, krediet-, liquiditeits- en kasstroomrisico's;

12) Aanwezigheid van in control statement.

Verder wordt in het onderzoek het feit betrokken dat de accountant in zijn controleverklaring melding heeft gemaakt van tekortkomingen in het jaarverslag (indien deze aanwezig zijn).

Om aan de uitkomsten een conclusie te kunnen verbinden wordt door middel van een t-toets een verband gelegd tussen de bevindingen en de omvang van de onderneming, welke is afgezet tegen omzet en balanstotaal. De t-toets wordt gebruikt om te beoordelen of er een verschil is tussen de gemiddelden van twee groepen in de populatie. De uitvoering van de t-toets vindt plaats in Excel als t-test: Two-sample assuming equal variances. De gehanteerde formule in Excel is als volgt weer te geven:

$$t = \frac{[X_1 - X_2]}{S\sqrt{\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}}}$$

$$where \quad S = \frac{[(n_1 - 1) \times S_1^2 + (n_2 - 1) \times S_2^2]}{n_1 + n_2 - 2}$$

$$df = (n_1 - 1) + (n_2 - 1) = n_1 + n_2 - 2$$

$$X_1 - X_2 \pm t_{(n_1+n_2-2,\ 1-\alpha/2)} \times S\sqrt{\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}}$$

S = pooled estimate of the variance.
df = degree of freedom

In de formule wordt X_1 aangemerkt als non compliant met artikel 2:391 en X_2 als compliant aan artikel 2:391. N betreft het aantal meegenomen ondernemingen in de twee variabelen. S^2 betreft de gepoolde variantie. De variantie meet het gemiddelde van het kwadraat van de afwijkingen. α wordt gesteld op de standaard 0,05 bij normale verdeling, zijnde 95% betrouwbaarheid.

Als variabelen worden de omzet en het balanstotaal genomen. Deze variabelen geven de uitkomsten inzake de mate van compliance van de onderzochte jaarverslagen waarde. Op basis hiervan kunnen conclusies worden gemaakt.

Voor het onderdeel onderzoek en ontwikkeling is als variabele het totaal aan op de balans opgenomen bedragen aan immateriële vaste activa voor onderzoek en ontwikkeling genomen. Door deze variabele hieraan te koppelen kunnen uit de uitkomsten conclusies getrokken worden. Immers, wanneer geen geactiveerde ontwikkelingskosten aanwezig zijn, dan is het ontbreken van mededelingen hieromtrent niet meer dan logisch.

4.2.3 Uitvoer onderzoek

Na de bepaling van de netto populatie voor 2010 en voor 2009 (zie paragraaf populatie) zijn van alle betrokken ondernemingen de jaarverslagen van 2010 en van 2009 opgezocht. Vervolgens is in Excel per jaar een tabblad ingericht waarin in de eerste kolom alle betrokken ondernemingen zijn ingevuld. Vervolgens zijn horizontaal de nummers 1 t/m 12 neergezet. Dit betreffen de te onderzoeken elementen uit artikel 2:391 (zie onderzoeksopzet). Tevens zijn kolommen ingericht om de geconsolideerde omzet, balanstotaal, onderzoeks- en ontwikkelingskosten en accountantskosten in te kunnen vullen. Vervolgens zijn kolommen toegevoegd waarin de naam van de accountantsorganisatie en het type afgegeven verklaring kan worden ingevuld.

Nadat het bestand was ingericht is per opgezocht jaarverslag als eerste het gehele directieverslag doorgenomen. Indien de te onderzoeken elementen van artikel 2:391 waren opgenomen werd onder het betreffende nummer in de kolom een 1 ingevuld. Indien elementen niet waren toegelicht werd een 0 opgenomen. De eerste conclusie uit het invullen van deze 12 elementen is dat een onderneming met 12 punten compliant is aan artikel 2:391. Hierna zijn de geconsolideerde omzet, balanstotaal, onderzoeks- en ontwikkelingskosten en accountantskosten uit de jaarrekening in de betreffende kolom ingevuld. Daarna is de controleverklaring doorgenomen waarmee de naam van de accountantsorganisatie en het type controleverklaring ingevuld zijn.

Voor onderdeel 7 van de te onderzoeken elementen zijn van alle ondernemingen waar het jaarverslag in het Engels was opgesteld op de betreffende website van de onderneming alle notulen van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders doorgelezen om de compliance aan dit element te kunnen beoordelen.

In de verschillende kolommen van het onderzoeksbestand is vervolgens de 'Two-sample assuming equal variances' formule uitgevoerd. De hieruit ontstane tabellen worden in hoofdstuk 5 weergegeven en besproken. Op basis van deze tabellen zullen de geformuleerde hypothesen bekrachtigd c.q. verworpen worden.

De resultaten van het uitgevoerde onderzoek worden hierna weergegeven.

5. Resultaten

In dit hoofdstuk worden de resultaten van het onderzoek besproken. Als eerste vindt een korte inleiding plaats waarna de bespreking van de resultaten in een aantal paragrafen wordt behandeld. Als eerste zal worden ingegaan op de onderzoek en ontwikkelingskosten. Daarna zullen de uitkomsten van de overige elf onderzochte onderdelen besproken worden.

5.1 Inleiding

In dit onderzoek is van 213 (2010: 106 en 2009: 107) jaarverslagen de compliance met betrekking tot artikel 2:391 onderzocht. Deze compliance wordt onderverdeeld in twaalf onderdelen (zie onderzoeksopzet).

Bij de uitvoering van het onderzoek is op te merken dat punt negen (Mededelingen worden gedaan omtrent de werkzaamheden op het gebied van onderzoek en ontwikkeling) bij een significant aantal bedrijven als non-compliant wordt aangemerkt. Om aan deze uitkomsten een conclusie te kunnen verbinden en niet het onderzoek als geheel te vertroebelen (dit punt krijgt een specifieke variabele, zie hierna) wordt het punt 'Mededelingen worden gedaan omtrent de werkzaamheden op het gebied van onderzoek en ontwikkeling' uit het gehele onderzoek gehaald en apart besproken. Het resterende onderzoek bestaat derhalve uit elf onderzochte onderdelen van het wetsartikel. Het apart te onderzoeken element wordt hierna als eerste besproken.

