



3/7/2018

De IAS-Verordening: Wel Of Geen Impact Op De Waarde Relevantie?

Naam: Aleksandar Jacimovic

Studentnummer: 435463

Begeleider: C. van der Spek RA

Tweede corrector:

Faculteit: Erasmus School of Economics



Abstract

In dit onderzoek staat de waarde relevantie van de Nederlandse jaarrekeningen centraal. De Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen moesten vanaf 2005 de geconsolideerde jaarrekeningen conform IFRS opstellen. Deze harmonisatie van verslaggevingsregels resulteerde in een hogere waarde relevantie van de Nederlandse jaarrekeningen. Zowel de balansen als de resultatenrekeningen bevatten meer waarde relevante informatie voor gebruikers van de jaarrekeningen. Daarnaast is het lange termijn effect van de IAS-verordening nader onderzocht. Uit deze analyse is gebleken dat de waarde relevantie in de afgelopen decennia sterk gedaald is. Desondanks kan geconcludeerd worden dat directe werking van de IAS-verordening een positief effect heeft gehad op de waarde relevantie van de Nederlandse jaarrekeningen.

Keywords: IFRS, Dutch GAAP, IAS-verordening, Mandatory adoption IFRS, waarde relevantie, geconsolideerde jaarrekening, value relevance.

Voorwoord

Voor u ligt de bachelor thesis 'De IAS-verordening: wel of geen impact op de waarde relevantie?' Deze thesis is geschreven in het kader van mijn afstuderen aan de opleiding Economie & Bedrijfseconomie aan de Erasmus Universiteit. Het is een leerzaam proces geweest, waarbij ik alle kennis en vaardigheden verworven in de driejarige bachelor heb kunnen toepassen. Hierbij wil ik graag mijn begeleider de heer van der Spek bedanken voor zijn ondersteuning in het schrijfproces. Tot slot wens ik u veel leesplezier toe.

Aleksandar Jacimovic

Rotterdam, 03 juli 2018

Inhoudsopgave

1	Introductie	4
1.1	Achtergrond.....	4
1.2	Onderzoeksvraag.....	6
1.3	Relevantie.....	7
1.4	Structuur.....	7
2	Theoretisch kader	9
2.1	Jaarrekening	9
2.2	Deelvragen.....	11
2.3	Interne- en externe validiteit.....	12
3	Methodologie.....	14
3.1	Literatuuronderzoek.....	14
3.2	Empirisch onderzoek	14
4.	Wat is waarde relevantie en hoe kan deze gemeten worden?	16
4.1.	Waarde relevantie	16
4.2.	Waarde relevantie onderzoeken	18
4.3.	Waarderingsmodellen	20
5.	Wat zijn de verschillen tussen IFRS & Dutch GAAP?.....	24
5.1.	Algemeen.....	24
5.2.	Pensioenen (RJ 271 & IAS 19).....	25
5.3.	Bedrijfscombinaties (RJ 216 & IFRS 3).....	26
5.4.	Winstbelastingen (RJ 272 & IAS 12).....	27
5.5.	Immateriële activa (RJ 210 & IAS 38).....	27
5.6.	Voorzieningen (RJ 252 & IAS 37)	28
6	Literatuuronderzoek	30
6.1	Europees niveau	30
6.2	Landelijk niveau	33
6.3	Hypotheses	35
7	Empirisch onderzoek.....	37
7.1	Model.....	37
7.2	Beschrijvende statistieken.....	38
7.3	Resultaten.....	39
8	Conclusie	42
	Beperkingen & aanbevelingen	43
9	Bibliografie.....	44
10	Appendix.....	47

1 Introductie

1.1 Achtergrond

Van oudsher heeft de wetgever het tot zijn taak gerekend voorschriften op te stellen voor de externe verslaggeving. Deze voorschriften, samengevat in Titel 9 van Boek 2 BW, vallen onder het dwingend recht (Deloitte, 2018). Rechtshandelingen van de Nederlandse ondernemingen mogen niet in strijd zijn met Burgerlijk Wetboek. De wetgever heeft hierbij indirect buitenwettelijke normen geïntroduceerd, aangezien in de wet wordt verwezen naar 'maatschappelijk aanvaardbare normen'. Om dubbelzinnigheid van deze buitenwettelijke normen te voorkomen, is een nadere invulling van de wetgeving vereist. De Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ) is hier verantwoordelijk voor. De RJ bestaat uit een groep vertegenwoordigers van controleurs, verschaffers en gebruikers van de jaarrekening. De Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, gepubliceerd door de RJ, hebben de functie om een nadere invulling van de normen voor de externe verslaggeving te verschaffen. Deze richtlijnen bestaan uit twee titels: voor kleine rechtspersonen (RJK) & voor middelgrote en grote rechtspersonen (RJ). Hierbij heeft de RJ als nevenfunctie om de internationale ontwikkelingen op het gebied van externe verslaggeving mee te nemen in hun publicatie. Deze richtlijnen van de RJ hebben geen kracht van wet. Echter, heeft de RJ een zodanige hoge status verkregen, dat de Nederlandse ondernemingen de uitgebrachte richtlijnen grotendeels volgen.

Verder kent het Nederlandse verslaggevingsstelsel nog een aantal bronnen voor de verslaggeving, waaronder arresten van de Ondernemingskamer en de Hoge Raad. Deze bundel van bronnen van verslaggevings- en accountingprincipes wordt aangeduid onder de term Dutch GAAP (Dutch Generally Accepted Accounting Principles). Zo beschikt elke lidstaat in de Europese Unie over een (unieke) set aan verslaggevingsregels. Dit heeft een negatieve impact op de transparantie en vergelijkbaarheid van de jaarrekeningen (Tokar, 2005). Dit zorgde voor een steeds sterkere behoefte aan een uniforme set aan voorschriften bij internationaal opererende ondernemingen. Vanwege deze trend is reeds vanaf de vorige eeuw een internationale harmonisatie van verslaggevingsregels op gang gezet. De oprichting van de 'International Accounting Standards Committee' (IASC) op 29 juni 1973 kan gezien worden als het startpunt van deze harmonisatie. De IASC, tegenwoordig de International Accounting Standards Board (IASB), is een privaatrechtelijke organisatie die standaarden met de betrekking tot de financiële verslaggeving uitbrengt. Het doel van de IASB is dat de uitgebrachte International Financial Reporting Standards (IFRS) uiteindelijk zullen uitgroeien

tot mondiale standaarden. Op Europees niveau kan gezegd worden dat dit redelijkerwijs is gelukt. In 2002 werd namelijk de verordening nummer 1606/2002 door het Europees Parlement en de Raad aangenomen (EUR-Lex, 2002). Europese verordeningen hebben in tegenstelling tot Europese richtlijnen directe werking, Europese richtlijnen moeten namelijk eerst verwerkt worden in de nationale wetgeving van de Europese lidstaten. Deze verordening, ook wel aangeduid als de IAS-verordening, houdt in dat alle Europese ondernemingen waarvan de effecten zijn genoteerd op een officiële gereguleerde markt in een van de EU-lidstaten, de jaarrekeningen vanaf boekjaar 2005 moesten opstellen onder IFRS.

