

Accounting changes and the use of financial statements

A study among investment analysts

Prof. Dr. M.A. van Hoepen

Accounting changes and the use of financial statements

A study among investment analysts

R.G.A. Vergoossen

Uitgeverij All In/Verhagen b.v., Naarden,
1994, 148 pp.

ISBN 90-9007636-0

Op 1 december 1994 promoveerde R.G.A. Vergoossen aan de Vrije Universiteit te Amsterdam op bovengenoemd proefschrift. Promotor was Prof. Dr. J. Klaassen, referent was Prof. Dr. M.N. Hoogendoorn.

Vergoossens proefschrift bevat als hoofdbestanddeel (wat mij betreft althans) een helder en plezierig leesbaar verslag van een omvangrijk onderzoek naar de wijze waarop beleggingsadviseurs en financiële journalisten (samen: beleggingsanalisten) omgaan met wijzigingen in de grondslagen van waardering en resultaatbepaling (verder: stelselwijzigingen). Aangezien de auteur in hetzelfde nummer van dit tijdschrift uitgebreid verslag van zijn onderzoek doet is het een doublure om nogmaals een samenvatting te geven van de uitkomsten.

De hoofdvragen van Vergoossens onderzoek zijn er twee:

- 1 wat is de rol van verslaggevingsinformatie voor beleggingsanalisten, en
- 2 de eerder aangeduide vraag hoe beleggingsanalisten omgaan met stelselwijzigingen.

De samenhang tussen beide onderzoeksvragen zal niet ieder op voorhand duidelijk zijn. De auteur maakt er zelf niet veel woorden aan vuil en volstaat met de opmerking, dat stelselwijzigingen in de jaarverslaggeving (althans in 'accounting information') maar bezwaarlijk de analyses kunnen beïn-

vloeden als van die 'accounting information' geen kennis wordt genomen. Dit is uiteraard een logica van het onweerlegbare soort. Niettemin meen ik, dat nu artikelen in de financiële pers en beleggingsanalyses veelal juist verschijnen naar aanleiding van het openbaar maken van financiële informatie, het feit dat beleggingsanalisten daarvan kennisnemen even goed bij wijze van axioma had kunnen worden aangenomen.

Het onderzoek ter beantwoording van de eerste onderzoeksvraag (hoofdstuk 5 van het proefschrift) is verricht door het houden van een schriftelijke enquête onder de leden van de Vereniging voor Beleggingsanalisten (VBA) en ook hiervan wordt door de auteur in zijn eerder vermelde bijdrage aan dit nummer verslag gedaan. Als geruststellende uitkomst (voor de auteur, gezien zijn tweede onderzoeksvraag en voor bij de financiële verslaggeving betrokkenen, om des broods wille) levert dit onderzoek op, dat beleggingsanalisten van jaarverslagen in elk geval kennisnemen (althans zeggen dat te doen); de beleggingsadviseurs onder hen zeggen zelfs het meest recente financiële verslag als hun belangrijkste bron van informatie te beschouwen. Ondanks de enigszins badinerende opmerking over de relatie tussen de eerste en de tweede onderzoeksvraag vermeld ik gaarne, dat de uitkomsten van het onderzoek een interessante aanvulling vormen op eerder gebruikersonderzoek in Nederland. Ook

Prof. Dr. M.A. van Hoepen is hoogleraar bedrijfshuishoudkunde en accountancy EUR, partner Deloitte & Touche Registeraccountants, lid Raad voor de Jaarverslaggeving, plv. raad Ondernemingskamer.

de zorgvuldige plaatsing van dit onderzoek in het kader van gebruikersonderzoek hier te lande en in het buitenland verdient waardering.