5.2 Hypothese H1

5.2.1 Onderzoek en ontwikkeling

Onderdeel negen van het onderzoek (zie paragraaf 4.2.2) heeft betrekking op mededelingen inzake onderzoek en ontwikkeling. Aan dit onderdeel wordt als variabele de geactiveerde onderzoeks- en ontwikkelingskosten gekoppeld. Door deze variabele aan dit onderdeel te koppelen kunnen uit de uitkomsten conclusies worden getrokken. Immers, wanneer geen geactiveerde ontwikkelingskosten aanwezig zijn, dan is het ontbreken van mededelingen hieromtrent logisch en derhalve niet relevant voor het verschaffen van inzicht.

Om een waardevolle uitspraak te kunnen doen of de onderzochte bedrijven op dit punt compliant zijn wordt een regressie analyse in de vorm van de t-toets gehanteerd. De uitkomsten van deze toets staan in tabel 1 weergeven.

2010	Variable 1	Variable 2
Mean	22,81	16.282,81
Variance	17.362,67	2.910.117.584,02
Observations	48,00	58,00
Pooled Variance	1.594.976.137,83	
Hypothesized Mean Difference	-	
df	104,00	
t Stat	2,09	
P(T<=t) one-tail	0,02	
t Critical one-tail	1,66	
P(T<=t) two-tail	0,04	
t Critical two-tail	1,98	

2009	Variable 1	Variable 2
Mean	50,49	17.436,38
Variance	100.915,60	3.166.890.289,56
Observations	47,00	60,00
Pooled Variance	1.779.534.944,78	
Hypothesized Mean Difference	-	
df	105,00	
t Stat	2,12	
P(T<=t) one-tail	0,02	
t Critical one-tail	1,66	
P(T<=t) two-tail	0,04	
t Critical two-tail	1,98	

Tabel 1: Uitkomsten t-toets compliance onderzoek en ontwikkeling

In tabel 1 vertegenwoordigt variabele 1 in de tweede kolom de non compliant bedrijven en betreft variabele 2 de bedrijven die compliant zijn aan art. 2:391. 2010 en 2009 worden apart weergegeven. Het weergegeven gemiddelde (mean) wordt berekend aan de hand van de geactiveerde ontwikkelingskosten. De variantie (variance) meet het gemiddelde van het kwadraat van de afwijkingen van de variabele. De observations betreffen het aantal in de variabele meegenomen ondernemingen. De pooled variance is het gewogen gemiddelde is van de beide afzonderlijke steekproefvarianties. De T waarde is de uitkomst van de formule van de t-toets waarbij P de mate van significantie tussen beide variabelen aangeeft.

Zoals uit de tabel kan worden herleid bedraagt de t waarde 2,09 voor 2010 en 2,12 voor 2009. Dit resulteert met een vrijheidsgraad van 104 respectievelijk 105 en de weergegeven varianties in beide jaren in een P-waarde tussen 0,02 en 0,04. Op basis van de t-tabel (zie bijlage IV) zijn de uitkomsten als significant aan te merken. Dit houdt in dat op basis van deze uitkomsten de nul hypothese op dit punt verworpen wordt. Dit betekent dat de bedrijven aan de Euronext, op het punt van compliance m.b.t. het toelichten van onderzoek en ontwikkeling, zijnde punt 9 van het onderzoek, voldoen aan art 2:391. Zoals de tabel laat zien is de compliance in 2010 t.o.v. 2009 niet toegenomen want de P-waarden in de twee jaren verschillen niet van elkaar.

5.2.1 Overig

Aan de overige elf punten worden de variabelen omzet en balanstotaal gekoppeld. Om uit de uitkomsten conclusies te kunnen trekken wordt ook hier een t-toets uitgevoerd op het uitgevoerde onderzoek. Wanneer naar de totale compliance wordt gekeken, behalen in 2010 88 van de 106 bedrijven het maximum aantal punten van 11. In 2009 is dit 90 van de 107.

In tabel 2 zijn de uitkomsten van het onderzoek weergegeven:

2010	Variable 1	Variable 2
Mean	246.167,33	3.867.913,28
Variance	183.990.745.183,65	75.896.589.611.975,30
Observations	18,00	88,00
Pooled Variance	63.520.491.720.288,20	
Hypothesized Mean Difference	-	
df	104,00	
t Stat	1,76	
P(T<=t) one-tail	0,04	
t Critical one-tail	1,66	
P(T<=t) two-tail	0,08	
t Critical two-tail	1,98	

2010	Variable 1	Variable 2
Mean	244.944,64	23.821.137,23
Variance	155.745.157.999,29	18.880.530.601.109.100,00
Observations	18,00	88,00
Pooled Variance	15.794.315.480.424.800,00	
Hypothesized Mean Difference	-	
df	104,00	
t Stat	0,73	
P(T<=t) one-tail	0,23	
t Critical one-tail	1,66	
P(T<=t) two-tail	0,47	
t Critical two-tail	1,98	

Tabel 2: Uitkomsten t-toets 2010 compliance in relatie tot variabele omzet (links) en balanstotaal (rechts).