Om te kunnen voorkomen dat de ontwikkeling van IFRS in strijd zal zijn met wat wenselijk wordt geacht in de Europese Unie, is een EU-mechanisme (endorsement mechanism) ontwikkeld om de internationale standaarden vast te stellen. De IAS-verordening voorziet daarom in de oprichting van drie organen: de European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), de Accounting Regulatory Committee (ARC) en de Standards Advice Review Group (SARG). De goedkeuringsbevoegdheid of een standaard vastgelegd wordt binnen de EU ligt bij de Europese Commissie. Voorafgaand aan dat besluit leveren de EFRAG en SARG, samengesteld uit boekhouddeskundigen uit de particuliere sector die kennis en belang hebben in de ontwikkelingen van IFRS, advies en deskundigheid bij het vaststellen van de standaard. Het ARC, een orgaan dat bestaat uit vertegenwoordigers van de lidstaten, besluit of de standaard wordt goedgekeurd op basis van voorstellen van de Commissie. De door IASB uitgevaardigde standaarden moeten dus eerst door deze procedures langs zien te komen om in de Europese Unie kracht van wet te krijgen. Om aan te tonen dat deze procedures niet alleen zijn ingevoerd voor de juridische formaliteit, kunnen de standaarden met betrekking tot de financiële instrumenten (IAS 32 & IAS 39) worden aangehaald. Voor de goedkeuring van deze standaarden is namelijk een debat gevoerd dat langer dan een jaar duurde (Detilleux & Naett, 2005). IFRS in de terminologie van de IAS-verordening betekent dus: de door de Europese Commissie goedgekeurde IFRS, oftewel EU-IFRS. Ook buiten Europa wordt gestreefd naar harmonisatie van de verslaggevingsregels. Zo hebben de FASB, het centrale verslaggevingsorgaan binnen de Verenigde Staten en de IASB een convergentieakkoord getekend om de verschillen tussen IFRS en US GAAP te verminderen (Hail, Leuz, & Wysocki, 2010).

De inwerkingtreding van de IAS-verordening bood de ruimte voor uitbreiding van het toepassen van IFRS. Lidstaten konden namelijk voorschrijven dat niet alleen de geconsolideerde jaarrekeningen van beursgenoteerde bedrijven overeenkomstig IFRS moeten worden opgesteld, maar ook de enkelvoudige jaarrekeningen. Daarnaast konden lidstaten IFRS ook verplichten voor de enkelvoudige en/of geconsolideerde jaarrekeningen van niet-beursgenoteerde ondernemingen. De Nederlandse wetgever heeft er echter voor gekozen om op dit gebied de bedrijven vrij in hun keuzes te laten. Dit houdt in dat beursgenoteerde ondernemingen niet de verplichting hebben om ook de enkelvoudige jaarrekening volgens IFRS op te stellen, het is echter wel een optie. Daarnaast hebben niet-beursgenoteerde Nederlandse ondernemingen de keuze om IFRS toe te passen in zowel de enkelvoudige als de geconsolideerde jaarrekening.

1.2 Onderzoeksvraag

De IAS-verordening is opgesteld met als doel de transparantie en de vergelijkbaarheid van de jaarrekeningen te vergroten (EUR-Lex, 2002). Dit zou resulteren in een grotere marktefficiëntie en een kosteneffectieve kapitaalmarkt op gang brengen. De harmonisatie in verslaggevingsregels zou dus uiteindelijk leiden tot een toename van de kwaliteit van externe verslaggeving en daarmee tot een toename van de waarde relevantie van Europese jaarrekeningen. De waarde relevantie van jaarrekeningen kan omschreven worden als de mate waarbij de marktwaarde van een bedrijf verklaard kan worden door informatie die in de jaarrekening wordt geopenbaard, oftewel de associatie tussen cijfers in de jaarrekening en aandelenprijzen (Francis & Schipper, 1999). Jaarrekeningen bevatten namelijk informatie die gebruikt kan worden door investeerders en andere belanghebbenden in hun economische beslissingen (Hodge, 2001). Deze waarde relevantie van jaarrekeningen vormt al decennialang een belangrijk thema voor wetenschappelijk onderzoek. Zo concludeerden Collins, Maydew en Weiss (1997) in hun onderzoek dat de waarde relevantie min of meer gelijk is gebleven in de tweede helft van de vorige eeuw. Dit onderzoek was voornamelijk een reactie op de toenmalige gedachtegang dat de waarde relevantie van jaarrekeningen sterk was gedaald. Daarnaast concludeerden zij dat de waarde relevantie van de balans is toegenomen ten laste van de waarde relevantie van de resultatenrekening. In een ander paper van Ali & Hwang (2000), is onderzoek gedaan naar de relatie tussen bepaalde kenmerken van landen en het resultaat op de waarde relevantie van accounting data van de desbetreffende landen. Een van de bevindingen was dat de waarde relevantie van jaarrekeningen aanzienlijk lager was in

landen waarbij de private sector nauwelijks betrokken was bij het vastleggen van standaarden voor de externe verslaggeving. Een meer diepgaand onderzoek naar de relatie van waarde relevantie van jaarrekeningen en de IAS-verordening, toont aan dat de cijfers in de jaarrekening een hogere waarde relevantie bevatten in vergelijking met de informatie in de jaarrekeningen voor de IAS-verordening (Barth, Landsman, & Lang, 2008). Uit een ander onderzoek van EY (2006) naar de implementatie van IFRS, blijkt dat jaarrekeningen overeenkomstig IFRS aanzienlijk complexer zijn dan jaarrekeningen gebaseerd op de nationale GAAP's van de Europese landen. Deze complexiteit zou de bruikbaarheid van de jaarrekeningen in gevaar brengen die zijn opgesteld na de IAS-verordening. Wat de uiteindelijke rol van de IAS-verordening is geweest op de waarde relevantie van jaarrekeningen van Nederlandse beursgenoteerde bedrijven blijft tot op het heden onduidelijk. Het was in ieder geval een omvangrijk project voor Nederlandse bedrijven dat veel tijd en geld heeft gekost (Schipper, 2011). De vraag die nu nog resteert, is of deze investering ook daadwerkelijk zijn vruchten heeft afgeworpen. Dit heeft geleid tot de formulering van de volgende onderzoeksvraag:

Heeft de IAS-verordening geleid tot meer waarde relevantie van de jaarrekeningen van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen?

1.3 Relevantie

Onderzoeken naar de waarde relevantie van accounting data zijn van groot belang binnen de verslaggevingswereld. Zo kunnen de bevindingen van dit onderzoek buitenlandse verslaggevingsorganen ondersteunen in de beslissing in het wel of niet adopteren van IFRS. De aanleiding van dit onderzoek is juist de onduidelijkheid omtrent het effect van de transitie naar IFRS op de waarde relevantie van de jaarrekeningen. Met name voor de Nederlandse bedrijven die deze overgang naar IFRS zijn ondergaan, is relatief weinig tot geen onderzoek verricht. De bevindingen van dit onderzoek kunnen bijvoorbeeld Amerikaanse standaardzitters ondersteunen in het wel of niet convergeren naar IFRS. Een positief effect van de IAS-verordening op de waarde relevantie van de Nederlandse jaarrekeningen, zou in dit geval in het voordeel wegen van de overgang naar IFRS (Hail, Leuz & Wisocki, 2010)

1.4 Structuur

In het volgend onderdeel wordt het theoretisch kader van dit onderzoek beschreven. Hierbij zullen enkele concepten uiteengezet worden die de bouwstenen van dit onderzoek vormen. Daarnaast worden in het theoretisch kader de deelvragen beschreven van dit onderzoek.

Vervolgens wordt de onderzoeksmethode en de bijbehorende data beschreven in de sectie *Methodiek*. Daaropvolgend worden de deelvragen beantwoord en zal een extensieve *Literatuuronderzoek* plaatsvinden. Op basis van dit *Literatuuronderzoek* zullen de hypothesen worden opgesteld. Deze hypothesen zullen getoetst worden door middel van een *Empirisch onderzoek*. Ten slotte worden de bevindingen beschreven in de sectie *Conclusie*, waarbij de beperkingen van dit onderzoek naar voren zullen komen en aanbevelingen voor een vervolgonderzoek gegeven worden.

