

*Drs. M. N. Hoogendoorn*

## **Winstegalisisatie (‘Income smoothing’)**

### **1. Inleiding**

Het beleid van de leiding van Nederlandse ondernemingen inzake de bepaling van winst en vermogen en de verstrekking van (financiële) informatie is regelmatig onderwerp van onderzoek, waarbij voor een bepaald jaar door de verschillende ondernemingen toegepaste waarderings-, winstbepalings- en presentatiemethoden met elkaar worden vergeleken. Het doel van dergelijke jaarrekeningenonderzoeken is veelal tweeledig:

1. een inventarisatie van de gevolgde methode;
2. een vergelijking tussen de gevolgde methoden en de wettelijke bepalingen, de richtlijnen en de aanbevelingen daaromtrent.

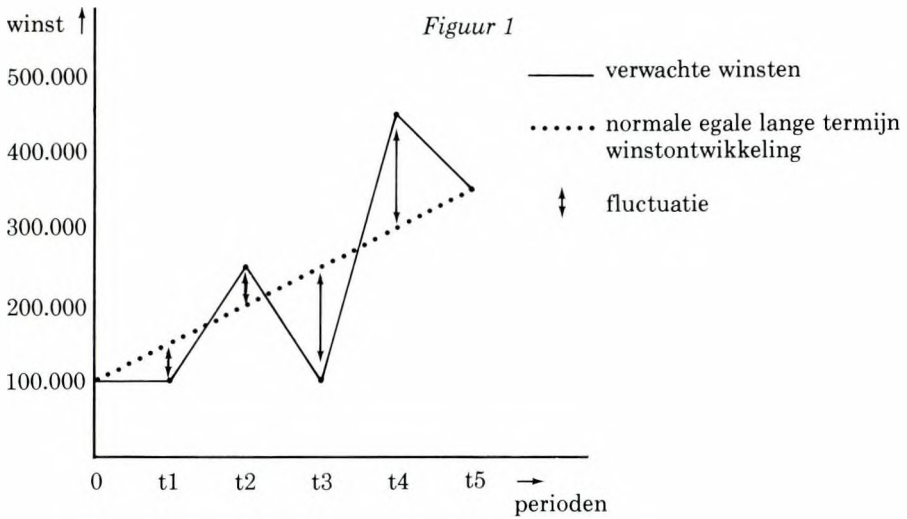
Bijzonder weinig aandacht is in Nederland nog besteed aan het volgtijdige beleid van de ondernemingsleiding op dit punt. Men heeft zich veelal beperkt tot de beschouwing van exemplarische gevallen, zoals de stelselwijzigingen van Philips en AKZO.

In dit artikel zal aandacht worden besteed aan een mogelijke invulling van het volgtijdige winstbepalingsbeleid van de onderneming: winstegalisisatie (‘income smoothing’). Winstegalisisatie kan worden omschreven als het door de ondernemingsleiding nemen van maatregelen van reële of administratieve aard welke ten doel hebben de fluctuaties in het winstpatroon te verminderen.

Achtereenvolgens wordt aandacht besteed aan het begrip winstegalisisatie (paragraaf 2), de motieven van de ondernemingsleiding voor een beleid van winstegalisisatie (paragraaf 3), de uitvoering van een dergelijk beleid (paragraaf 4), de maatschappelijke aanvaardbaarheid van winstegalisisatie (paragraaf 5), en de procedures en resultaten van verricht empirisch onderzoek (paragraaf 6).

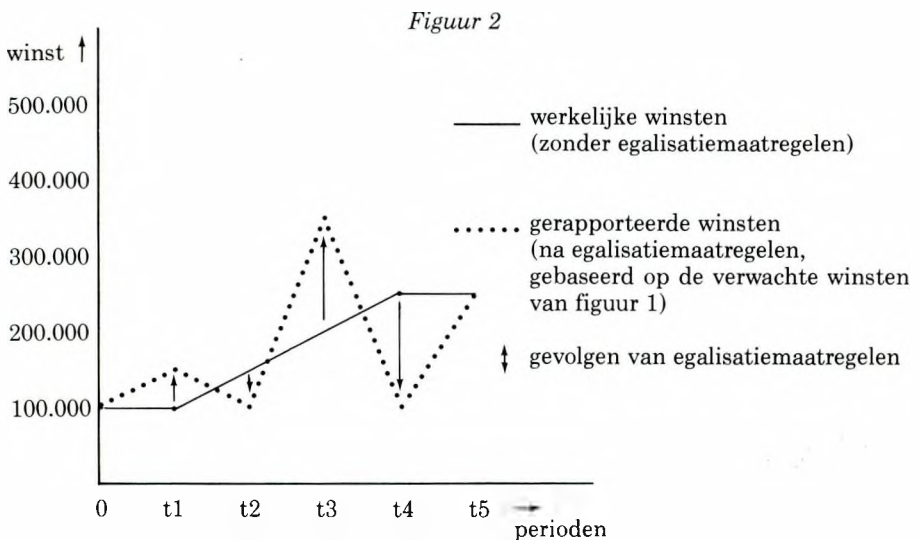
### **2. Het begrip winstegalisisatie**

In figuur 1 hebben wij een illustratie gegeven van de procedures bij een beleid van winstegalisisatie.



Winstegalitatie veronderstelt dat de ondernemingsleiding rekening houdt met de winstontwikkeling in het verleden en de winstverwachtingen voor de toekomst. In figuur 1 hebben wij ons beperkt tot het verwachte toekomstige winstverloop. Hierbij hanteert de ondernemingsleiding een bepaalde tijdshorizon (figuur 1: 5 jaar). Uit de werkelijke winstverwachtingen zonder egalisatiemaatregelen wordt de normale egale lange termijn winstontwikkeling van de onderneming afgeleid. Het verschil tussen de verwachte winst vóór het nemen van egalisatiemaatregelen en de normale winst wordt aangeduid als een fluctuatie. Er is sprake van winstegalitatie indien maatregelen worden genomen om deze fluctuatie te verminderen; winstegalitatie veronderstelt in onze optiek niet noodzakelijkerwijs het streven naar een volledige opheffing van de fluctuaties; men stelt dan dat de doelwinst kan afwijken van de normale winst.

In figuur 2 is een illustratie opgenomen van een beleid van winstegalitatie



dat niet succesvol is, doordat de werkelijke winsten afwijken van de verwachte winsten.

In deze figuur is er van uitgegaan dat de aanvankelijk geplande egalisatiemaatregelen geheel worden uitgevoerd en dat derhalve geen bijstelling van de oorspronkelijke verwachtingen plaatsvindt. Een dergelijke bijstelling zal in de praktijk in het algemeen wel plaatsvinden.

Het niet of minder succesvol zijn van een beleid van winstegalitatie kan ook het gevolg zijn van een verkeerde prognose met betrekking tot het effect op de winst van een bepaalde egalisatiemaatregel. Daarnaast kunnen er beperkingen zijn in de beschikbare egalisatiemiddelen.