Datzelfde geldt voor de hoofdstukken twee en vier, waarin de studie geplaatst wordt in het onderzoeksspectrum van het vakgebied (verplichte kost, ook door helderheid en beknoptheid, voor beginnende onderzoekers), respectievelijk 'related research' wordt behandeld (zowel kapitaalmarkt-onderzoek als gebruikersonderzoek). Met name in dit laatstgenoemde hoofdstuk (vier) maakt de auteur duidelijk wat de merites zijn van zijn veldonderzoek, waarmee de tweede onderzoeksvraag te lijf is gegaan. Ik kan me voorstellen, dat de zorgvuldige plaatsbepaling van het onderzoek in dit hoofdstuk de oppositie veel vragen heeft ontnomen. Of dat zo geweest is weet ik niet, daar ik, helaas, niet in de gelegenheid was de verdediging bij te wonen. Ik acht het in elk geval een voorbeeld voor toekomstige promovendi.

Hoofdstuk drie lijkt in eerste instantie, gezien het onderwerp van het proefschrift, slechts een verplicht nummer: 'Accounting standards concerning accounting changes'. Door echter de Nederlandse regelgeving te confronteren met de Amerikaanse (lees: die in de VS) zijn de uitkomsten van het onderzoek naar de oordeelsvorming over stelselwijziging (hoofdstuk zes) veel beter te plaatsen en te vergelijken met ander onderzoek. De meeste schaarse gebruikersonderzoeken (in de vorm van experimenten) over de invloed van stelselwijzigingen op de oordeels- of besluitvorming van beleggingsanalisten en andere gebruikersgroepen zijn nu eenmaal in de VS verricht.

Zoals reeds aan het begin van deze bespreking aangegeven acht ik hoofdstuk zes (de beantwoording van de tweede onderzoeksvraag) zonder meer het hoofdgerecht van het ter consumptie aangeboden. Als ik daar sprak over omvangrijk doelde ik niet zozeer op de omvang van het hoofdstuk (hoewel dit hoofdstuk ook het omvangrijkste van het boek is) als wel op de omvang van het voor dit onderzoek verrichte werk. Zoals ook uit de bijdrage van de auteur aan dit nummer blijkt, zijn niet minder dan ongeveer 600 analyserapporten (inclusief artikelen uit de financiële pers) onderzocht, betrekking hebbend op 16 ondernemingen, of althans stelselwijzigingen. Daarbij spelen twee

meetinstrumenten een rol: een informatieverschaffingsindex en een fixatie-index. Op de wijze waarop aan beide indices inhoud wordt gegeven valt mijns inziens wel wat af te dingen.

Eerst de informatieverschaffings-index, een maatstaf voor de mate waarin de ondernemingsleiding informatie verstrekt over de stelselwijziging. Voor de inhoud moge worden verwezen naar de bijdrage van de auteur in dit nummer. De in deze index opgenomen (zes) informatie-elementen worden door de auteur waarschijnlijk gelijkelijk gewogen. Waarschijnlijk, omdat de formule daarop lijkt te duiden en ik verder over wegingsfactoren niets ben tegengekomen: daar staat tegenover dat sommige uitkomsten (0.200 e.d.) met een gelijke weging van zes elementen op een schaal van 0-1 niet te rijmen lijken. Als de informatie-elementen niet gelijk gewogen zijn had dat wel (wat explicieter) naar voren mogen komen. Als zij wel gelijk gewogen zijn dan zou een stelselwijziging waarover op andere wijze dan expliciet onder het hoofd 'accounting change' melding wordt gemaakt en de soms nietszeggende reden (verbetering van het inzicht) ontbreekt hetzelfde 'rapportcijfer' krijgen als de stelselwijziging waarbij zulks wel wordt vermeld, doch waarbij de aanduiding van het cumulatief effect en de invloed op vermogen en resultaat ontbreken. Ik zou geneigd zijn bij het bestaan van fixatie beide informatie-sets verschillend te beoordelen. Dit klemt te meer, nu de mate van informatieverschaffing en de aard van de stelselwijziging de belangrijkste determinanten van het fixatieniveau van beleggingsanalisten blijken te zijn.