2 Theoretisch kader

Om een adequaat antwoord te formuleren op de eerdergenoemde onderzoeksvraag is het van belang om de onderzoeksvraag eerst te ontleden. Enkele aspecten zullen in dit theoretisch kader uiteengezet worden, de overige elementen worden in de volgende hoofdstukken beschreven.

2.1 Jaarrekening

Externe verslaggeving kan geschieden door middel van meerdere methodes, de belangrijkste daarvan is de jaarrekening. De jaarrekening is al meerdere malen aangehaald in de *Introductie* en komt ook terug in de centrale vraag van dit onderzoek. Nochtans is niet gedefinieerd wat precies verstaan wordt onder dit begrip. De jaarrekening is een verzamelbegrip voor de balans, de winst-en-verliesrekening en het kasstroomoverzicht (Rog & Huiskers, 2017). Hierbij is een toelichting op de balans en winst-en-verliesrekening vereist. Het opstellen van een kasstroomoverzicht is onder de Nederlandse wet- en regelgeving alleen verplicht voor grote en middelgrote ondernemingen. Onder IFRS is elke onderneming verplicht om een kasstroomoverzicht op te stellen. Daarnaast verplicht de IASB om een mutatieoverzicht van het eigen vermogen op te nemen in de jaarrekening. De RJ kent een dergelijke verplichting niet. Het doel van de balans, winst-en-verliesrekening en het kasstroomoverzicht is het verschaffen van informatie over de financiële positie en de resultaten van een onderneming die essentieel zijn bij het nemen van economische beslissingen die betrekking hebben op de onderneming. Daarnaast kan het bestuur middels de jaarrekening verantwoording afleggen aan de aandeelhouders van het bedrijf. Hierbij moet vermeld worden dat zowel de RJ als de IASB uitgaan van een balansbenadering. Dit houdt in dat de balans centraal staat; de baten en lasten van de winst-en-verliesrekening zijn een afgeleide van de activa en passiva die op de balans staan.

Voor het opstellen van de jaarrekening kent het Nederlandse verslaggevingsstelsel het Stramien van de RJ. Naast dit raamwerk moesten de Nederlandse ondernemingen vanaf 2005 ook het Framework van de IASB raadplegen. Deze raamwerken bevatten kwalitatieve kenmerken. Dit zijn eigenschappen die de bruikbaarheid van de jaarrekening bewerkstelligen (Deloitte, 2018). Het Stramien van de RJ kent vier kenmerken: begrijpelijkheid, relevantie, betrouwbaarheid en vergelijkbaarheid. Het eerste kenmerk spreekt voor zich. Hierbij moet wel vermeld worden dat de RJ een redelijk hoog kennisniveau op het gebied van externe

verslaggeving heeft verondersteld van de gebruikers van de jaarrekening. Dit maakt een jaarrekening minder toegankelijk voor een lezer met weinig accountingkennis. De relevantie geeft aan in hoeverre informatie uit de jaarrekening een impact heeft op de economische beslissingen van de gebruikers. Des te groter de invloed op de economische beslissingen, des te hoger de relevantie van de jaarrekening. Het derde kenmerk garandeert dat informatie in de jaarrekening uitgezonderd moet zijn van onjuistheden. Hierbij is het betrouwbaarheidskenmerk onafscheidelijk verbonden met de volledigheid van informatie. De volledigheid dient daarom als een sub kenmerk binnen het Stramien van de RJ. De volledigheid waarborgt dat alle relevante informatie wordt opgenomen in de jaarrekening. Het laatste kenmerk verzekert dat gebruikers van verschillende jaarrekeningen de desbetreffende bedrijven onderling kunnen vergelijken. Echter mag dit vergelijkbaarheidskenmerk het Nederlandse verslaggevingsstelsel niet weerhouden van het vernieuwen van de grondslagen voor de externe verslaggeving. Om deze specifieke reden vormt de vergelijkbaarheid geen onderdeel meer van de hoofdkenmerken van het Framework van de IASB. De hoofdkenmerken van het Framework bestaan namelijk uit: (1) relevantie & (2) getrouwe weergave (IASPlus, 2018). Het Framework kent een zelfde invulling van het begrip relevantie als het Stramien van de RJ en de getrouwe weergave gaat gepaard met drie elementen van informatie: de onpartijdigheid, de juistheid en de volledigheid.

Tevens is het van belang om het onderscheid te kennen tussen de enkelvoudige jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening. De jaarrekening van een individuele entiteit wordt de enkelvoudige jaarrekening genoemd. Een concern met een moeder vennootschap aan het hoofd en één of meerdere dochtervennootschappen is verplicht om vanaf een bepaalde omvang een gezamenlijke jaarrekening op te stellen. Deze geconsolideerde jaarrekening verschaft inzicht in het gehele concern (Deloitte, 2018). Hierdoor hoeft een belanghebbende niet elke jaarrekening afzonderlijk te raadplegen om de financiële positie van het concern te achterhalen. Aangezien de IAS-verordening de Nederlandse beursgenoteerde bedrijven verplicht heeft gesteld om de geconsolideerde jaarrekening conform IFRS op te stellen, wordt in dit paper met jaarrekening bedoeld op de geconsolideerde jaarrekening tenzij anders aangegeven. Een ander begrip dat vaker aan bod zal komen in het verdere verloop van dit paper en daarom voor verheldering eist, is 'de gebruiker' van de jaarrekening. De RJ categoriseert verschillende groepen van gebruikers van de jaarrekening:

vermogensverschaffers, afnemers, leveranciers, overheden, investeerders en werknemers van het bedrijf. In het Framework van de IASB wordt een relatief kleinere groep omschreven als gebruiker van de jaarrekening. Deze groep bestaat namelijk alleen uit crediteuren en beleggers (Deloitte, 2018). Welke definitie in dit paper gehanteerd wordt, is afhankelijk van de context waarover wordt gesproken en zal in ieder gedeelte duidelijk kenbaar worden gemaakt.

2.2 Deelvragen

Alvorens onderzoek gedaan kan worden naar de waarde relevantie van de jaarrekeningen dienen een aantal begrippen en concepten beschreven te worden. Een aantal daarvan zijn reeds behandeld in de voorgaande secties, de overige concepten worden door middel van de theoretische deelvragen uiteengezet. Allereerst zullen papers omtrent de waarde relevantie, die de bouwstenen van dit onderzoek vormen, uitvoerig beschreven worden. De eerste deelvraag luidt dan ook:

D1: Wat is waarde relevantie en hoe kan deze gemeten worden?

Vervolgens wordt een blik geworpen naar de verschillen tussen IFRS en Dutch GAAP:

D2: Wat zijn de verschillen tussen IFRS & Dutch GAAP?

Deze tweede deelvraag is bedoeld om een beeld te schetsen wat de transitie van Dutch GAAP naar IFRS inhield voor de Nederlandse bedrijven zelf. Hierbij zullen alle relevante verschillen tussen IFRS en Dutch GAAP nader toegelicht worden. Een verschil wordt relevant geacht indien deze van invloed is op het onderzoek. Naast deze relevante verschillen volgt een complete samenvatting in de *Appendix*.