Naar aanleiding van figuur 2 komt de vraag naar voren in hoeverre de doelrealisatie (het succesvol zijn van een beleid van winstegalitatie) een noodzakelijke voorwaarde is om van winstegalitatie te kunnen spreken. Wij onderscheiden in dit verband drie elementen:

- de intentie van de ondernemingsleiding, d.i. het gestelde doel (vermindering van fluctuaties in het winstpatroon);
- het gedrag van de ondernemingsleiding, d.i. het geheel van genomen maatregelen ter bereiking van het gestelde doel;
- het resultaat van het gedrag, d.i. de mate van doelrealisatie.

Bij onze definitie van winstegalitatie staan intentie en gedrag van de ondernemingsleiding centraal. Doelrealisatie is in deze optiek geen voorwaarde om van winstegalitatie te kunnen spreken. De door ons gehanteerde definitie is het meest doelmatig voor de te behandelen vraagpunten (waarom winstegalitatie?, hoe kan het worden uitgevoerd?, is winstegalitatie maatschappelijk aanvaardbaar?).

Ook Beidleman (1973) en Eckel (1981) definiëren winstegalitatie in termen van intentie en gedrag van de ondernemingsleiding. Imhoff (1981) daarentegen vindt doelrealisatie een noodzakelijk onderdeel van de winstegalitatie-definitie.

Een mogelijke situatie is dat de onderneming een winstpatroon met geringe fluctuaties toont, waarbij de ondernemingsleiding echter geen bewust daarop gerichte maatregelen heeft genomen. Het egale winstpatroon is dan het gevolg van onderliggende economische factoren. Deze situatie wordt wel aangeduid met 'natuurlijke egalitatie' ('natural smoothing'). Natuurlijke egalitatie valt niet onder het begrip winstegalitatie, aangezien de kenmerkende elementen van intentie en gedrag ontbreken.

Het stellen van de intentie en het gedrag boven het resultaat, en het uitsluiten van natuurlijke egalitatie, kan leiden tot de op het oog vreemde situatie dat een onderneming met een min of meer egaal winstpatroon niet als winstegalitator wordt aangemerkt, en een onderneming met een sterk fluctuerend winstpatroon wel. Het is vooral deze situatie die de empirische toetsing van de winstegalitatiehypothese zo bemoeilijkt. Zie voor het empirisch onderzoek verder paragraaf 6.

Tenslotte wijzen wij er nog op dat winstegalitatie niet uitsluitend betrekking heeft op de netto-winst, maar dat ook egalitatie van andere winstcijfers mogelijk is. Onderzocht is bijvoorbeeld eveneens de egalitatie van de winst voor buitengewone baten en lasten (bedrijfsresultaat, 'ordinary income') en de winst per aandeel. In dit verband wordt wel gesproken van het egalitatie-object.

### 3. Motieven voor winstegalitatie

Uitgangspunt bij de bespreking van mogelijke motieven voor een beleid van winstegalitatie is het axioma van maximalitatie van het persoonlijk nut van de ondernemingsleiding. Wij kennen daarbij een vijftal motieven:

1. Het onderhouden van een goede relatie met de aandeelhouders;
2. Het onderhouden van een goede relatie met andere participanten van de onderneming;
3. Een goede interne beheersing van de onderneming;
4. Minimalisering van de te betalen belasting;
5. Optimalisering van de beloning van de ondernemingsleiding.

#### *Het onderhouden van een goede relatie met de aandeelhouders*

Het eerstgenoemde motief is vooral uitgebouwd door Gordon (1964), die door middel van een viertal proposities de winstegalitatiehypothese heeft ontwikkeld. Gordon stelt dat er zowel een positieve relatie is tussen het persoonlijk nut van de ondernemingsleiding en de tevredenheid der aandeelhouders als tussen de tevredenheid der aandeelhouders en de rapportering van een stabiele (egale) winststroom. Winstegalitatie heeft vooral een positief effect op de tevredenheid der aandeelhouders doordat een stabiel winstpatroon leidt tot een vermindering van de onzekerheid verbonden aan het beleggen in de onderneming. Hierdoor is de risico-opslag in de disconteringsvoet (voor het contant maken der toekomstige dividenden bij de waardering van aandelen) lager en daarmee de waarde der aandelen hoger. Derhalve leidt winstegalitatie tot een hogere aandelenwaardering (als meting van de tevredenheid der aandeelhouders) en daarmee tot een hoger persoonlijk nut van de ondernemingsleiding. Lev en Kunitzky (1974) hebben empirisch aangetoond dat winstegalitatie leidt tot een vermindering van het systematisch risico en daarmee tot een hogere aandelenwaarde.

Een bijzondere uitwerking van de door winstegalitatie teweeg gebrachte onzekerheidsreductie geven de meest produktieve schrijvers op het gebied van winstegalitatie Ronen en Sadan (1981). Zij redeneren dat de ondernemingsleiding een beleid van winstegalitatie voert om de voorspelbaarheid door aandeelhouders van toekomstige winsten te vergroten. De ondernemingsleiding rapporteert haar eigen verwachtingen ten aanzien van de toekomstige winsten door middel van egalitatie van het bedrijfsresultaat ('ordinary income'). Immers, de richting en de mate van de door de ondernemingsleiding toegepaste egalitatie hangen af van de verwachtingen die de ondernemingsleiding ten aanzien van het toekomstig winstverloop heeft. Verwacht de ondernemingsleiding dat de huidige winst te laag uitkomt in

vergelijking met de verwachte winstontwikkeling voor de toekomst, dan worden maatregelen genomen die tot een hogere winst leiden, en andersom. Aandeelhouders kunnen op deze wijze een betere prognose maken van de te verwachten toekomstige winsten en dividenden, en daarmee wordt het aan het beleggen verbonden risico geacht minder groot te zijn.

Dat de wens tot onzekerheidsreductie een belangrijk element is bij een beleid van winstegalitatie blijkt uit een onderzoek van Belkaoui en Picur (1984), waarin wordt geconcludeerd dat een beleid van winstegalitatie meer voorkomt bij ondernemingen in bedrijfstakken waar de omgeving een sterke onzekere factor is dan bij ondernemingen in bedrijfstakken waar dat niet het geval is.

Tenslotte is een belangrijke vraag wat de relatie is tussen het in het voorgaande betoogde en de resultaten van het efficiënte marktonderzoek. De empirische bevestiging van de 'half-sterke' variant van de efficiënte markthypothese wijst er op dat alle verstrekte informatie in de aandelenwaardering wordt verwerkt. Voorzover een stabiel winstpatroon niet het gevolg is van natuurlijke egalitatie maar van een beleid van winstegalitatie, lijkt hieruit te volgen dat aandeelhouders geen waarde toekennen aan de egalitatiemaatregelen en er derhalve geen positief effect is op de aandelenwaardering. Een drietal opmerkingen moge illustreren dat naar onze mening de resultaten van het efficiënte marktonderzoek niet strijdig behoeven te zijn met het door ons beschreven motief van winstegalitatie.

In de eerste plaats wijzen wij op het feit dat ondernemingsleidingen veelal geen geloof hechten aan de efficiënte markt. Overtuigende bewijzen hiervan geeft Wyatt (1983). Derhalve kan genoemd motief ter verklaring van ondernemersgedrag wel degelijk een rol spelen.