2009	Variable 1	Variable 2
Mean	196.210,94	4.519.111,64
Variance	173.871.650.394,18	136.231.585.687.461,00
Observations	17,00	90,00
Pooled Variance	115.498.981.643.718,00	
Hypothesized Mean Difference	-	
df	105,00	
t Stat	1,52	
P(T<=t) one-tail	0,07	
t Critical one-tail	1,66	
P(T<=t) two-tail	0,13	
t Critical two-tail	1,98	

2009	Variable 1	Variable 2
Mean	248.332,76	21.699.310,63
Variance	141.827.665.512,44	16.031.777.721.241.000,00
Observations	17,00	90,00
Pooled Variance	13.588.861.775.553.300,00	
Hypothesized Mean Difference	-	
df	105,00	
t Stat	0,70	
P(T<=t) one-tail	0,24	
t Critical one-tail	1,66	
P(T<=t) two-tail	0,49	
t Critical two-tail	1,98	

Tabel 2 (vervolg): Uitkomsten t-toets 2009 compliance in relatie tot variabele omzet (links) en balanstotaal (rechts).

In tabel 2 betreft variabele 1 de non compliant bedrijven en betreft variabele 2 de bedrijven die compliant zijn aan art. 2:391. Het weergegeven gemiddelde wordt berekend aan de hand van de omzet (links) en het balanstotaal (rechts). Zoals de uitkomsten laten zien levert het onderzoek op dat de t-waarden voor de omzet en het balanstotaal respectievelijk 1,76 en 0,73 voor 2010 en 1,52 en 0,70 voor 2009 bedragen. Het balanstotaal impliceert met een P-waarde van 0,23 en 0,47 in 2010 en 0,24 en 0,49 in 2009 dat de nulhypothese niet verworpen wordt vanwege de niet significante uitkomst. Deze uitkomst is bijzonder gezien het verschil in het gemiddelde van de variabelen 1 en 2. De formule werkt namelijk met gewogen gemiddelden. Aangezien het gemiddelde van variabele 2 significant hoger is dan van variabele 1 zou variabele 2 (dus de compliant bedrijven) meer moeten meewegen in de P-waarde (dus een lage P-waarde). De verwachting zou zijn dat de hypothese wel verworpen zou kunnen worden. De hoge P-waarde wordt gevoed door de hoge variantie in het balanstotaal. Het balanstotaal kent namelijk een zeer grote variantie. Hierdoor is de spreiding van de berekening van het gemiddelde zo groot dat ook hele kleine getallen in die spreiding vallen. Bij de omzet is die spreiding minder groot, waardoor de twee groepen gemiddeld significant verschillen.

Een analyse op de variantie van het balanstotaal van beide jaren laat zien dat de grote variantie ontstaat vanwege de financiële instellingen die in de steekproef zijn meegenomen. Deze bedrijven kennen zeer grote balanswaarden. Deze grote balanswaarden vertroebelen het beeld met betrekking tot de variabele balanstotaal doordat de grote variantie de P-waarde negatief beïnvloed. Om de vergelijking meer helder te krijgen is deze groep, zijnde 12 bedrijven, uit de t-toets berekening

gehaald. De groep financiële instellingen voldoet overigens voor zowel 2010 als voor 2009 aan alle 11 gecontroleerde punten en zijn derhalve compliant aan artikel 2:391.

In tabel 3 zijn de uitkomsten van de t-toets weergegeven, exclusief de financiële instellingen.

2010	*Variable 1*	*Variable 2*
Mean	246.167,33	3.266.100,26
Variance	183.990.745.183,65	51.632.500.750.943,40
Observations	18,00	76,00
Pooled Variance	42.125.710.858.574,70	
Hypothesized Mean Difference	-	
df	92,00	
t Stat	1,78	
P(T<=t) one-tail	0,04	
t Critical one-tail	1,66	
P(T<=t) two-tail	0,08	
t Critical two-tail	1,99	

2010	*Variable 1*	*Variable 2*
Mean	244.944,64	3.696.458,89
Variance	155.745.157.999,29	56.056.357.341.823,40
Observations	18,00	76,00
Pooled Variance	45.726.896.394.812,40	
Hypothesized Mean Difference	-	
df	92,00	
t Stat	1,95	
P(T<=t) one-tail	0,03	
t Critical one-tail	1,66	
P(T<=t) two-tail	0,05	
t Critical two-tail	1,99	

Tabel 3: Uitkomsten t-toets 2010 compliance in relatie tot variabele omzet (links) en balanstotaal (rechts) exclusief financiële instellingen.

2009	*Variable 1*	*Variable 2*
Mean	196.210,94	3.024.467,85
Variance	173.871.650.394,18	43.500.519.107.132,50
Observations	17,00	78,00
Pooled Variance	36.046.472.232.855,00	
Hypothesized Mean Difference	-	
df	93,00	
t Stat	1,76	
P(T<=t) one-tail	0,04	
t Critical one-tail	1,66	
P(T<=t) two-tail	0,08	
t Critical two-tail	1,99	

2009	*Variable 1*	*Variable 2*
Mean	181.674,50	3.288.740,64
Variance	70.710.563.414,67	46.733.539.732.949,10
Observations	16,00	78,00
Pooled Variance	39.125.469.759.655,40	
Hypothesized Mean Difference	-	
df	92,00	
t Stat	1,81	
P(T<=t) one-tail	0,04	
t Critical one-tail	1,66	
P(T<=t) two-tail	0,07	
t Critical two-tail	1,99	

Tabel 3 (vervolg): Uitkomsten t-toets 2009 compliance in relatie tot variabele omzet (links) en balanstotaal (rechts) exclusief financiële instellingen.

Wanneer de uitkomsten van tabel 2 en tabel 3 worden vergeleken is te concluderen dat de uitkomsten m.b.t. de variabele omzet voor 2010 en 2009 niet significant wijzigen. Met betrekking tot de variabele balanstotaal is wel een significante wijziging waarneembaar. Voor deze variabele is nu een t-waarde van 1,95 respectievelijk 1,81 waarneembaar wat nu resulteert in een p-waarde van 0,03 en 0,05 in 2010 en 0,04 en 0,07 in 2009. Dit betekent dat, naast de variabele omzet, ook de variabele balanstotaal een significante P-waarde genereert.