Bij de beantwoording van deze tweede deelvraag zullen een aantal begrippen aan bod komen die behoren tot het jargon van de accountancy. Om ervoor te zorgen dat dit paper ook toegankelijk is voor een lezer met relatief weinig achtergrondinformatie, worden deze begrippen hier nader toegelicht. Een van de begrippen die terug zal keren in de tweede deelvraag is de contante waarde. Dit is de huidige waarde van toekomstige kasstromen (Deloitte, 2018). Het verdisconteren van deze kasstromen kan bijvoorbeeld door het gebruik van de huidige markttrente. Zo kan men bepalen hoeveel een toekomstig bedrag nu waard is. Een ander begrip dat aan bod zal komen in de tweede deelvraag is de 'impairment test'. Bij een impairment test wordt nagelopen in hoeverre de boekwaarde van een bepaald actief nog

altijd een getrouwe weergave van de werkelijkheid afschildert. Men spreekt dan over een impairment, oftewel een bijzondere waardevermindering, op het moment dat de boekwaarde van een actief verlaagd dient te worden. Tot slot vereist het begrip belastinglatentie een nodige toelichting. In het Nederlands belastingstelsel wordt belasting geheven over de fiscale winst. Echter, calculeren ondernemingen de belastingkosten, die gerapporteerd dienen te worden in de winst-en-verliesrekening, over de commerciële winst. Dit verschil wordt door middel van een voorziening voor belastinglatenties verwerkt in de boekhouding van een onderneming (Deloitte, 2018).

De beantwoording van de eerste en tweede deelvraag zal zich voornamelijk berusten op een literatuuronderzoek. Voor de beantwoording van de onderzoeksvraag is echter ook een empirisch onderzoek vereist. Nadat het concept van waarde relevantie is beschreven en duidelijk is geworden wat de IAS-verordening precies inhield voor bedrijven, zullen een aantal hypothesen worden opgesteld. Deze hypothesen zullen opgemaakt worden op basis van een uitgebreid literatuuronderzoek naar de relatie tussen jaarrekeningen opgesteld na de IAS-verordening en de waarde relevantie hiervan. Hierbij moet opgemerkt worden dat de verslaggevingswereld een dynamische wereld is, de huidige standaarden worden namelijk telkens aangepast en nieuwe standaarden worden vastgelegd. Dit heeft een impact op de jaarrekeningen van Nederlandse bedrijven. Zo zullen als gevolg van de nieuwe lease-standaard de schulden van Nederlandse bedrijven fors oplopen (PWC, 2016). In de afgelopen decennia hebben zich meerdere van zulke veranderingen met betrekking tot de internationale standaarden voorgedaan, dit heeft op zijn beurt ook een impact gehad op de waarde relevantie van jaarrekeningen van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen aangezien zij verplicht onder IFRS rapporteren. Daarom zal ook een blik geworpen worden naar het lange termijn effect van de IAS-verordening op de waarde relevantie van jaarrekeningen door meer recentere data te analyseren. De uiteindelijke beantwoording van de onderzoeksvraag zal zich dan berusten op het al dan niet verwerpen van de opgestelde hypothesen.

2.3 Interne- en externe validiteit

Hoewel dit onderzoek alleen gebaseerd is op de Nederlandse ondernemingen, is de IAS-verordening een Europese verordening. Het is dus cruciaal om in een later stadium van dit onderzoek de interne en externe validiteit van kanttekeningen te voorzien om zo na te gaan in hoeverre de bevindingen van dit onderzoek doorgetrokken kunnen worden voor andere

Europese landen. Daarom is gekozen om in dit laatste onderdeel van het theoretisch kader de aandacht te besteden aan deze termen. Men spreekt over een intern valide model op het moment dat de gevonden associaties geldig zijn voor de gehele populatie (Dekkers, Elm, Algra, Romijn, & Vandenbroucke, 2009). In dit paper waarbij onderzoek gedaan wordt naar de waarde relevantie van de jaarrekeningen van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen, zal een gedeelte van de beursgenoteerde ondernemingen als sample dienen voor het empirisch onderzoek. Om de interne validiteit te achterhalen moet men zich afvragen in hoeverre de gevonden bevindingen representatief zijn voor alle Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Daartegenover is een model extern valide op het moment dat de gevonden associaties gegeneraliseerd kunnen worden naar andere populaties. De vraag die hierbij naar boven komt drijven: in hoeverre gelden de gevonden bevindingen van dit paper voor een ander (niet)-Europees land?

3 Methodologie

Zoals eerder aangegeven is dit onderzoek gebaseerd op zowel een literatuuronderzoek als een empirisch onderzoek. Dit onderdeel van de thesis garandeert de repliceerbaarheid van het onderzoek in zijn geheel.

3.1 Literatuuronderzoek

De beantwoording van de theoretische deelvragen berust zich op een literatuuronderzoek. Door middel van Google Scholar en de online Universiteitsbibliotheek (sEURch) is gezocht naar hoogwaardige wetenschappelijke artikelen. Na een relevant artikel te hebben gevonden, is de kwaliteit van het desbetreffende artikel beoordeeld. Allereerst is hierbij een blik geworpen op het aantal citaties van het artikel weergegeven op Google Scholar. Vervolgens is via Web of Science (WoS), een alom bekende citatie-index, de journal impact factor en de article influence score achterhaald. Dit zijn relatieve maatstaven waarmee de kwaliteit van wetenschappelijke tijdschriften binnen een bepaald vakgebied vergeleken kan worden. Des te vaker tijdschrift A is geciteerd in een ander tijdschrift (B, C, etc.), des te hoger de journal impact factor van tijdschrift A. De article influence score geeft de gemiddelde invloed over de eerste vijf jaar na publicatie van alle artikelen in een bepaald tijdschrift weer. Een combinatie van een hoge journal impact factor & een hoge article influence score garandeert een hoogwaardige journal en daarmee de kwaliteit van het benodigd artikel. Zodra deze kwaliteit bewerkstelligd is, is het artikel ook daadwerkelijk gebruikt als informatiebron voor de thesis.

3.2 Empirisch onderzoek

De waarde relevantie van de verplichte toepassing van IFRS door Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen staat centraal in dit paper. Zoals eerder aangegeven, kan de waarde relevantie omschreven worden als de associatie tussen informatie in de jaarrekening en de aandeleprijs van een onderneming. Dit concept van de waarde relevantie zal nog verder toegelicht worden in de eerste deelvraag. Een methode om deze associatie te meten is door middel van een regressiemodel. Met een regressieanalyse wordt de invloed van een onafhankelijke variabele op de afhankelijke variabele gemeten. Het meest eenvoudige regressiemodel neemt de volgende vorm aan:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + u_i$$

Hierbij zijn Y_i en X_i respectievelijk de afhankelijke- en onafhankelijke variabele. β_0 is de constante, oftewel de interceptie met de Y -as. β_1 is de richtingscoëfficiënt van het

regressiemodel en u_i is de errorterm. De error kan geïnterpreteerd worden als de verticale afstand van elke waarneming tot de regressielijn. In dit geval is men geïnteresseerd in de relatie tussen Y en X , hiervoor zijn de β_0 en β_1 benodigd. Deze kunnen dus geschat worden met behulp van een regressiemodel. Hierbij wordt een lijn getrokken die dwars door de datapunten heen loopt (Fox, 1997). De hoogte en richting van deze lijn wordt bepaald aan de hand van de laagste gemiddelde afstand van alle datapunten tot de geschetste lijn. Hierbij is de gemiddelde kleinste error voor alle waarnemingen in de dataset vastgesteld. De kwaliteit van dit model kan dan bepaald worden aan de hand van enkele maatstaven. Een daarvan is de R^2 , deze maatstaf zal verderop in de thesis aan bod komen. De R^2 geeft aan in hoeverre de variantie in Y verklaard kan worden door de variantie in X . Een R^2 van 0.50, betekent dus dat 50% van de variantie in Y verklaard kan worden door de variantie in de onafhankelijke variabele. Des te hoger deze maatstaf, des te nauwkeuriger het geschatte model.