Ten tweede is alleen de half-sterke variant van de efficiënte markthypothese empirisch bevestigd. Veel egalitatiemaatregelen behoeven echter niet uit de jaarrekening te blijken. Aandeelhouders zijn dan niet goed in staat winstegalitatie en natuurlijke egalitatie van elkaar te onderscheiden. Dit is ook een verklaring voor de resultaten van Smith (1976), Kamin en Ronen (1978), Koch (1981) en Coenenberg c.s. (1983), waarin werd aangetoond dat een beleid van winstegalitatie meer voorkomt bij 'manager-controlled' ondernemingen dan bij 'owner-controlled' ondernemingen. 'Manager-controlled' ondernemingen zijn ondernemingen met een grote spreiding van het aandelenbezit en een controle door de aandeelhouder op afstand, waardoor de ondernemingsleiding een zekere flexibiliteit behoudt. Bij 'owner-controlled' ondernemingen daarentegen is er een sterke concentratie van het aandelenbezit en een inperking van de flexibiliteit van de ondernemingsleiding door een rechtstreekse controle van de aandeelhouders, waardoor de aandeelhouders in staat zijn een onderscheid te maken tussen natuurlijke egalitatie en winstegalitatie.

Tenslotte kan naar onze mening ook in de situatie van openbaarmaking van egalitatiemaatregelen een positief effect op de aandelenwaarde ontstaan, namelijk indien de aandeelhouder het winstegalitatiebeleid niet beschouwt als een vorm van winstmanipulatie, maar hij het beleid ziet als

een vorm van informatieverschaffing (bijvoorbeeld over de toekomstverwachtingen van de ondernemingsleiding) en daaraan de consequentie wordt verbonden dat het aan het beleggen in de onderneming verbonden risico is gedaald.

### *Het onderhouden van een goede relatie met andere participanten van de onderneming*

Een goede relatie tussen de ondernemingsleiding en andere participanten (naast aandeelhouders) kan worden geacht bij te dragen tot het nut van de ondernemingsleiding.

Als participanten kunnen worden genoemd:

- vreemd-vermogensverschaffers. Deze zullen vertrouwen hebben in een ondernemingsleiding die in staat is een (positieve) stabiele winststroom te rapporteren, omdat dit beschouwd wordt als een indicatie voor continuïteit;
- werknemers. Een bevredigende relatie met werknemers(-organisaties) is wellicht beter mogelijk bij een beleid van winstegalisatie, omdat bijvoorbeeld in een situatie van scherpe winststijging de neiging zal kunnen ontstaan tot het eisen van loonsverhogingen, welke eisen voor de ondernemingsleiding (gezien de toekomstverwachtingen) onaanvaardbaar kunnen zijn;
- publiek. Winstegalisatie kan er toe leiden dat een negatieve publieke opinie wordt voorkomen. Bij sterk dalende winsten kan gevaar voor vermindering van de werkgelegenheid worden gevreesd en sterk stijgende winsten kunnen worden gezien als uiting van monopolistische praktijken.

Stabiliteit van de gerapporteerde winst kan geacht worden de stabiliteit van de relaties met participanten te bevorderen.

### *Een goede interne beheersing van de onderneming*

Winstegalisatie kan ook de stabiliteit van de relatie tussen de ondernemingsleiding en de lagere leiding bevorderen. De budgeteisen van de lagere leiding worden veelal beïnvloed door de financiële situatie waarin de onderneming verkeert. Een gewenste verhoging van het budget wordt dan veelal gemotiveerd met een verwijzing naar de 'prachtige winst' die de onderneming maakt.

Overigens is ook in de interne verslaggeving (afdelingsrapportering) de neiging tot winstegalisatie (of kostenegalisatie) bekend (zie de bespreking van het 'slack' concept door Cyert en March (1963) en Schiff en Lewin (1968)).

### *Minimalisering van de te betalen belasting*

Hepworth (1953), de eerste schrijver die het winstegalisatiefenomeen aan de orde heeft gesteld, acht de grootste motivatie voor winstegalisatie gelegen in het behalen van fiscale voordelen, vooral bij progressieve belastingheffing over de winst.

Indien fiscale en commerciële winstbepaling zijn losgekoppeld gaat dit

motief bij de commerciële winstbepaling niet meer op. Wel kan hier nog een rol spelen het door Sorter, Becker, Archibald en Beaver (1964) ontwikkelde psychologische concept van 'intolerance of ambiguity', wat in dit kader wil zeggen dat een afkeer bestaat tegen het toepassen van verschillende winstbepalings- en waarderingmethoden voor de fiscale en commerciële jaarrekening.

Indien fiscale en commerciële winstbepaling aan elkaar zijn gekoppeld (denk bijv. aan de 'Massgeblichkeit' in West-Duitsland) kunnen fiscale motieven wel ten grondslag liggen aan een beleid van winstegalitatie in de commerciële jaarrekening. Bij ondernemingen met in aandelen verdeeld kapitaal zal dit echter in het algemeen niet het geval zijn, gezien het veelal ontbreken van het progressieve element in de winstbelasting. In een onderzoek van Coenenberg, Schmidt en Werhand (1983) naar het winstbepalingsbeleid in Westduitse ondernemingen wordt bijvoorbeeld een beleid van winstegalitatie geplaatst tegenover een beleid gericht op minimalisering van de te betalen belasting.

#### *Optimalisering van de beloning van de ondernemingsleiding*

In de situatie dat de beloning rechtstreeks afhankelijk is van de gerapporteerde winst, kan de beloningsstructuur een motief zijn bij een beleid van winstegalitatie. De relatie tussen beloning en winst is dan positief gecorreleerd, d.w.z. dat een hogere gerapporteerde winst gepaard gaat met een hogere beloning. Het is onzeker hoe dit inwerkt op het gedrag van de ondernemingsleiding. Men zou kunnen veronderstellen dat hier een stimulant ligt voor het rapporteren van een zo hoog mogelijke winst, maar het is evenzeer denkbaar dat de ondernemingsleiding een stabiele beloningsstroom op prijs stelt en derhalve streeft naar een egaal winstpatroon. Dit zal temeer het geval zijn indien de relatie tussen beloning en winst degressief is, d.w.z. dat een hogere winst gepaard gaat met een minder dan evenredig hogere beloning, of indien sprake is van progressieve belastingheffing op het inkomen (de beloning).

In een recent artikel van Lambert (1984) wordt het winstegalitatiegedrag geplaatst in het raamwerk van de agency-theorie, waarbij tussen de principaal (aandeelhouder) en de agent (ondernemingsleiding) afspraken worden gemaakt over het beloningssysteem voor de ondernemingsleiding. Uitgaande van de gebrekkige waarneembaarheid door de principaal van de acties van de agent, leidt de analyse van Lambert tot de conclusie dat een voor een rationeel handelende principaal optimaal beloningssysteem bij een rationeel handelende ondernemingsleiding een beleid van winstegalitatie ten gevolge heeft. Lambert spreekt dan ook van winstegalitatie als 'rational equilibrium behavior'.

#### **4. Uitvoering van een beleid van winstegalitatie**

In deze paragraaf gaan wij na hoe een beleid van winstegalitatie operationeel kan worden gemaakt. Het belangrijkste onderscheid is hier:

1. egalitatie door middel van reële transacties (reële egalitatie, 'real smoothing', 'substantielle Gewinnglättung');

2. egalisatie door middel van de administratieve verwerking van transacties (administratieve egalisatie, 'accounting smoothing', 'artificial smoothing', 'formelle Gewinnglättung').