Het tweede gehanteerde meetinstrument, de fixatie-index, is van een treffende eenvoud. Maar daarin zit tevens het probleem. De beleggingsanalisten worden geacht in het geheel niet gefixeerd te zijn (indexwaarde 0,0, indien - kort gezegd - zowel het feit als het effect van de stelselwijziging wordt genoemd), zwak gefixeerd te zijn (indexwaarde 0,5, indien wel het feit, doch niet het effect wordt genoemd), of sterk gefixeerd te zijn (indexwaarde 1,0, noch het feit noch het effect wordt genoemd). De auteur is zich blijkbaar van het hierdoor opgeroepen probleem terdege bewust, daar hij (ook in de bijdrage aan dit nummer) opmerkt, dat een fixatie-index van 1,0 niet hoeft te betekenen, dat

de beleggingsanalist de stelselwijziging over het hoofd heeft gezien en evenmin dat daarmee in de oordeelsvorming geen rekening is gehouden. Terecht merkt de auteur op, dat anderszins het oordeelvormingsproces had moeten worden besproken, terwijl zulks aan de hand van de analyserapporten niet mogelijk was. Toch meen ik, dat wel iets meer nuance had kunnen worden aangebracht, door ook aard en inhoud van de analyserapporten in de beschouwing te betrekken. Wanneer bijvoorbeeld het analyserapport zich primair richt op het (toekomstig) bedrijfsresultaat lijkt de vermelding van een stelselwijziging met betrekking tot het tijdstip van realisatie van bepaalde buitengewone baten niet zo relevant.

Behalve de onderzochte determinanten van het fixatieniveau van beleggingsanalisten noemt de auteur (zie ook noot 7 bij zijn bijdrage aan dit nummer) een aantal andere denkbare determinanten. Het verwonderde mij, dat daarbij niet genoemd wordt de complexiteit van het stelsel/de stelselwijziging (in de sfeer van bijvoorbeeld pensioenvoorzieningen toch doorgaans wat moeilijker te doorgronden dan het ineens laten vrijvallen van de WIR-egalisatierekening); de analyse van de aard van de stelselwijziging in drie specifieke en één restcategorie biedt hierbij mijns inziens niet of nauwelijks aanknopingspunten. Evenmin wordt als mogelijke determinant genoemd het tijdstip van de stelselwijziging ('vernieuwers' zijn wellicht moeilijker te doorgronden dan 'volgers'). Voor deze denkbare determinanten geldt mijns inziens niet het probleem, zoals voor de mogelijke andere door de auteur genoemde, dat ze aan de hand van de analyserapporten niet te onderzoeken waren. Wellicht wèl, dat het aantal onderzochte stelselwijzigingen (16) daarvoor te gering was.

De aanbeveling aan het eind van de studie (kort en dus ongenueanceerd: expliciete, vroegtijdige en volledige informatieverschaffing over (voorgenomen) stelselwijzigingen) doet wat eenzijdig aan. Het is de vraag of aan alle door de auteur in dit verband genoemde wenselijkheden in de praktijk altijd zal kunnen worden voldaan. Maar bovendien geldt, dat nu denkbare determinanten van het fixatieniveau als opleidingsniveau en werkervaring van beleggingsanalisten en tijd besteed aan de analyse niet zijn onderzocht (niet konden worden onderzocht), het maar de vraag is of de 'schuld' van de fixatie volledig aan de zijde van verschaffers van informatie ligt en niet evenzeer aan de zijde van de hier besproken gebruikerscategorie.

De studie besluit met een aantal suggesties voor verder onderzoek; dat zijn er meer dan in de bijdrage van de auteur in dit nummer opgenomen. Ik heb er één, mijns inziens nogal voor de hand liggende, gemist. De auteur heeft zijn onderzoek beperkt tot stelselwijzigingen met een (materiële) invloed op vermogen en resultaat. Nu er een tendens lijkt te bestaan bij moeilijke verslaggevingsproblemen (bijv. financiële instrumenten) de nadruk te leggen op 'disclosure'-eisen, zou het mijns inziens best interessant zijn te onderzoeken in hoeverre wijzigingen daarin de oordeelsvorming beïnvloeden.

Door het feit, dat ik me ontslagen achtte van het weergeven van de uitkomsten van het onderzoek is de nadruk in deze bespreking wellicht wat onevenredig komen te vallen op een paar kritische opmerkingen. Deze vermogen echter in genen dele af te doen aan mijn waardering voor deze studie. Het is een helder geformuleerd, plezierig leesbaar verslag van een origineel onderzoek. Tolle lege.