Het regressiemodel is geschat met behulp van het programma Stata. Dit is een statistische software die veelal gebruikt wordt in onderzoeken. Voor het schatten van een regressiemodel zijn logischerwijs gegevens vereist. De data voor dit onderzoek zijn verkregen uit de datastream database. Hierbij zijn eerst de codes in de datastream navigator gevonden. In de *Appendix* zijn deze geselecteerde codes terug te vinden. Deze codes hebben betrekking op de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen en de benodigde informatie uit de jaarrekening. De verzamelde data is vervolgens vanuit Excel geïmporteerd in het programma Stata.

4. Wat is waarde relevantie en hoe kan deze gemeten worden?

4.1. Waarde relevantie

Alvorens onderzoek gedaan kan worden naar de waarde relevantie van de IAS-verordening, is een goede kennis van dit concept vereist. Zoals eerder aangegeven, wordt waarde relevantie in de huidige literatuur doorgaans omschreven als de associatie tussen cijfers in de jaarrekening en de marktwaarde van een bedrijf. Alhoewel deze associatie al decennialang het agenda vormt van wetenschappelijk onderzoek, is Amir (1993) de eerste die deze associatie samenvat onder de term waarde relevantie. Onderzoeken naar waarde relevantie analyseren dus in hoeverre deze associatie zich voordoet. Het is echter essentieel om na te gaan waar deze link tussen de informatie in de jaarrekeningen en de marktwaarde van een bedrijf vandaan komt. Beaver (1998) heeft hiervoor een raamwerk ontworpen voor het begrijpen van deze link. Dit raamwerk berust zich op drie schakels: (1) gerapporteerde winsten in de huidige periode bevatten belangrijke informatie voor het voorspellen van toekomstige winsten van een bedrijf, (2) voorspellingen van toekomstige winsten spelen een belangrijke rol in het voorspellen van verwachte dividenduitbetalingen en (3) het verdisconteren van de verwachte dividenden leidt tot de vorming van de huidige aandelprijs. Dit laat dus de relatie zien tussen informatie in de jaarrekening en de marktwaarde van een bedrijf, wat centraal staat in onderzoeken naar waarde relevantie.

Waarde relevantie maakt tot op de dag van vandaag geen onderdeel uit van de criteria van externe verslaggeving. Echter, kan met het testen op waarde relevante informatie in de jaarrekeningen, de betrouwbaarheid en de relevantie van die jaarrekeningen achterhaald worden. De relevantie en betrouwbaarheid maken wel onderdeel uit van de fundamentele kenmerken van zowel het Stramien van de RJ als het Framework van de IASB. Waarde relevantie is dus een manier om deze fundamentele kenmerken te operationaliseren, waarbij abstracte begrippen vertaald worden naar meetbare gegevens. Een cijfer in de jaarrekening is waarde relevant als er sprake is van een associatie met aandelenprijzen, oftewel op het moment dat investeerders en andere gebruikers van de jaarrekeningen beïnvloed worden in hun waardering van de onderneming (Barth, Beaver, & Landsman, 2001). Een hogere kwaliteit van de financiële verslaggeving gaat dus gepaard met een grotere associatie tussen aandelenprijzen en informatie in de jaarrekening, aangezien betere verslaggeving een completer beeld van de waarde van een onderneming schetst (Barth et al., 2008). Dit

onderzoek is gebaseerd op de voorgaande assumptie van Barth et al. (2008). Hierbij moet opgemerkt worden dat onderzoeken naar waarde relevantie voornamelijk 'joint tests' zijn. Er wordt gezamenlijk getest op relevantie en betrouwbaarheid van de jaarrekening. De uitkomsten kunnen dus niet gesplitst worden naar relevantie en betrouwbaarheid. Daarentegen zijn de uitkomsten van waarde relevantie onderzoeken in eerste instantie bedoeld voor het wetenschappelijk publiek. Standaardzetter hebben namelijk ondersteuning nodig om de resultaten van dergelijke onderzoeken correct te interpreteren. Dat is ook terug te zien in de samenstelling van het bestuur van de IASB. Het bestuur bestaat uit 14 leden, waaronder een of meerdere onderzoekers op het gebied van accounting (Beresford, Johnson, & Todd, 1995).

Dat de bovenstaande omschrijving van waarde relevantie gebruikt kan worden in onderzoeken naar beleidsinformatie blijkt uit een paper van Francis en Schipper (1999). Daarin worden namelijk vier mogelijke interpretaties van het concept waarde relevantie met betrekking tot de jaarrekeningen gegeven. Allereerst levert informatie in de jaarrekening een bijdrage aan de ontwikkeling van aandelenprijzen door de intrinsieke waarde van aandelenprijzen vast te stellen. De waarde relevantie wordt dan gemeten als de maximale winst die behaald kan worden door het implementeren van accounting gebaseerde handelsregels. Echter, achten Francis en Schipper (1999) dit niet als een juiste interpretatie in onderzoeken naar waarde relevantie van beleidsinformatie, aangezien dit in eerste instantie niet een doorslaggevende reden kan zijn om het model van financiële verslaggeving te veranderen.

Onder de tweede interpretatie wordt financiële informatie als waarde relevant beschouwd op het moment dat het een of meerdere variabelen bevat die onderdeel uitmaken van een waarderingmodel of een bijdrage leveren aan het voorspellen van een bepaalde variabele in een waarderingmodel. Zo wordt de waarde relevantie van winsten uit jaarrekeningen in een 'dividend discount model'¹ in dit geval berekend als het vermogen van winsten om toekomstige dividenden te voorspellen. Des te accurater de voorspelling, des te hoger de waarde relevantie van winsten. Ook deze interpretatie wordt niet als adequaat beschouwd in

¹ Een methode om de waarde van een aandeel te bepalen, is door middel van alle toekomstige kasstromen (toekomstige dividenden + toekomstige verkoopprijs aandeel) te verdisconteren. Dit model wordt verder in sectie 2.3 besproken.

onderzoeken naar de waarde relevantie van nieuwe verslaggevingsregels, aangezien het voorspellingsvermogen slechts indirect is gerelateerd aan het beoordelen van de financiële verslaggeving.

Interpretatie drie & vier komen overeen met de eerder genoemde omschrijving van waarde relevantie, namelijk de statistische associatie tussen financiële informatie en prijzen. Onder de derde interpretatie kan deze associatie gezien worden als de mate waarin investeerders informatie uit de jaarrekening gebruiken om de prijs (aandelenprijzen) vast te stellen. In dit geval wordt de waarde relevantie gemeten als het vermogen van de jaarrekening om de totale beschikbare informatie van een bedrijf te beïnvloeden. Dit impliceert dat waarde relevante informatie de verwachtingen van investeerders verandert en daarmee de aandelenprijzen stuurt. Aangezien waarde relevantie in dit geval gemeten wordt in termen van nieuws, betekent dit dat in een empirisch onderzoek rekening gehouden dient te worden met de tijdigheid van informatie en verwachtingen van investeerders. Echter, is dit volgens Francis en Schipper (1999) niet mogelijk om mee te nemen in een onderzoek naar beleidsinformatie. De laatste interpretatie omschrijft waarde relevantie ook als de associatie tussen informatie in de jaarrekening en de marktwaarde van een bedrijf, alleen vanuit een ander perspectief. Onder interpretatie vier wordt waarde relevantie namelijk gemeten als het vermogen van de jaarrekening om informatie op te nemen die, ongeacht de bron waar die informatie vandaan komt, de aandelenkoers kan beïnvloeden. Hierbij is het dus niet vereist dat de jaarrekening de meest up-to-date informatie bevat. Deze laatste interpretatie is wel geschikt voor onderzoek naar beleidsinformatie en is daarmee in overeenstemming met dit onderzoek naar de IAS-verordening.