Zowel bij reële als bij administratieve egalisatie kan een onderscheid worden gemaakt tussen:

- volgtijdige egalisatie ('intertemporal smoothing'); hierbij wordt een verschuiving tussen perioden bewerkstelligd;
- gelijktijdige egalisatie ('classificatory smoothing'); hierin wordt een onderlinge verschuiving bewerkstelligd tussen de elementen van het bedrijfsresultaat en de buitengewone baten en lasten, met het doel een meer egaal patroon van het bedrijfsresultaat te creëren. Het concept van gelijktijdige egalisatie is ontwikkeld door Ronen en Sadan.

### *Egalisatie door middel van reële transacties*

Door middel van reële transacties kan de ondernemingsleiding trachten een meer egale winststroom te bewerkstelligen. Het egalisatiestreven kan bijvoorbeeld een rol spelen bij beslissingen inzake:

- het opzetten van een advertentiecampagne, of het entameren van nieuwe onderzoeks- en ontwikkelingsprojecten;
- het vervroegen of verlaten van het moment van sluiten van verkoopovereenkomsten en daarmee het beïnvloeden van het omzetbedrag;
- het eerder of later buiten gebruik stellen van een machine om daarmee een bijzondere bate of last te creëren;
- de verkoop van effecten om daarmee (voor- of nadelige) koersresultaten te bewerkstelligen. Illustratief is de volgende door Shank en Burnell (1974, pag. 136) geschetste situatie: 'A major oil company enjoyed gains in net earnings of about 30% from 1964 through 1970. The president stated early in 1971 that this growth pattern would also be maintained that year. The figure of 30%, he said, was 'tattooed on every-one's brain'. He explained that the company could closely predict what it would earn from its oil and gas operations, and, having that information, it could sell just enough land each year to reach the 30% increase stockholders had come to expect.'

Reële egalisatie is in het algemeen van volgtijdige aard. Een gelijktijdig aspect kent bijvoorbeeld de afstoting van een deelneming, waardoor de opbrengstenclassificatie verandert (van opbrengst deelnemingen in het bedrijfsresultaat naar een buitengewone post).

### *Egalisatie door middel van de administratieve verwerking van transacties*

Administratieve egalisatie is mogelijk door keuze van of verandering in de administratieve verwerkingsmethode, bijvoorbeeld:

- afschrijvingsmethode (vervroegde afschrijving, lineaire afschrijving);
- voorraadwaarderingmethode (actuele waarde, LIFO, FIFO);
- de administratieve verwerking van een fusie (pooling of interests methode, purchase methode);
- opbrengsten van deelnemingen (cost methode, equity methode);



- pensioenverplichtingen (welke actuariële veronderstellingen?);
- onderzoeks- en ontwikkelingskosten (activeren of niet?);
- classificatie van opbrengsten- en kostenelementen (gelijktijdige egalitatie).

Ook door middel van aanpassingen in de waardering der activa en passiva en wijzigingen in de oordeelsvorming bij het vormen van voorzieningen kan administratieve egalitatie worden bewerkstelligd.

Een voorwaarde voor administratieve egalitatie is dat men blijft binnen het raamwerk van de maatschappelijk aanvaardbare normen.

Winsen en Di Stefano (1979) beschrijven de winstbeïnvloedingsmogelijkheden van een kostencomputatiesysteem gebaseerd op integrale kosten, die voor een deel van reële aard zijn (beïnvloeding eindvoorraad) en voor een deel van administratieve aard (tariefstelling en pro rata toerekening van budgetverschillen).

Uit het voorgaande blijkt dat de ondernemingsleiding een scala van mogelijkheden heeft om haar streven naar een meer egaal winstpatroon te operationaliseren. Hierbij zal zij een oordeel moeten vormen over, respectievelijk een beslissing moeten nemen omtrent, de volgende aspecten:

1. De keuze van het egalitatie-object. Deze keuze (bijvoorbeeld bedrijfsresultaat, nettowinst, winst per aandeel) hangt voor een deel af van het motief dat aan winstegalitatie ten grondslag ligt. Indien bijvoorbeeld de beloningsstructuur het belangrijkste motief voor winstegalitatie is en er een rechtstreekse koppeling is tussen beloning en nettowinstcijfer, dan kiest de ondernemingsleiding het nettowinstcijfer als egalitatie-object. Als daarentegen de tevredenheid van aandeelhouders centraal staat, en de mening bestaat dat aandeelhouders hun tevredenheid vooral baseren op de winst per aandeel, dan wordt de winst per aandeel als egalitatie-object gekozen;
2. De verwachtingen ten aanzien van het toekomstige natuurlijke verloop van het egalitatie-object. Men bedenke dat indien de verwachtingen hieromtrent onjuist worden geschat, het egalitatiestreven juist kan leiden tot een versterking van de winstfluctuaties. Indien bijvoorbeeld, gezien de verwachtingen voor de toekomst, de huidige winst als 'boven normaal' wordt getaxeerd en er derhalve maatregelen worden genomen om de winst te verminderen, terwijl in werkelijkheid de winst 'onder normaal' is, dan kan de egalitatiemaatregel juist leiden tot een sterkere fluctuatie. De optimaliteit van egalitatiehandelingen bij verschillende toekomstige winsttrends wordt behandeld door Gonedes (1972);
3. De middelen die gebruikt worden om de winstegalitatie te bewerkstelligen. Daarbij kan een keuze worden gemaakt uit (een combinatie van) bovengenoemde middelen en deze keuze kan van jaar tot jaar anders uitvallen. Men dient zich echter af te vragen :
  - in hoeverre wordt men door de keuze van een middel ook voor volgende jaren tot een bepaalde handelwijze gedwongen? Indien bijvoorbeeld bepaalde onderzoeks- en ontwikkelingsuitgaven worden

geactiveerd, dan zal men toch verplicht zijn in latere jaren deze uitgaven ten laste van het resultaat te brengen;

- in hoeverre wil men de egalisatiemaatregel openbaar maken? Als men een verkooptransactie vervroegt, dan wordt dit door de gebruikers van jaarrekeningeninformatie niet opgemerkt. Als men echter een stelselwijziging doorvoert (bijv. het veranderen van afschrijvingsmethode) en men is verplicht de effecten van deze stelselwijziging op de winst aan te geven, dan is daarmee de egalisatiemaatregel voor iedereen traceerbaar. Op de relatie tussen stelselwijzigingen en winstegalisatie wordt ook ingegaan door Hoogendoorn (1984).

Interessant is tenslotte nog de vraag op welk moment de ondernemingsleiding de egalisatiemaatregelen neemt. Empirisch onderzoek van Givoly en Ronen (1981) toont aan dat de ondernemingsleiding, gegeven de resultaten van de eerste drie kwartalen, in het vierde kwartaal maatregelen neemt om een meer egaal winstpatroon te verkrijgen. Dit sluit aan bij een logische verwachting die men omtrent de timing van de egalisatiemaatregelen zou kunnen hebben.

## **5. De maatschappelijke aanvaardbaarheid van winstegalisatie**

De Raad voor de Jaarverslaggeving stelt in hoofdstuk 1.02 'Doelstellingen en uitgangspunten' (1984) in alinea 119: 'De in alinea 112 onderscheiden grondslagen dienen niet te worden toegepast met het doel winstegalisatie te bereiken. Een dergelijke toepassing zou in strijd zijn met de in artikel 362, lid 1 Boek 2 BW gestelde eis dat de verstrekte informatie een verantwoord oordeel over het resultaat over de verslagperiode mogelijk moet maken'.