Concluderend, de variabele omzet, de variabele balanstotaal (exclusief financiële instellingen) en de aparte waardering van de financiële instellingen laten significante waarden zien. Deze uitkomsten geven aanleiding om de nul hypothese te verwerpen. Dit houdt in dat voor de 11 onderzochte onderdelen van artikel 2:391 de 106 onderzochte bedrijven voor 2010 en voor 2009 compliant zijn aan artikel 2:391. Verder wordt geconcludeerd dat de mate van compliance in 2010 niet significant is toegenomen t.o.v. 2009. Deze conclusie is bijzonder aangezien de verwachting is dat het clarity project, zoals toegelicht in de inleiding, de verwachting schept dat ondernemingen in 2010 meer compliant zijn dan in 2009.

5.3 Hypothese H0

Van de 213 controleverklaringen zijn 15 verklaringen met een continuïteitsparagraaf afgegeven en één oordeelsonthouding. Er zijn geen verklaringen afgegeven met een extra toelichting inzake tekortkomingen in het jaarverslag voor wat betreft het niet voldoen aan artikel 2:391.

Uit het onderzoek in paragraaf 5.2 blijkt dat de non compliance aan art. 2:391 als niet significant wordt aangemerkt. Dit houdt in dat het niet opnemen van deze tekortkomingen in de controleverklaring als niet significant wordt beschouwd. Dit houdt in dat de controleverklaringen van de accountant terecht zijn afgegeven.

Bovenstaande houdt in dat, met betrekking tot de controle van jaarverslagen, niet kan worden vastgesteld dat accountants niet controleren of jaarverslagen van Nederlandse beursgenoteerde bedrijven voldoen aan artikel 2:391. De hypothese wordt verworpen. Tevens kan niet worden vastgesteld dat de compliance van de jaarverslagen van 2010 t.o.v. 2009 is toegenomen.

5.4 Compliance Big Four

In paragraaf 3.4 is beschreven dat uit de onderzoeken naar de kwaliteit van de accountant blijkt dat de kwaliteit van de accountantsorganisatie toeneemt naarmate ook de grootte toeneemt. In deze paragraaf wordt onderzocht of de mate van compliance inderdaad af hangt van de grootte van de accountantsorganisatie. Hiertoe wordt hieronder de verdeling van de Euronext bedrijven voor 2010 onder de accountantsorganisaties, met totale fee omzet, weergegeven:

- KPMG	30	(€ 63.980K)
- Ernst & Young	25	(€ 78.966K)
- Deloitte	19	(€ 21.593K)
- PWC	17	(€ 51.397K)
- BDO	7	(€ 757K)
- Mazars	7	(€ 436K)
- HLB	1	(€ 125K)

Zoals uit bovenstaande opstelling blijkt worden de Euronext ondernemingen gedomineerd door de Big Four. Hierbij wordt opgemerkt dat bij twee ondernemingen geen accountantskosten worden vermeld (Ernst& Young en BDO), terwijl wel een goedkeurende controleverklaring is afgegeven. Dit is bijzonder te noemen daar het vermelden van accountantshonoraria verplicht is gesteld sinds medio 2008 door middel van de invoer van artikel 2:382a. Lid 1 van dit artikel is als volgt omschreven:

'Opgegeven worden de in het boekjaar ten laste van de rechtspersoon gebrachte totale honoraria voor het onderzoek van de jaarrekening, totale honoraria voor andere controleopdrachten, totale

honoraria voor adviesdiensten op fiscaal terrein en totale honoraria voor andere niet-controlediensten, uitgevoerd door de externe accountant en de accountantsorganisatie, genoemd in artikel 1, eerste lid, onder a en e, van de Wet toezicht accountantsorganisaties.'

In de publicatie '*NIVRA-wijzer 1: Vermelding accountantshonorarium in de jaarrekening'* van het koninklijk NBA wordt aangegeven dat wanneer een onderneming de accountantshonoraria niet vermelt dit leidt tot een aanpassing van de controleverklaring. Deze aanpassing is in beide gevallen niet uitgevoerd. In lid 3 wordt wel een uitzondering vermeld, dat wanneer de onderneming in een consolidatie wordt opgenomen, het geconsolideerd presenteren van de honoraria afdoende is. Beide ondernemingen worden echter niet in een consolidatie opgenomen.

Zoals uit bovenstaande opstelling blijkt zijn de Big Four accountantsorganisaties dominant aanwezig in de Euronext. De vraag die hierbij opkomt, is of de keuze voor de Big Four ook direct een betere compliance met art 2:391 impliceert. In tabel 4 is het resultaat weergegeven van de t-toets inzake de relatie tussen het compliant zijn aan art 2:391 en de Big Four. Daarbij is een Big Four organisatie als 1 aangemerkt en de overige als 0.

2010	*Variable 1*	*Variable 2*
Mean	0,72	0,89
Variance	0,21	0,10
Observations	18,00	88,00
Pooled Variance	0,12	
Hypothesized Mean Difference	0,00	
df	104,00	
t Stat	1,83	
P(T<=t) one-tail	0,03	
t Critical one-tail	1,66	
P(T<=t) two-tail	0,07	
t Critical two-tail	1,98	

2009	*Variable 1*	*Variable 2*
Mean	0,76	0,88
Variance	0,19	0,11
Observations	17,00	90,00
Pooled Variance	0,12	
Hypothesized Mean Difference	-	
df	105,00	
t Stat	1,23	
P(T<=t) one-tail	0,11	
t Critical one-tail	1,66	
P(T<=t) two-tail	0,22	
t Critical two-tail	1,98	

Tabel 4: Uitkomsten t-toets big four

De uitkomsten in tabel 4 laat een t-waarde zien van 1,83 respectievelijk 1,23 met p-waarden van 0,03 en 0,07 in 2010 en 0,11 en 0,22 in 2009. Dit betekent dat er in 2010 een significante relatie is tussen de mate van compliance en de keuze voor een Big Four. De keuze voor een Big Four betekent in 2010 dus in het algemeen een betere compliance aan art 2:391. Voor 2009 is de relatie niet significant. In 2010 is de mate van compliance van de Big Four organisaties toegenomen t.o.v. 2009. Hoewel het clarity project niet heeft gezorgd voor een hogere compliance op totaalniveau (zie paragraaf 5.2) is het aandeel van de Big Four wel toegenomen in 2010.