4.2. Waarde relevantie onderzoeken

In de literatuur kunnen onderzoeken naar waarde relevantie onderverdeeld worden in drie categorieën (Biddle, Seow, & Siegel, 1995) Deze drie categorieën zijn hieronder weergegeven, waarbij enkele onderzoeken zelfs geclassificeerd worden onder meerdere categorieën:

- i. Relatieve associatie;

In de eerste groep van onderzoeken wordt gekeken naar het effect van een bepaalde verandering in verslaggevingsregels op de associatie tussen de informatie in de jaarrekening en de marktwaarde van een bedrijf. Stel dat men het effect van een nieuwe standaard op de waarde relevantie wil identificeren. Een mogelijke manier om

dat te achterhalen, is om de gerapporteerde winsten onder de nieuwe standaard te vergelijken met de gerapporteerde winsten onder de oude standaard. Op het moment dat de associatie tussen de nieuwe gerapporteerde winsten en de marktwaarde van een bedrijf is gestegen, kan geconcludeerd worden dat de waarde relevantie is toegenomen. De associatie wordt in dit soort onderzoeken uitgedrukt in de R^2 -coëfficiënt. Als de R^2 onder het nieuwe verslaggevingsmodel is gestegen, kan aangenomen worden dat de waarde relevantie is gestegen (Barth et al., 2001). Uit de richtingscoëfficiënten wordt geen informatie ontleend in deze groep van onderzoeken.

ii. Incrementele associatie;

In deze tweede categorie wordt onderzoek gedaan naar in hoeverre bepaalde data in de jaarrekening van belang is voor het verklaren van de marktwaarde. Deze data wordt dan als waarde relevant geacht op het moment dat de regressie coëfficiënt significant verschilt van 0, waarbij de overige variabelen een gegeven zijn. Zo heeft Ayers (1998) de incrementele waarde relevantie geanalyseerd van de nieuwe toelichtingsvereisten met betrekking tot de belastinglatentie (SFAS 109). De bevinding van dit onderzoek was dat deze nieuwe toelichtingsvereisten de waarde relevantie van de belastinglatentie inderdaad verhoogd hebben.

iii. Marginale informatie inhoud;

In de laatste categorie waarde relevantie onderzoeken wordt geanalyseerd in hoeverre informatie in de jaarrekening bijdraagt aan de totale informatie beschikbaar voor investeerders. Hierbij komt dus interpretatie drie van Francis en Schipper (1999) naar voren. De waarde relevantie wordt in dit geval vaak gemeten door een event study te analyseren. Een voorbeeld hiervan is het paper van Matolscy (1984). In dit onderzoek werd gekeken naar het effect van gerapporteerde winsten gecorrigeerd voor de inflatie op de waarde relevantie. Door middel van een empirisch onderzoek kon geconcludeerd worden dat het aanpassen van accounting data naar het prijspeil geen effect had op de waarde relevantie.

In de literatuur vallen de onderzoeken grotendeels onder categorie i&ii (94%), slechts een klein gedeelte kan gerubriceerd worden onder categorie iii marginale onderzoeken (11%) (Holthausen & Watts, 2001). Dit paper waarbij onderzoek gedaan wordt naar het effect van de IAS-verordening op de waarde relevantie van jaarrekeningen van Nederlandse

beursgenoteerde ondernemingen kan op basis van de bovenstaande beschrijvingen geclassificeerd worden als een relatieve associatie onderzoek.

4.3. Waarderingsmodellen

Nu het concept van waarde relevantie in kaart is gebracht, is het van belang om te kijken naar de manier om de waarde relevantie te meten. Dit is al een aantal keer eerder aangestipt, echter zal deze sectie meer ingaan op de wiskundige modellen. In de literatuur kunnen drie modellen onderscheiden worden voor het analyseren van de waarde relevantie. Deze modellen worden ook wel aangeduid als waarderingsmodellen.

i. Balansmodel

Dit eerste model gaat uit van het volgende principe: de marktwaarde van het eigen vermogen (aandelenprijs) is gelijk aan de marktwaarde van de bezittingen (activa) minus de marktwaarde van de schulden (passiva). Dit model kan alleen standhouden op het moment dat voor het eigen vermogen, de bezittingen en de schulden een competitieve individuele markt bestaat. Het model impliceert dat boekwaardes van passiva en activa informatie bevatten die relevant zijn voor het waarderen van het bedrijf. Hierbij neemt het balansmodel de volgende vorm aan:

$$MWEV = \beta_0 + \beta_1 MWA + \beta_2 MWP + \varepsilon$$

Hierbij staan MWEV, MWA en MWP respectievelijk voor de marktwaarde van het eigenvermogen, de activa en de passiva. β_0 staat voor de interceptie (constante), β_1 & β_2 zijn de richtingscoëfficiënten en ε weerspiegelt de errorterm. In het geval van een incrementele studie, wordt het model uitgebreid naar:

$$MWEV = \beta_0 + \beta_1 MWA + \beta_2 MWP + \beta_3 MWC + \varepsilon$$

MWC is in dit geval de 'variable of interest', oftewel het component van de balans dat centraal staat in het onderzoek. Op het moment dat men wil nagaan of de waarde relevantie van de balans is toegenomen door een bepaald bedrag aan goodwill te erkennen, wordt gekeken naar de richtingscoëfficiënt van goodwill in dit geval. De

waarde relevantie van de balans is toegenomen op het moment dat β_3 significant verschilt van 0. MWA omvat dan uiteraard alle activa exclusief goodwill.

ii. Verdienmodel

In dit tweede model wordt de focus gelegd op de resultatenrekening. Er wordt aangenomen dat winsten of componenten van de winst gelinkt zijn aan het aandeel rendement (Dhaliwal, Subramanyam, & Trezevantb, 1999). Zo gebruiken Lev & Zarowin (1999) het onderstaand regressiemodel om de waarde relevantie van gerapporteerde winsten te meten:

$$AR = \alpha_0 + \alpha_1 W + \alpha_2 \Delta W + \varepsilon$$

Hierbij staat AR voor het aandeel rendement van een bepaald bedrijf, α_0 is een constante, α_1 & α_2 zijn de richtingscoëfficiënten, W staat voor de winst onder normale omstandigheden en ΔW staat voor het verschil in winst veroorzaakt door de verandering die geanalyseerd wordt. Hierbij kunnen zowel de R^2 als de richtingscoëfficiënten gebruikt worden om de waarde relevantie van winsten te beoordelen. Des te hoger $\alpha_1 + \alpha_2$, des te hoger de waarde relevantie.

iii. Ohlsonmodel

Het laatste model van Ohlson (1996) bevat componenten van beide voorgaande modellen. Het Ohlsonmodel stelt namelijk dat de aandeleprijs als een lineaire functie geschreven kan worden van de boekwaarde van het eigen vermogen en winsten:

$$AP = \alpha_0 + \alpha_1 EV + \alpha_2 W + \varepsilon$$

Hierbij staat AP voor de prijs van het aandeel, EV is het eigen vermogen per aandeel, W is de winst per aandeel en α_1 & α_2 zijn de richtingscoëfficiënten. Aangezien dit model zowel rekening houdt met de waarde relevantie van de resultatenrekening als de waarde relevantie van de balans, zal het Ohlsonmodel gebruikt worden om het effect van de IAS-verordening te meten. Daarom is het vereist om dieper in te gaan op dit model. Zo is het Ohlsonmodel gebaseerd op een aantal assumpties, die samen leiden

tot de bovenstaande regressie (Duran, Lorenzo, & Valencia, 2007). Allereerst gaat het Ohlsonmodel uit van de contante waarde relatie van het eerder genoemde dividend discount model. Dit houdt in dat de prijs van een aandeel geschreven kan worden als een lineaire relatie van de toekomstige dividenden en de toekomstige verwachte verkoopprijs van het aandeel verdisconteerd tegen de risico-vrije rente. Voor een investeerder die van plan is om een aandeel 1 jaar vast te houden, neemt het dividend discount model de volgende vorm aan:

$$AP = \frac{Div_1 + P_1}{1 + r}$$

Een andere assumptie waarop het Ohlsonmodel is gebaseerd, is de Clean Surplus Relation (CSR). Volgens CSR zijn alle veranderingen in het eigen vermogen te verklaren door een verandering in winsten of dividenden.