Godwin (1977, pag. 28) stelt m.b.t. de situatie in de V.S.: 'The general philosophies of the accounting rule-making bodies in both the private and the public sectors appear to be anti-smoothing.'

Ronen en Sadan (1981, pag. VII) citeren de publieke opinie, die winstegalisatie beschouwt als 'revelations of "cheating", of "misleading", and of other "immoral" deeds on the part of managers of corporations'.

Uit het voorgaande zou kunnen worden afgeleid dat winstegalisatie maatschappelijk onaanvaardbaar is. Met een dergelijke stellingname kunnen wij ons echter niet zonder meer verenigen.

In de eerste plaats wijzen wij op de eerder genoemde opvattingen van Ronen en Sadan (1981) en Lambert (1984). Winstegalisatie wordt in deze opvattingen beschouwd als een vorm van indirecte informatieverschaffing over de toekomstverwachtingen van de ondernemingsleidingen respectievelijk als een vorm van rationeel evenwichtsgedrag in een 'agency'-context.

In de tweede plaats willen wij meer in het algemeen stellen dat een ondernemingsleiding naar onze mening binnen de grens van maatschappelijke

aanvaardbare normen een eigen volgtijdig winst(bepalings)beleid mag volgen. Een winstegaliseringsbeleid kan daarbij wel degelijk maatschappelijk aanvaardbaar zijn.

Wat bijvoorbeeld te denken van de maatschappelijke aanvaardbaarheid van de volgende situaties:

1. De ondernemingsleiding constateert in een bepaald jaar dat de maandelijke resultaten aanzienlijk hoger zijn dan in de voorafgaande jaren. Op grond daarvan besluit de leiding in het tweede halfjaar meer geld aan reclame te besteden. Dit is een voorbeeld van reële egaliseringsbeleid;
2. De ondernemingsleiding wordt voor het eerst geconfronteerd met de verwerking in de jaarrekening van de kosten van intern ontwikkelde software. Het is toegestaan bepaalde softwarekosten te activeren dan wel rechtstreeks ten laste van de winst- en verliesrekening te brengen. Aangezien de interne ontwikkeling van software in volgende jaren in veel mindere mate zal plaatsvinden besluit de leiding uit het oogpunt van evenredige verdeling van lasten over de perioden de softwarekosten te activeren. Dit is een voorbeeld van administratieve egaliseringsbeleid door keuze van een administratieve verwerkingsmethode;
3. Het wordt maatschappelijk aanvaardbaar geacht om, bij waardering tegen actuele waarden, de extra belastingdruk, die ontstaat doordat bedrijfseconomisch wel en fiscaal niet op basis van actuele waarde wordt afgeschreven, hetzij ten laste van het resultaat, hetzij ten laste van het eigen vermogen te brengen. De betreffende ondernemingsleiding had in het verleden gekozen voor de laatstgenoemde methode. In de bedrijfseconomische literatuur wint langzamerhand de zienswijze veld dat het ten laste van het resultaat brengen van de extra belastingdruk een beter inzicht geeft dan de nu door de onderneming gevolgde methode. De ondernemingsleiding besluit tot stelselwijziging over te gaan in een jaar van bijzonder hoge winsten. Dit is een voorbeeld van administratieve egaliseringsbeleid door wijziging in de administratieve verwerkingsmethode.

In de derde plaats zou men zelfs kunnen stellen dat winstegaliseringsbeleid gewenst is. Als illustratie kan dienen een van de beroemdste standaardwijzigingen van de Financial Accounting Standards Board in de Verenigde Staten, namelijk de wijziging van FAS 8 naar FAS 52, betreffende de omrekening van vreemde valuta in de jaarrekening. FAS 8 werd fel bekritiseerd, aangezien deze standaard eiste dat alle koersverschillen via de winst- en verliesrekening werden verwerkt. Dit leidde tot enorme winstfluctuaties in de jaarrekeningen van de ondernemingen. FAS 52 beantwoordt aan de wens tot winstegaliseringsbeleid doordat bepaalde koersverschillen via het eigen vermogen mogen worden verwerkt (Zie Ijiri, 1983).

De wens tot winstegaliseringsbeleid kan worden onderbouwd door de lange termijn visie tegenover de korte termijn visie te plaatsen. De korte termijn visie gaat er van uit dat een strikte, bepaalde regels volgende, periode-toerekening van kasstromen ter bepaling van het periode-winstcijfer dient plaats te vinden, terwijl de lange termijn visie het arbitraire karakter van de periode-toerekening onderkent en de nadruk legt op de winstgevendheid op lange termijn; in deze laatste visie is het misleidend en ongewenst de

periodewinst door ongewone omstandigheden zo te laten fluctueren dat de lange termijn trend niet meer duidelijk zichtbaar is.

Uit het voorgaande kan worden afgeleid dat o.i. winstegalitatie wel degelijk kan passen in een verantwoord jaarrekeningbeleid. Aan de andere kant dient men uiteraard ook de gevaren van winstegalitatie niet uit het oog te verliezen. Vooral in situaties van dalende winsten kan een beleid van winstegalitatie, door de wat al te optimistische prognose van het toekomstig winstverloop, er snel toe leiden dat in de jaarrekening een misleidend beeld wordt verschaft. Hier ligt naar onze mening een belangrijke taak voor de controlerend accountant, die er voor moet waken dat de getrouwheid van de verantwoording ook bij een beleid van winstegalitatie blijft gewaarborgd. Op dit punt kan een duidelijke relatie worden gelegd met de inschakeling van de accountant bij prognoses van de ondernemingsleiding (Nederlands Instituut van Registeraccountants, 1984), aangezien een beleid van winstegalitatie voor een deel steunt op winstprognoses. Is de accountant van mening dat in het concrete geval een beleid van winstegalitatie een misleidend beeld oproept, dan kan hij rechtstreeks invloed uitoefenen op het aspect van de administratieve egalitatie en kan hij ten aanzien van het aspect van de reële egalitatie verlangen dat vermelding van de egalitatiemaatregelen in de jaarrekening plaatsvindt.

Onze conclusie luidt: een beleid van winstegalitatie is in beginsel aanvaardbaar, omdat het niet strijdig behoeft te zijn met de eis van het verschaffen van een getrouw beeld; de gevaren van winstegalitatie (de situatie dat een misleidend beeld ontstaat) dienen te worden ondervangen door toezicht van de controlerend accountant.

## **6. Empirisch onderzoek met betrekking tot winstegalitatie**

In de voorgaande paragrafen hebben wij de problematiek van winstegalitatie besproken vanuit het gezichtspunt van de ondernemingsleiding.

In deze paragraaf richten wij ons op de wetenschapper, die wil onderzoeken of, en zo ja hoe, de ondernemingsleiding een beleid van winstegalitatie voert.