Ten behoeve van de deelvraag wordt hierna nog beoordeeld of de hoogte van de accountantshonoraria afhankelijk is van de mate van compliance aan art. 2:391.

2010	Variable 1	Variable 2
Mean	205,64	2426,73
Variance	48736,52	28755618,64
Observations	18,00	88,00
Pooled Variance	24063147,52	
Hypothesized Mean Difference	0,00	
df	104,00	
t Stat	1,75	
P(T<=t) one-tail	0,04	
t Critical one-tail	1,66	
P(T<=t) two-tail	0,08	
t Critical two-tail	1,98	

2009	Variable 1	Variable 2
Mean	172,24	2.352,07
Variance	23.313,82	28.786.384,92
Observations	17,00	90,00
Pooled Variance	24.403.440,75	
Hypothesized Mean Difference	-	
df	105,00	
t Stat	1,67	
P(T<=t) one-tail	0,05	
t Critical one-tail	1,66	
P(T<=t) two-tail	0,10	
t Critical two-tail	1,98	

Tabel 5: Uitkomsten t-toets accountantshonoraria

In bovenstaande tabel is middels de t-toets getracht om een relatie te leggen tussen het accountantshonoraria en de compliance van de bedrijven aan art. 2:391. Zoals de uitkomsten laten zien heeft een t-waarde van 1,75 respectievelijk 1,67 een p-waarde van 0,04 en 0,08 repectievelijk 0,05 en 0,1. Dit impliceert een lichte significantie tussen de hoogte van de accountantshonoraria en de compliance aan art. 2:391. Vanwege het feit dat de hoogte van accountantshonoraria afhankelijk is van verschillende variabelen (zoals complexiteit onderneming) en er slechts een lichte significantie aanwezig is, is hier niet vastgesteld dat de hoogte van de accountantshonoraria afhankelijk is van de compliance aan art 2:391.

6. Conclusie

Naar aanleiding van de wijziging van de tekst van de controleverklaring van de accountant is in deze scriptie onderzoek gedaan naar de compliance van Nederlandse beursgenoteerde bedrijven m.b.t. artikel 2:391 van het Burgerlijk Wetboek. Hierbij is tevens onderzocht of de mate van compliance n.a.v. de nieuwe controleverklaring is toegenomen in 2010 t.o.v. 2009.

Uit de literatuurstudie is naar voren gekomen dat het jaarverslag een belangrijke tool is voor analisten en investeerders. Daarbij kan een goed jaarverslag informatie verschaffen over fraude en over de korte termijn (1 jaar) van een onderneming. Genoeg redenen om een jaarverslag te hebben die aan de wettelijke vereisten voldoet.

Het onderzoek richt zich op 213 (2010: 106 en 2009: 107) jaarverslagen. Het onderzoek is gericht op het opnemen in het jaarverslag van de 12 op te nemen elementen uit artikel 2:391. Daarmee wordt onderzocht of de jaarverslagen van de betrokken ondernemingen compliant zijn aan de wet. Ook wordt onderzocht of in de controleverklaring, indien elementen ontbreken, een toelichting is opgenomen waarin het ontbreken van het element wordt toegelicht. Wanneer de accountant namelijk in zijn verklaring toelicht dat elementen ontbreken dan is de accountant compliant aan de wet.

Bij de uitvoering van het onderzoek is een regressieanalyse uitgevoerd. Hierbij is het onderzoek in drie subdelen uitgevoerd. Vanwege vergelijkingsdoeleinden is het onderdeel onderzoek en ontwikkeling apart onderzocht. Immers is het belang wanneer een onderneming geen toelichting met betrekking tot onderzoek en ontwikkeling in het jaarverslag opneemt, maar deze kosten ook niet maakt/activeert, niet significant. Ook zijn de financiële instellingen uit het onderzoek met betrekking tot de variabele omzet en balanstotaal geëlimineerd (vanwege de grote variantie in balanswaarden) om de vergelijking tussen compliant en non compliant beter te kunnen maken. Daarbij wordt opgemerkt dat de financiële instellingen compliant waren aan artikel 2:391. Het onderzoek laat significante p-waarden zien. Vanwege deze significante waarden wordt de hypothese H1 verworpen. Dit houdt in dat de aan de Euronext genoteerde Nederlandse bedrijven voldoen aan art. 2:391. Dit impliceert tevens dat niet is vastgesteld dat de accountants niet controleren of een jaarverslag compliant is aan artikel 2:391. Dit houdt in dat ook hypothese H0 verworpen wordt. Verder is geen significante toename in de mate van compliance in 2010 t.o.v. 2009 waargenomen. Het is derhalve niet vastgesteld dat de mate van compliance van de jaarverslagen in 2010 n.a.v. de nieuwe

controleverklaring is toegenomen. Het clarity project heeft er niet voor gezorgd dat accountants de jaarverslagen van beursgenoteerde ondernemingen beter controleren.

Uit het onderzoek in deze scriptie is ook gebleken dat de Big Four accountantsorganisaties hun onderzoek naar de compliance van het jaarverslag aan art. 2:391 beter uitvoeren dan niet Big Four accountantsorganisaties. De mate van compliance van Big Four accountantsorganisaties is toegenomen van niet significant in 2009 naar significant in 2010. De keuze voor een Big Four betekent in 2010 dus in het algemeen een betere compliance aan art 2:391. Op basis van voorgaande kan wel verondersteld worden dat Big Four accountants naar aanleiding van het clarity project de jaarverslagen van beursgenoteerde ondernemingen beter controleren. Dit betekent, in relatie met de conclusie van voorgaande paragraaf, dat de totale mate van compliance niet is toegenomen, maar het aandeel van de Big Four hier in wel.