$$BWEV = BWEV_{t-1} + W - D$$

Hierbij staat BWEV voor de boekwaarde van het eigenvermogen, W voor de winst en D voor het dividend. $BWEV_{t-1}$ geeft de boekwaarde van het eigen vermogen van de vorige periode weer. Tot slot is het Ohlsonmodel gebaseerd op de Abnormal Earnings Relation (AER). Volgens AER zijn de abnormale winsten te bepalen door het verschil tussen gerapporteerde winsten en de normale winst te berekenen. Normale winst is hierbij gelijk aan de boekwaarde van het eigen vermogen vermenigvuldigt met de rente. Deze drie bovenstaande assumpties kunnen vereenvoudigd worden tot het Ohlsonmodel. Dit model geeft dus de gezamenlijke waarde relevantie van de balans en winst- en verliesrekening weer. Echter, kan dit model volgens Collins et al. (1997) verder uitgesplitst worden naar de volgende twee componenten:

$$AP = \beta_0 + \beta_1 EV + \varepsilon \quad (1)$$

$$AP = \beta_0 + \beta_1 W + \varepsilon \quad (2)$$

Aan de hand van deze twee uitsplitsingen kan de totale waarde relevantie gescheiden worden in de waarde relevantie van de balans (1) en de waarde relevantie van de winst-en-verliesrekening (2).

Terugkomend op de deelvraag kan in dit onderzoek de waarde relevantie geïnterpreteerd worden als de associatie tussen informatie in de jaarrekening en de marktwaarde van een onderneming. Daarnaast kunnen onderzoeken naar de waarde relevantie onderverdeeld worden in drie categorieën: relatieve associatie, incrementele associatie en marginale informatie inhoud. Deze zullen verder in de thesis aan bod komen. Tot slot zijn drie modellen beschreven waarmee de waarde relevantie gemeten kan worden. Gezien het doel van dit onderzoek, zal het Ohlson model in een verder stadium van dit onderzoek gebruikt worden.

5. Wat zijn de verschillen tussen IFRS & Dutch GAAP?

Dit onderdeel van de thesis zal de eerdergenoemde verschillen tussen IFRS en Dutch GAAP verder uiteenzetten. Met deze deelvraag wordt getracht een beeld te schetsen van wat de invoering van de IAS-verordening en daarmee het toepassen van IFRS heeft betekend voor de Nederlandse bedrijven op het gebied van externe verslaggeving. Dit zal helpen om de impact van de IAS-verordening op de waarde relevantie te relativeren. Hierbij is het niet relevant om alle verschillen tussen de twee verslaggevingsmethodes tot in de details toe te lichten, om zo het doel van dit onderzoek niet voorbij te streven.

5.1. Algemeen

Alvorens IFRS en Dutch GAAP vergeleken kunnen worden, is het vereist om te begrijpen wat wordt verstaan onder deze twee termen. In de *Introductie* is reeds beschreven wat wordt verstaan onder Dutch GAAP, echter is dit voor IFRS niet toegelicht. De term IFRS strekt zich over de gehele literatuur gepubliceerd door de IASB. Daarmee wordt verstaan: de standaarden uitgegeven door de IASB; de International Accounting standards (IAS) uitgegeven door de voorganger van de IASB, het IASC; Interpretaties van de IFRS & de IAS uitgebracht door de IFRS Interpretations Committee (IFRIC) en de interpretaties van de Standing Interpretations Committee (voorganger IFRIC) (Larson, 2007). Waar IFRS volledig is opgesteld voor organisaties met een winstoogmerk, is dat onder de Dutch GAAP maar gedeeltelijk het geval. De voorschriften samengevat in Titel 9 van Boek 2 BW vallen wel onder een soortgelijke doelgroep, echter is de RJ ook opgesteld in het kader van non-profit ondernemingen. In de onderstaande tabel is het totaal aantal verschillen te zien tussen de twee verslaggevingsstelsels. Hierbij moet vermeld worden dat niet alleen verschillen in de grondslagen relevant zijn in onderzoeken naar waarde relevantie, maar ook verschillen in de presentatievoorschriften. Een investeerder wordt beïnvloedt in zijn informatieverwerking van de gegevens in de jaarrekening door de manier waarop cijfers zijn gepresenteerd (Maines & Mcdaniel, 2000) .

	Strijdig					IFRS strikter					RJ strikter				
	2007	2006	2005	2004	2003	2007	2006	2005	2004	2003	2007	2006	2005	2004	2003
Grondslagen	41	40	40	17	13	122	135	137	72	68	37	37	42	31	22
Presentatie	14	14	13	7	6	26	27	29	21	19	21	21	23	14	12
Toelichting						49	52	50	31	28	32	31	33	16	16
Totaal	55	54	53	24	19	197	214	216	124	115	90	89	98	61	50

Tabel 1: verschillen IFRS & Dutch GAAP (EY, 2007)

Uit de bovenstaande tabel kan worden geconcludeerd dat het aantal verschillen tussen IFRS en Dutch GAAP aanzienlijk is toegenomen in het jaar waarbij de IAS-verordening in werking trad. Dit is te verklaren door de strategiewijziging van de RJ. In eerste instantie hield de RJ rekening met IFRS door deze standaarden te verwerken in de richtlijnen tenzij de standaarden niet in overeenstemming waren met Titel 9 Boek 2 BW. Dit leidde tot een daling in de verschillen tussen de verslaggevingsstelsels. Nadat IFRS verplicht is gesteld voor Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen, was een groot gedeelte van de richtlijnen niet meer van toepassing voor deze ondernemingen. Hierdoor veranderde de strategie van de RJ; nieuwe uitgebrachte standaarden van de IASB werden minder verwerkt in de Nederlandse verslaggevingsregels omdat IFRS immers van kracht was (Rog & Huiskers, 2017).

Uit een onderzoek van Vergoossen (2006) naar de IAS-verordening blijkt dat de volgende aspecten een grote impact hebben gehad op het eigen vermogen en het resultaat gerapporteerd door Nederlandse ondernemingen: (1) pensioenen, (2) bedrijfscombinaties, (3) winstbelastingen, (4) immateriële activa en (5) voorzieningen (zie *Appendix*). Gezien het doel van dit onderzoek is gekozen om alleen deze verschillen nader toe te lichten. Er zijn echter ook twee tabellen (13&14) opgenomen in de *Appendix* die meerdere differenties tussen de twee verslaggevingsstelsels afbeelden. Hierbij moet benadrukt worden dat alleen de verschillen worden vermeld, aangezien de overeenkomsten tussen IFRS & Dutch GAAP geen effect hebben gehad op de waarde relevantie van jaarrekeningen.