De onderzoeker kan hierbij de volgende werkwijzen toepassen (zie ook Copeland, 1961):

1. pogen intentie en gedrag van de ondernemingsleiding vast te stellen door middel van interviews, enquêtes of directe waarneming;
2. trachten het gedrag van de ondernemingsleiding na te bootsen door middel van beheerste experimenten (laboratoriumexperimenten);
3. te rade gaan bij een derde, bijv. de controlerend accountant, die op de hoogte is van de afwegingen die de ondernemingsleiding heeft gemaakt bij de keuze of wijziging van de verschillende administratieve verwerkingsmethoden en wellicht ook betrokken is geweest bij of inzicht heeft in de genomen reële winstegalitatiemaatregelen;
4. trachten intentie en gedrag van de ondernemingsleiding af te leiden uit de resultaten die het gedrag heeft opgeleverd, zoals deze blijken uit de gepubliceerde jaarrekening.

Met uitzondering van het onderzoek van Koch (1981), dat bestond uit een laboratoriumexperiment, zijn alle empirische toetsingen van de winstegaliseringshypothese geschied op de onder 4 genoemde wijze. De meest voor de hand liggende reden daarvoor is dat de jaarrekening nu eenmaal de best beschikbare informatiebron is.

De jaarrekening heeft echter beperkingen als middel ter toetsing van de winstegaliseringshypothese. Winstegaliseringshypothese hebben wij gedefinieerd in termen van intentie en gedrag, maar in beginsel blijkt uit de jaarrekening slechts het resultaat van het gedrag. Tussen gedrag en resultaat van gedrag hoeft niet een eenduidige relatie te liggen:

- een beleid van winstegaliseringshypothese hoeft niet (geheel) succesvol te zijn; het gedrag leidt dan niet tot het verwachte resultaat;
- door het verschijnsel natuurlijke egaliseringshypothese hoeft het resultaat van een min of meer egaal winstpatroon niet het gevolg te zijn van een gedrag van winstegaliseringshypothese.

Ook tussen intentie en gedrag is een eenduidige relatie niet noodzakelijk:

- een intentie van winstegaliseringshypothese hoeft niet tot uitdrukking te komen in het gedrag van de ondernemingsleiding, bijvoorbeeld indien geen egaliseringsmiddelen voorhanden zijn;
- aan een gedrag dat lijkt op winstegaliseringshypothese hoeft niet feitelijk een zodanige intentie ten grondslag te liggen.

Derhalve kan uit jaarrekeningenonderzoeken slechts een *vermoeden* van winstegaliseringshypothese worden afgeleid.

In dit artikel zal niet in het bijzonder worden ingegaan op de uitgevoerde onderzoeken met betrekking tot de winstegaliseringshypothese. Een groot deel van de onderzoeken wordt besproken in Ronen, Sadan en Snow (1977) en Ronen en Sadan (1981).

De resultaten van het onderzoek van de winstegaliseringshypothese worden beïnvloed door (zie Copeland, 1968, en Imhoff, 1981):

1. de algemene werkwijze van het onderzoek;
2. de gemaakte veronderstellingen omtrent het gedrag van de ondernemingsleiding (keuze egaliseringsobject, keuze egaliseringsmiddelen, formulering verwachtingsmodel);
3. de selectie van de te onderzoeken ondernemingen en de steekproefomvang.

Wij beperken ons in het navolgende tot een korte beschrijving van een aantal verschillende gevolgde werkwijzen van jaarrekeningenonderzoek en onderscheiden daarbij een zestal typen. Deze onderscheiding in typen komt als zodanig in de literatuur niet voor. In verband met de beperkte ruimte is het niet mogelijk in dit artikel uitgebreider op de werkwijzen in te gaan (zie daarvoor Hoogendoorn (1985)).

#### *type 1*

- a. bepaling normale winst (volgt uit verwachtingsmodel);

- b. bepaling normale waarde egalisatiemiddel (idem);
- c. bepaling correlatie tussen de afwijking tussen werkelijke en normale winst en de afwijking tussen werkelijke en normale waarde van het egalisatiemiddel; uit de correlatiecoëfficiënt kan de mate van winst-egaliseratie worden afgeleid.

Dit type wordt toegepast door Beidleman (1973), Kamin en Ronen (1978) en Belkaoui en Picur (1984).

*type 2*

- a. bepaling winstpatroon zonder de waarde van het egalisatiemiddel;
- b. bepaling winstpatroon inclusief egalisatiemiddel;
- c. vergelijking van beide winstpatronen met elkaar; er is sprake van winst-egaliseratie indien de variabiliteit van het winstpatroon inclusief het egalisatiemiddel kleiner is dan de variabiliteit van het winstpatroon zonder het egalisatiemiddel.

Deze werkwijze is ontworpen door Gordon (1966) en wordt toegepast door Dasher en Malcolm (1970), Barefield en Comiskey (1972) en Eckel (1981).

*type 3*

- a. analyse winstpatroon onderneming;
- b. mate van variabiliteit van het winstpatroon bepaalt de mate waarin winstegaliseratie wordt toegepast;
- c. vaststelling van de door de onderneming gehanteerde egalisatiemiddelen.

Deze werkwijze wordt gesuggereerd door Copeland (1968) en gepropageerd door Schiff (1968).

*type 4*

- a. bepaling normaal winstbedrag voor buitengewone baten en lasten (bedrijfsresultaat);
- b. bepaling normale omvang buitengewone baten en lasten;
- c. bepaling correlatie tussen de afwijking tussen werkelijk en normaal winstbedrag en de afwijking tussen werkelijke en normale buitengewone baten en lasten; uit de correlatiecoëfficiënt kan de mate van winst-egaliseratie worden afgeleid.

Dit type onderzoek wordt toegepast door de schrijvers die het concept van gelijktijdige egaliseratie hebben geïntroduceerd: Ronen en Sadan (zie Barnea, Ronen en Sadan, 1976, Ronen en Sadan, 1975a, 1975b, 1981).

*type 5*

- a. bepaling normale winst en werkelijke winst zonder stelselwijziging;
- b. bepaling effect stelselwijziging op de winst;
- c. er is sprake van winstegaliseratie indien door de stelselwijziging de afwijking tussen werkelijke en normale winst wordt verkleind.

Deze onderzoekswijze wordt toegepast door Gordon, Horwitz en Meyers (1966), Cushing (1969), Bird (1969), White (1970 en 1972), Smith (1976), en Coenenberg, Schmidt en Werhand (1983). Een variant op deze werkwijze vinden wij bij Archibald (1967), Copeland en Licastro (1968) en Givoly en Ronen (1981).

*type 6*

- a. bepaling winstpatroon van de onderneming;
- b. bepaling omzetpatroon van de onderneming;
- c. de relatie tussen beide patronen nagaan; voorzover beide patronen een egaal karakter hebben, is sprake van natuurlijke egalitatie; alleen indien een egale winststroom gepaard gaat met een variabele omzetstroom is sprake van winstegalitatie.

Type 6 is afkomstig van Imhoff (1977).

Aan de hand van een aantal opmerkingen zullen wij trachten een globale beoordeling te geven van de verschillende werkwijzen.