Samenvattend is het antwoord op de eerste onderzoeksvraag: “Stellen accountants vast dat aan de beurs genoteerde ondernemingen voldoen aan de eisen van artikel 2:391 lid 1 t/m 6 en is de mate van compliance n.a.v. de invoering van de nieuwe controleverklaring toegenomen?” dat in de controleverklaringen van de accountant geen tekortkomingen ten aanzien van het directieverslag zijn vermeld. In het onderzoek is vastgesteld dat de ondernemingen compliant zijn aan artikel 2:391 lid 1 t/m 6. De accountant heeft derhalve vastgesteld dat de onderneming aan de wettelijke vereisten voldoet. In het onderzoek is geen significante toename zichtbaar tussen boekjaar 2010 en 2009. De mate van compliance van beursgenoteerde ondernemingen is n.a.v. de invoering van de nieuwe controleverklaring niet toegenomen. Het aandeel van de Big Four accountantsorganisaties is hierin wel toegenomen t.o.v. de niet Big Four accountantsorganisaties.

Het antwoord op de tweede onderzoeksvraag: “Heeft de omvang van het kantoor van de controlerend accountant invloed op de naleving van artikel 2:391 lid 1 t/m 6?” is ja. In het onderzoek is vastgesteld dat de ondernemingen die gecontroleerd worden door een Big Four accountantsorganisatie een betere compliance met artikel 2:391 lid 1 t/m 6 hebben dan ondernemingen die gecontroleerd worden door een niet Big Four accountantsorganisatie.

7. Discussie en beperkingen onderzoek

Zoals in de paragraaf onderzoeksopzet is benoemd richt de beperking van dit onderzoek zich op de subjectiviteit van de in de wet opgenomen passages. Onderdelen zoals getrouwheid, volledigheid en tegenstrijdigheid worden in dit onderzoek niet meegenomen. Deze onderdelen kunnen niet zonder interne informatie goed beoordeeld worden.

Een andere beperking in het onderzoek is dat niet alle informatie verkregen is. Dit richt zich op de notulen van Algemene Vergadering van Aandeelhouders waarin besloten is om de officiële taal van de jaarverslagen te wijzigen. T.b.v. het onderzoek zijn deze ondernemingen als non-compliant meegenomen.

Het is interessant om in de toekomst hetzelfde onderzoek nogmaals uit te voeren om kunnen beoordelen of de wettelijke compliance juist toe of afneemt.

8. Literatuur

Accountancynieuws, Nummer 18, *October 2010. Pages 14-17.*

Amir, E., en Lev, B. (1996) Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry. *Journal of accounting and economics 22, June 1996, pages 3-30.*

Barron, O.E. en Kile, C.H. (1999) MD&A quality as measured by the SEC and analysts' earnings forecasts. *Contemporary accounting research, Volume 16, Spring 1999, pages 75-109.*

Brown, S.V., en Tucker, J.W. (2010) Large-Sample Evidence on Firms' year over year MD&A modifications. *Journal of Accounting Research, Volume 49, May 2011, pages 309-346.*

Bryan, S.H. (1997) Incremental information content of required disclosures contained in management discussion analysis. *The accounting review, Volume 72, April 1997, pages 285-301.*

Clarkson, P.M., Kao, J.L. en Richardson, G.D. (1999) Evidence that MD&A is a part of a firm's overall disclosure package. *Contemporary Accounting Research, Volume 16, Spring 1999, pages 111-134.*

Commissie Corporate governance, Monitoring Commissie Corporate Governance Code: rapport over de naleving van de Nederlandse corporate governance code. *December 2005.*

Commissie Corporate governance, Monitoring Commissie Corporate Governance Code: tweede rapport over de naleving van de Nederlandse corporate governance code. *December 2010.*

Francis, R.J. and Yu, M.D. (2007) The effect of Big Four office size on Audit quality. *The accounting review 2009, working paper.*

Humpherys, S.L., Moffitt, K.C., Burns, M.B., Burgoon, J.K. en Felix, W.F. (2010) Identification of fraudulent financial statements using linguistic credibility analysis. *Decision support systems, Volume 50, Issue 3, February 2011, pages 585-594.*

Koninklijk NIVRA (2004), De verantwoordelijkheid van de accountant bij de toetsing van in het jaarverslag opgenomen informatie over de naleving van de Nederlandse corporate governance code. *Audit Alert 14, January 2005.*

Koninklijk NIVRA (2008), De verantwoordelijkheid van de accountant bij de toetsing van in het jaarverslag opgenomen informatie over de naleving van de Nederlandse corporate governance code. *Audit Alert 18, April 2008.*

Koninklijk NIVRA (2009)*:* Vermelding accountantshonorarium in de jaarrekening. *NIVRA-wijzer 1, February 2009.*

Koninklijk NIVRA (2010), De verantwoordelijkheid van de accountant bij de toetsing van in het jaarverslag opgenomen corporate governance informatie. *Praktijkhandleiding 1109, March 2010.*

Koninklijk NIVRA (2010), Onderzoek naar de risicoparagraaf in jaarverslagen 2009 van Nederlandse beursfondsen, *October 2010*

Koninklijk NIVRA (2010), Controleverklaringen. *Nieuwe stijl, heldere taal, 2010*

Lennox, C. S. (1999) Auditor quality and auditor size: an evaluation of reputation and deep pocket analyses. *Journal of business finance & accounting, volume 26, October 1999, pages 779-805*

Mertens, G.M.H. en Blij, I.H.C., (2008), Inzicht in onzekerheid: onderzoek naar de risicoparagrafen in de jaarverslagen 2007 van beursfondsen. *Koninklijk NIVRA, June 2008.*

Monitoring Commissie Corporate Governance Code. De Nederlandse corporate governance code, *Beginselen van deugdelijk ondernemingsbestuur en best practice bepalingen, December 2008.*

Pava, M.L. en Epstein, M.J. (1993) How good is MD&A as an investment tool? *Journal of accountancy, March 1993, pages 51-53.*

Sampers, P., (2005) Het ´in control statement´. Eerste aanzet tot bestuursverklaring inzake interne beheersing voor Nederlandse beursfondsen. *MAB July 2005, pages 361-369.*

Bijlage I: Artikel 2:391

1.