1. De verschillende typen toetsen soms maar een deel van het winstegalitatiebeleid. Type 4 is specifiek voor gelijktijdige egalitatie, type 5 test alleen winstegalitatiemaatregelen die uit de jaarrekening blijken, en type 6 is gericht op het isoleren van natuurlijke egalitatie.
2. Typen 1, 2 en 4 gaan uit van een te voren bepaald middel, waarna wordt nagegaan of dit middel gebruikt wordt ter bereiking van een meer egaal winstpatroon. Het is aannemelijker dat, indien een onderneming een beleid van winstegalitatie voert, zij daartoe een (in de loop der jaren wisselend) samenstel van middelen gebruikt. Het gaat er immers niet om dat vastgesteld wordt of een middel bijdraagt tot een meer egaal winstpatroon, maar of een onderneming winstegalitator is. Ook ten aanzien van type 5 kan worden gesteld dat stelselwijziging niet het enige middel behoeft te zijn waardoor de ondernemingsleiding een egaal winstpatroon wil bewerkstelligen.
3. Het gedrag van de ondernemingsleiding wordt in typen 1, 2 en 4 verondersteld, maar of een dergelijk gedrag aan de resulterende financiële stromen ten grondslag ligt is onzeker. Bij type 3 wordt een onderzoek naar het gedrag van de ondernemingsleiding ingesteld op grond van het resultaat van een min of meer egaal winstpatroon zonder dat duidelijk is hoe dat gedrag moet worden gemeten. Type 6 kijkt alleen naar het resultaat en niet naar het gedrag. Alleen type 5 bouwt een duidelijk uit de jaarrekening af te leiden gedragsleem in (stelselwijziging). Echter, enerzijds kan ook het niet doorvoeren van een stelselwijziging een bewuste gedragshandeling zijn en anderzijds heeft door meting van het gedrag nog geen meting van de intentie plaatsgevonden.

4. Het grote bezwaar van type 6 is de veronderstelde directe relatie tussen omzet en winst. Zo kan er bij een egale omzet in de werkwijze van type 6 nooit sprake zijn van een beleid van winstegalitatie omdat wordt verondersteld dat een egale winst het 'natuurlijk' gevolg is van de egale omzet.

Dat geen enkele van de werkwijzen perfect is zal niemand verrassen. Al eerder is gesteld dat een toetsing van de winstegalitatiehypothese door middel van de jaarrekening slechts op gebrekkige wijze mogelijk is. Daarmee is een dergelijke toetsing echter niet van nut ontbloot. Integendeel, een verbetering van het inzicht in het volgtijdig jaarrekeningenbeleid van de onderneming kan zeker het gevolg zijn.

Wat zijn nu de resultaten van de verschillende winstegalitatieonderzoeken? Wij telden 22 publicaties waarbij verslag werd gedaan van een onderzoek naar de vraag: 'Hanteren ondernemingsleidingen een beleid van winstegalitatie?' In 17 gevallen (77%) werd geconcludeerd dat er bij een meerderheid van de onderzochte ondernemingen van een dergelijk beleid sprake was. De mate van winstegalitatie verschilde van onderzoek tot onderzoek. In 1 geval (Gordon, Horwitz en Meyers, 1966) leidden de resultaten niet tot duidelijke conclusies, in 1 geval (White, 1972) waren er sterke twijfels en in 3 gevallen (Copeland en Licastro, 1968, Imhoff, 1977, Eckel, 1981) wezen de resultaten duidelijk op het niet optreden van winstegalitatie.

Dat de resultaten worden beïnvloed door de onderzoeksmethode bewijst Eckel (1981) nog eens. Bij de ene methode bleek 3% van de onderzochte ondernemingen winstegalitatie toe te passen en bij de andere methode met dezelfde data 94%. Dergelijke constatering brengen Imhoff tot de bewering: 'smoothing research will probably remain a difficult research area' (1981, pag. 39).

## 7. Conclusies

In dit artikel is een overzicht gegeven van de problemen die samenhangen met het door de ondernemingsleiding hanteren en het door de onderzoeker traceren van een beleid van winstegalitatie. De belangrijkste conclusies die hieruit kunnen worden getrokken zijn:

- er zijn vele motieven denkbaar die een ratio geven aan een eventueel streven van de ondernemingsleiding om een meer egaal winstpatroon te rapporteren;
- de ondernemingsleiding heeft vele middelen tot haar beschikking om een beleid van winstegalitatie uit te voeren;
- een beleid van winstegalitatie kan maatschappelijk aanvaardbaar zijn, en eventueel zelfs gewenst;
- het empirisch onderzoek met betrekking tot de winstegalitatiehypothese heeft zich geconcentreerd op jaarrekeningenonderzoek. Van een algemeen geaccepteerde wijze van onderzoek is geen sprake. Er zijn verschillende werkwijzen, die ook weer varianten kennen. Het is dan ook niet verwonderlijk dat er geen eenduidig antwoord kan worden gegeven



op de vraag of ondernemingen een beleid van winstegalitatie voeren, ook al wijzen de meeste onderzoeken erop dat bij een meerderheid van ondernemingen een beleid van winstegalitatie waarneembaar is. Bedacht moet worden dat een toetsing van de winstegalitatiehypothese op basis van alleen jaarrekeningeninformatie niet kan leiden tot harde conclusies, maar slechts tot vermoedens.

#### Noot

*Mijn dank gaat uit naar de personen die door hun waardevolle commentaar een bijdrage hebben geleverd aan de totstandkoming van dit artikel: Prof. Dr. M. A. van Hoepen R.A., Prof. Drs. F. Krens, Prof. John R. Grinyer (University of Dundee), Drs. C. D. Knoops, Mr. K. Corturiend. Het artikel is een samenvatting van een paper gepresenteerd op het Eight Annual Congress of the European Accounting Association (Brussel, april 1985).*

### **Literatuur**

De 22 publikaties, waarin verslag wordt gedaan van een onderzoek naar de vraag 'Hanteren ondernemingen een beleid van winstegalitatie?' zijn aangegeven met een \*.