Het jaarverslag geeft een getrouw beeld van de toestand op de balansdatum, de ontwikkeling gedurende het boekjaar en de resultaten van de rechtspersoon en van de groepsmaatschappijen waarvan de financiële gegevens in zijn jaarrekening zijn opgenomen. Het jaarverslag bevat, in overeenstemming met de omvang en de complexiteit van de rechtspersoon en groepsmaatschappijen, een evenwichtige en volledige analyse van de toestand op de balansdatum, de ontwikkeling gedurende het boekjaar en de resultaten. Indien noodzakelijk voor een goed begrip van de ontwikkeling, de resultaten of de positie van de rechtspersoon en groepsmaatschappijen, omvat de analyse zowel financiële als niet-financiële prestatie-indicatoren, met inbegrip van milieu- en personeelsaangelegenheden. Het jaarverslag geeft tevens een beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee de rechtspersoon wordt geconfronteerd. Het jaarverslag wordt in de Nederlandse taal gesteld, tenzij de algemene vergadering tot het gebruik van een andere taal heeft besloten.

2.

In het jaarverslag worden mededelingen gedaan omtrent de verwachte gang van zaken; daarbij wordt, voor zover gewichtige belangen zich hiertegen niet verzetten, in het bijzonder aandacht besteed aan de investeringen, de financiering en de personeelsbezetting en aan de omstandigheden waarvan de ontwikkeling van de omzet en van de rentabiliteit afhankelijk is. Mededelingen worden gedaan omtrent de werkzaamheden op het gebied van onderzoek en ontwikkeling. Vermeld wordt hoe bijzondere gebeurtenissen waarmee in de jaarrekening geen rekening behoeft te worden gehouden, de verwachtingen hebben beïnvloed. De naamloze vennootschap waarop artikel 383b van toepassing is, doet voorts mededeling van het beleid van de vennootschap aangaande de bezoldiging van haar bestuurders en commissarissen en de wijze waarop dit beleid in het verslagjaar in de praktijk is gebracht.

3.

Ten aanzien van het gebruik van financiële instrumenten door de rechtspersoon en voor zover zulks van betekenis is voor de beoordeling van zijn activa, passiva, financiële toestand en resultaat, worden de doelstellingen en het beleid van de rechtspersoon inzake risicobeheer vermeld. Daarbij wordt aandacht besteed aan het beleid inzake de afdekking van risico's verbonden aan alle

belangrijke soorten voorgenomen transacties. Voorts wordt aandacht besteed aan de door de rechtspersoon gelopen prijs-, krediet-, liquiditeits- en kasstroomrisico's.

4.

Het jaarverslag mag niet in strijd zijn met de jaarrekening. Indien het verschaffen van het in lid 1 bedoelde overzicht dit vereist, bevat het jaarverslag verwijzingen naar en aanvullende uitleg over posten in de jaarrekening.

5.

Bij algemene maatregel van bestuur kunnen nadere voorschriften worden gesteld omtrent de inhoud van het jaarverslag. Deze voorschriften kunnen in het bijzonder betrekking hebben op naleving van een in de algemene maatregel van bestuur aan te wijzen gedragscode en op de inhoud, de openbaarmaking en het accountantsonderzoek van een verklaring inzake corporate governance.

6.

De voordracht voor een krachtens lid 5 vast te stellen algemene maatregel van bestuur wordt niet eerder gedaan dan vier weken nadat het ontwerp aan beide kamers der Staten-Generaal is overgelegd.

Bijlage II: Voorbeeld controleverklaring

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: Opdrachtgever

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 201X van ... (naam entiteit) te ... (statutaire vestigingsplaats) gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 201X en de winst-en-verliesrekening over 201X met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van het bestuur

Het bestuur van de entiteit is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het jaarverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW). Het bestuur is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico’s dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten. Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de

omstandigheden. Deze risico inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de entiteit.

Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van de entiteit gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van ... (naam entiteit) per 31 december 201X en van het resultaat over 201X10 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Plaats en datum

Naam accountantspraktijk

... (naam accountant)

Bijlage III: Onderzochte ondernemingen

2010:

AALBERTS INDUSTR
ACCELL GROUP
AEGON
AHOLD KON
AJAX
AKZO NOBEL
ALANHERI
AMG
AMSTERDAM COMMOD.
AMT HOLDING
AND INTERNATIONAL
ARCADIS
ASM INTERNATIONAL
ASML HOLDING
BALLAST NEDAM
BAM
BATENBURG BEHEER
BE SEMICONDUCTOR
BETER BED
BEVER HOLDING
BINCKBANK
BOSKALIS WESTMIN
BRILL KON
BRUNEL INTERNAT
CORIO
CROWN VAN GELDER
CRUCELL
CRYO SAVE GROUP
CSM
CTAC
DELTA LLOYD
DICO INTERNATIONAL
DOC DATA
DPA GROUP
DRAKA
DSM KON
EUROCOMMERCIAL
EXACT HOLDING
FORNIX BIOSCIENCES
FUGRO
GAMMA
GRONTMIJ
GROOTHANDELSGEBOUW
HEIJMANS
HEINEKEN
HES BEHEER
HITT
HOLLAND COLOURS