- Archibald, T. Ross, The Return to Straight-Line Depreciation: An Analysis of a Change in Accounting Method, *Journal of Accounting Research*, supplement 1967, p. 164-180.\*
- Barefield, Russel L. M. en Eugene Comiskey, Depreciation Policy and the Behavior of Corporate Profits, *Journal of Accounting Research*, autumn 1971, p. 351-358.
- Barefield, Russell L. M. en Eugene Comiskey, The Smoothing Hypothesis: An Alternative Test, *The Accounting Review*, april 1972, p. 291-298.\*
- Barnea, A., J. Ronen en S. Sadan, The Implementation of Accounting Objectives: An Application to Extraordinary Items, *The Accounting Review*, january 1975, p. 58-68.
- Barnea, Amir, Joshua Ronen en Simcha Sadan, Classificatory Smoothing of Income with Extraordinary Items, *The Accounting Review*, january 1976, p. 110-122.\*
- Barnea, Amir, Joshua Ronen en Simcha Sadan, Classificatory Smoothing of Income with Extraordinary Items: A Reply, *The Accounting Review*, april 1977, p. 525-526.
- Beidleman, Carl, R., Income Smoothing: The Role of Management, *The Accounting Review*, oktober 1973, p. 653-667.\*
- Belkaoui, Ahmed en Ronald D. Picur, The Smoothing of Income Numbers: Some Empirical Evidence on Systematic Differences Between Core and Periphery Industrial Sectors, *Journal of Business Finance & Accounting*, winter 1984, p. 527-545.\*
- Bird, Francis A., A Note on 'The Return to Straight-Line Depreciation', *Journal of Accounting Research*, autumn 1969, p. 328-331.\*
- Coenberg, Prof. Dr. A. G., Dr. F. Schmidt, Dipl.-Inf. M. Werhand, Universität Augsburg, Bilanzpolitische Entscheidungen und Entscheidungswirkungen in manager- und eigentümerkontrollierten Unternehmen, *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, Nr. 4, 1983, p. 321-343.\*
- Copeland, Ronald M., Income Smoothing, *Journal of Accounting Research*, supplement 1968, p. 101-116.
- Copeland, Ronald M. en Ralph D. Licastro, A Note on Income Smoothing, *The Accounting Review*, july 1968, p. 540-545.\*
- Cushing, Barry E., An Empirical Study of Changes in Accounting Policy, *Journal of Accounting Research*, Autumn 1969, p. 196-203.\*
- Cyert, R. M. en J. G. March, *A Behavioral Theory of the Firm*, Englewood Cliffs, N. J., Prentice Hall, 1963.
- Dasher, Paul E. en Robert E. Malcom, A Note on Income Smoothing in the Chemical Industry, *Journal of Accounting Research*, autumn 1970, p. 253-259.\*
- Dopuch, Nicholas en David F. Drake, The Effect of Alternative Accounting Rules for Nonsubsidiary Investments, *Journal of Accounting Research*, supplement 1966, p. 192-219.\*
- Eckel, Norm, The Income Smoothing Hypothesis Revisited, *Abacus*, no. 1, 1981, p. 28-40.\*
- Givoly, D. en J. Ronen, 'Smoothing' Manifestations in Fourth Quarter Results of Operations: Some Empirical Evidence, *Abacus*, no. 2, 1981, p. 174-193.\*
- Godwin, Larry B., Income Smoothing, *The CPA Journal*, february 1977, p. 27-29.

- Gonedes, Nicholas J., Income-Smoothing Behavior under Selected Stochastic Processes, *Journal of Business*, october 1972, p. 570-584.
- Gordon, Myron, J., Postulates, Principles and Research in Accounting, *The Accounting Review*, april 1964, p. 251-263.
- Gordon, Myron J., Discussion of The Effect of Alternative Accounting Rules for Nonsubsidiary Investments, *Journal of Accounting Research*, supplement 1966, p. 220-223.
- Gordon, Myron J., Bertrand N. Horwitz, Philip T. Meyers, Accounting Measurements and Normal Growth of the Firm, Robert K. Jaedicke, Yuji Ijiri and Oswald Nielsen, red., *Research in Accounting Measurement*, American Accounting Association, 1966, p. 221-231.\*
- Hepworth, Samuel R., Smoothing Periodic Income, *The Accounting Review*, january 1953, p. 32-39.
- Hoogendoorn, M. N., Stelselwijzigingen in de jaarrekening, in: *Gehandhaafd, Afscheidsbundel Drs. J. C. Brezet*, Erasmus Universiteit Rotterdam, 1984, p. 272-297.
- Hoogendoorn, M. N., *Income Smoothing*, paper presented at the Eighth Annual Congress of the European Accounting Association, Brussel, april 1985.
- Ijiri, Yuji, Foreign currency accounting and its transition, Richard J. Herring, red., *Managing foreign exchange risk*, Cambridge University Press, 1983, Chapter 5, p. 181-212.
- Imhoff, Eugene A., Jr., Income Smoothing: The Role of Management: A Comment, *The Accounting Review*, january 1975, p. 118-121.
- Imhoff, Eugene A., Jr., Income Smoothing - A Case for Doubt, *The Accounting Journal*, spring 1977, p. 85-100.\*
- Imhoff, Eugene A., Jr., Income Smoothing: An Analysis of Critical Issues, *Quarterly Review of Economics and Business*, no. 3, 1981, p. 23-42.
- Kamin, J. Y. en J. Ronen, The Smoothing of Income Numbers: Some Empirical Evidence on Systematic Differences Among Management-Controlled and Owner-Controlled Firms, *Accounting, Organizations and Society*, no. 2, 1978, p. 141-157.\*
- Koch, Bruce S., Income Smoothing: An Experiment, *The Accounting Review*, july 1981, p. 574-586.
- Lambert, Richard A., Income Smoothing as Rational Equilibrium Behavior, *The Accounting Review*, october 1984, p. 604-618.
- Lev, Baruch en Sergius Kunitzky, On the Association Between Smoothing Measures and the Risk of Common Stocks, *The Accounting Review*, april 1974, p. 259-270.
- Nederlands Instituut van Registeraccountants, *Beoordeling van prognoses door de accountant*, studierapport 13, maart 1984.
- Raad voor de Jaarverslaggeving, *Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving*, hoofdstuk 1.02, 'Doelstellingen en uitgangspunten', december 1984.
- Ronen, Joshua en Simcha Sadan, Classificatory Smoothing: Alternative Income Models, *Journal of Accounting Research*, spring 1975, p. 134-149.\*
- Ronen, Joshua en Simcha Sadan, Do corporations use their discretion in classifying accounting items to smooth reported income?, *Financial Analysts Journal*, september-oktober 1975, p. 62-68.\*
- Ronen, Joshua en Simcha Sadan, Accounting Classification as a Tool for Income Prediction, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, summer 1980, p. 339-353.
- Ronen, Joshua, en Simcha, Sadan, *Smoothing Income Numbers: Objectives, Means and Implications*, Reading, Massachusetts, Addison-Wesley Publishing Company, 1981.\*
- Ronen, Joshua Simcha Sadan, Charles Snow, Income Smoothing: A Review, *The Accounting Journal*, spring 1977, p. 11-26.
- Schiff, Michael, Discussion of Income Smoothing, *Journal of Accounting Research*, supplement 1968, p. 120-121.
- Schiff, Michael en Arie Y. Lewin, Where Traditional Budgeting Fails, *Financial Executive*, may 1968, p. 50-62.
- Shank, John K. en A. Michael Burnell, Smooth your earnings growth rate, *Harvard Business Review*, january-february 1974, p. 136-141.
- Simpson, Richard H., An Empirical Study of Possible Income Manipulation, *The Accounting Review*, october 1969, p. 806-817.
- Smith, E. Daniel, The Effect of the Separation of Ownership from Control on Accounting Policy Decisions, *The Accounting Review*, october 1976, p. 707-723.\*
- Sorter, George H. en Selwyn W. Becker, with the assistance of T. R. Archibald and W. Beaver, Corporate Personality as Reflected in Accounting Decisions: Some Preliminary Findings, *Journal of Accounting Research*, autumn 1964, p. 183-196.
- White, Gary E., Discretionary Accounting Decisions and Income Normalization, *Journal of Accounting Research*, autumn 1970, p. 260-273.\*

- White, Gary E., Effects of Discretionary Accounting Policy on Variable and Declining Performance Trends, *Journal of Accounting Research*, autumn 1972, p. 351-358.\*
- Winsen, Joseph K. en Angela di Stefano, A Note on the Possibility of Income Manipulation through the Absorption of Fixed Overhead, *Accounting and Finance*, november 1979, p. 23-31.
- Wyatt, Arthur R., Efficient Market Theory: Its Impact on Accounting, *Journal of Accountancy*, february 1983, p. 56-65.