HYDRATEC
ICT AUTOMATISERING
IMTECH
ING GROEP
KARDAN
KAS BANK
KENDRION
KPN KON
LBI INTERNATIONAL
MACINTOSH RETAIL
MANAGEMENT SHARE
MEDIQ
NEDAP
NEDSENSE ENTERPR
NEWAYS ELECTRONICS
NIEUWE STEEN INV
NUTRECO
OCTOPLUS
ORANJEWOUD A
ORDINA
PHARMING GROUP
PHILIPS KON
PORCELEYNE FLES
PUNCH GRAPHIX
QURIUS
RANDSTAD
REED ELSEVIER
REESINK
ROLINCO
ROODMICROTEC
ROTO SMEETS
SBM OFFSHORE
SIMAC TECHNIEK
SLIGRO FOOD GROUP
SNS REAAL
SPYKER CARS
STERN GROEP
TELEGRAAF MEDIA GR
TEN CATE
TIE HOLDING
TKH GROUP
TMC
TNT EXPRESS
TOMTOM
UNILEVER
UNIT4
USG PEOPLE
VALUE8
VAN LANSCHOT
VASTNED OFFICES
VASTNED RETAIL
VIVENDA MEDIA GR
VOPAK
WAVIN
WEGENER
WERELDHAVE

WESSANEN KON
WOLTERS KLUWER

2009:

AALBERTS INDUSTR
ACCELL GROUP
AEGON
AHOLD KON
AJAX
AKZO NOBEL
ALANHERI
AMG
AMSTERDAM COMMOD.
AMT HOLDING
AND INTERNATIONAL
ARCADIS
ASM INTERNATIONAL
ASML HOLDING
BALLAST NEDAM
BAM
BATENBURG BEHEER
BE SEMICONDUCTOR
BETER BED
BEVER HOLDING
BINCKBANK
BLUE FOX ENTERPRISES
BOSKALIS WESTMIN
BRILL KON
BRUNEL INTERNAT
CORIO
CROWN VAN GELDER
CRUCELL
CRYO SAVE GROUP
CSM
CTAC
DELTA LLOYD
DIM Vastgoed
DOC DATA
DPA GROUP
DSM KON
EUROCOMMERCIAL
EXACT HOLDING
FORNIX BIOSCIENCES
FUGRO
GAMMA
GRONTMIJ
GROOTHANDELSGEBOUW
HEIJMANS
HEINEKEN
HES BEHEER
HITT
HOLLAND COLOURS
ICT AUTOMATISERING
IMTECH
ING GROEP

INNOCONCEPTS
KARDAN
KAS BANK
KENDRION
KPN KON
MACINTOSH RETAIL
MANAGEMENT SHARE
MEDIQ
NEDAP
NEWAYS ELECTRONICS
NIEUWE STEEN INV
NUTRECO
NYLOPLAST
OCE
OCTOPLUS
ORANJEWOUD A
ORDINA
PHARMING GROUP
PHILIPS KON
PORCELEYNE FLES
PUNCH GRAPHIX
QURIUS
RANDSTAD
REED ELSEVIER
REESINK
ROLINCO
ROODMICROTEC
ROTO SMEETS
SBM OFFSHORE
SIMAC TECHNIEK
SLIGRO FOOD GROUP
SMIT INTERNATIONAL
SNS REAAL
SPYKER CARS
STERN GROEP
TELEGRAAF MEDIA GR
TEN CATE
TIE HOLDING
TKH GROUP
TMC
TNT EXPRESS
TOMTOM
UNILEVER
UNIT4
USG PEOPLE
VALUE8
VAN LANSCHOT
VASTNED OFFICES
VASTNED RETAIL
VIVENDA MEDIA GR
VOPAK
WAVIN
WEGENER
WERELDHAVE
WESSANEN KON
WOLTERS KLUWER

Bijlage IV: Tabel uitkomsten t-toets

tabel t-toets					
		significant	significant	zeer significant	zeer significant
kans op toeval					
vrijheidsgraden	0.10	0.05	0.02	0.01	0.001
1	12.706	12.706	31.821	63.657	636.619
2	2.920	4.303	6.965	9.925	31.598
3	2.353	3.182	4.541	5.841	12.924
4	2.776	2.776	3.747	4.604	8.610
5	2.015	2.571	3.365	4.032	6.869
6	1.943	2.447	3.143	3.707	5.959
7	2.365	2.365	2.998	3.499	5.408
8	1.860	2.306	2.896	3.355	5.041
9	1.833	2.262	2.821	3.250	4.781
10	1.812	2.228	2.764	3.169	4.587
11	1.796	2.201	2.718	3.106	4.437
12	1.782	2.179	2.681	3.055	4.318
13	1.771	2.160	2.650	3.012	4.221
14	1.761	2.145	2.624	2.977	4.140
15	1.753	2.131	2.602	2.947	4.073
16	1.746	2.120	2.583	2.921	4.015
17	1.740	2.110	2.567	2.898	3.965
18	1.734	2.101	2.552	2.878	3.922
19	1.729	2.093	2.539	2.861	3.883
20	1.725	2.086	2.528	2.845	3.850
21	1.721	2.080	2.518	2.831	3.819
22	1.717	2.074	2.508	2.819	3.792
23	1.714	2.069	2.500	2.807	3.767
24	1.711	2.064	2.492	2.797	3.745
25	1.708	2.060	2.485	2.787	3.725
26	1.706	2.056	2.479	2.779	3.707
27	1.703	2.052	2.473	2.771	3.690
28	1.701	2.048	2.467	2.763	3.674
29	1.699	2.045	2.462	2.756	3.659
30	1.697	2.042	2.457	2.750	3.646
40	1.684	2.021	2.423	2.704	3.551
60	1.671	2.000	2.390	2.660	3.460
120	1.658	1.980	2.358	2.617	3.373
oneindig	1.645	1.960	2.346	2.576	3.291
kans op toeval	0.10	0.05	0.02	0.01	0.001
		significant	significant	zeer significant	zeer significant