5.2. Pensioenen (RJ 271 & IAS 19)

Uit het onderzoek van Vergoossen (2006) is naar voren gekomen dat de verandering in verslaggevingsregels met betrekking tot de pensioenen de grootste impact heeft gehad op het eigen vermogen en het nettoresultaat van Nederlandse ondernemingen. Dit komt doordat de Nederlandse wet- en regelgeving nadrukkelijk afwijkt van de internationale standaarden op het verslaggevingsgebied van pensioenen. De verslaggevingsprincipes onder Dutch GAAP zijn

namelijk specifiek opgesteld in het kader van 'ons' pensioenstelsel (EY, 2007). Voordat het effect van de IAS-verordening op het pensioenstelsel ontleed kan worden, is het van belang om een aantal termen te definiëren. Zowel onder Dutch GAAP als onder IFRS kent men het onderscheid tussen toegezegde bijdrage regelingen (defined contribution plans) en toegezegde pensioenregelingen (defined benefit plans). Onder de RJ wordt gesproken over een defined contribution plan op het moment dat de onderneming periodieke bijdragen betaalt aan een pensioenfonds, waarbij het risico om extra bijdragen te leveren door de werkgever in het geval dat het pensioenfonds een tekort heeft nihil is. Hiermee is het volledige risico overgedragen aan het pensioenfonds. Onder een defined benefit plan moet de werkgever wel een bijdrage leveren op het moment dat het pensioenfonds een tekort heeft. Onder IFRS is de definitie van een toegezegde pensioenregeling wat strikter. Een pensioenverplichting kan slechts worden aangemerkt als een defined contribution plan op het moment dat het bedrijf geen in rechte afdwingbare of feitelijke verplichting heeft om een extra bijdrage te leveren als het pensioenfonds niet kan voldoen aan de personeelsbeloningen. Desondanks de strengere criteria had de IAS-verordening een trend op gang gezet waarbij Nederlandse bedrijven overstapten van een defined benefit plan naar een defined contribution plan (Swinkels, 2006). Dit had op zijn beurt een impact op de pensioenlasten en daarmee op de winst-en-verliesrekening. Daarnaast is het onder Dutch GAAP toegestaan om de standaarden van de Verenigde Staten toe te passen op de pensioenverplichtingen indien de onderneming een balans of een winst-en-verliesrekening opstelt onder deze Amerikaanse standaarden voor interne dan wel externe doeleinden. Na de IAS-verordening was het gebruik van de US GAAP niet meer toegestaan.

5.3. Bedrijfscombinaties (RJ 216 & IFRS 3)

De verwerking van overnames is opgenomen in RJ 216 en IFRS 3. Ook op dit gebied hadden de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen te maken met andere verslaggevingsregels. Zo schrijft de IASB voor dat de belastingverplichtingen en -vorderingen bij de bepaling van de reële waarde van een bedrijfsovername tegen de nominale waarde gewaardeerd moeten worden. Onder de RJ is zowel de nominale waarde als de contante waarde toegestaan (EY, 2007). Daarnaast moet onder IFRS bij bedrijfscombinaties een voorziening gevormd worden voor voorwaardelijke verplichtingen. Deze voorziening hoeft niet te voldoen aan de criteria van IAS 37 voor de vorming van een voorziening. Het Nederlandse verslaggevingsstelsel kent een dergelijke bepaling niet. Verder is het volgens de IASB verplicht om de negatieve goodwill

bij een acquisitie in de resultatenrekening te verantwoorden. Deze negatieve goodwill wordt onder Dutch GAAP gesaldeerd met het bestaande saldo op de balans van de overnemende partij.

5.4. Winstbelastingen (RJ 272 & IAS 12)

De afwijking in regels met betrekking tot de winstbelastingen worden als derde grootste oorzaak gezien voor de verandering van het nettoresultaat van de Nederlandse ondernemingen (Vergoossen, 2006). Zo kan een overnemende rechtspersoon verwachten als gevolg van een overname een latente belastingvordering te kunnen realiseren, die het eerder niet had verwacht. De IASB schrijft voor om deze belastingvordering op te nemen als belastingbaten in de resultatenrekening. Onder RJ wordt deze latente belastingvordering verwerkt ten laste van de post goodwill op de balans. Daarnaast schrijft de RJ voor dat belastbare tijdelijke verschillen uit hoofde van herwaardering niet meegenomen worden in de afweging of een latente belastingvordering kan worden beschouwd als een tijdelijk verschil dat te verrekenen is. IFRS daarentegen kent een dergelijke bepaling niet. Zoals eerder aangegeven is de waardering van de latente belastingvordering dan wel latente belastingverplichting tegen de contante waarde bij een overname van een bedrijf niet mogelijk. Echter, geldt dit niet alleen bij een bedrijfsovername maar ook in het algemeen. Het waarden van de belastingvordering of belastingverplichting tegen de contante waarde is niet toegestaan onder IFRS. RJ 272 biedt daarentegen wel een keuzemogelijkheid voor bedrijven. Tot slot vereist IAS 12 in het algemeen gedetailleerde toelichtingen ten opzichte van RJ 272.

5.5. Immateriële activa (RJ 210 & IAS 38)

Allereerst kent Dutch GAAP het onderscheid dat wordt gemaakt onder IFRS met betrekking tot de bepaalbare en onbepaalbare gebruiksduur van immateriële vaste activa niet. Er wordt namelijk een maximale gebruiksduur van twintig jaar verondersteld voor immateriële vaste activa. Op het moment dat de gebruiksduur niet te bepalen is, wordt de gebruiksduur van twintig jaar aangenomen. Dit heeft tot gevolg dat onder de Nederlandse wet- en regelgeving altijd moet worden afgeschreven op immateriële activa, terwijl dat onder IFRS niet het geval is. IFRS vereist wel een jaarlijkse impairment test bij immateriële activa met een onbepaalbare gebruiksduur. Deze jaarlijkse impairment test is onder de Dutch GAAP alleen vereist bij immateriële activa met een gebruiksduur langer dan twintig jaar en immateriële activa die nog

niet in gebruik zijn genomen. Daarnaast kunnen de oprichtingskosten en de kosten die betrekking hebben op de uitgifte van aandelen niet geactiveerd worden onder IFRS, aangezien deze kosten geen deel uitmaken van de immateriële activa. De Nederlandse wet staat het activeren van deze kosten wel toe, echter wordt dit niet aangeraden door de RJ. Op het moment dat die kosten wel worden gewaardeerd, dient een wettelijke reserve gevormd te worden ten hoogte van dat bedrag. IFRS daarentegen kent geen wettelijke reserves. Ook op het vlak van de waardering van immateriële activa is een verschil aan te merken. Zowel onder IFRS als onder Dutch GAAP is het verplicht om de immateriële activa te waarderen tegen de actuele waarde. Desondanks verschilt de invulling van dit begrip onder de twee verslaggevingsstelsels. Onder IFRS wordt de fair value (reële waarde) opgevat als de actuele waarde, terwijl onder de Nederlandse wetgeving de opbrengstwaarde, bedrijfswaarde of de actuele kostprijs als opvullingen kunnen dienen van de actuele waarde. Tot slot mag onder IFRS niet systematisch worden afgeschreven op goodwill. Als alternatief heeft de IASB voorgeschreven dat een jaarlijkse impairment test vereist is. Onder de Nederlandse regelgeving kan wel worden afgeschreven op goodwill.

5.6. Voorzieningen (RJ 252 & IAS 37)

Dit laatste onderdeel betreft de voorzieningen exclusief de belasting- en pensioenvoorzieningen; deze zijn namelijk al eerder aan bod gekomen in de voorgaande paragrafen. Allereerst geeft RJ 252 de keuzemogelijkheid aan de Nederlandse ondernemingen om de voorzieningen te waarderen tegen de nominale waarde of contante waarde. Onder IFRS is het verplicht om de voorzieningen te waarderen tegen de contante waarde indien het verschil tussen de contante en nominale waarde materieel is. Daarnaast is het onder de Nederlandse wetgeving toegestaan om een voorziening te vormen met betrekking tot groot onderhoud. IAS 37 staat het vormen van een dergelijke voorziening niet toe, maar verplicht ondernemingen om de kosten te verantwoorden in de winst-en-verliesrekening in het jaar waarin de uitgaven plaatsvinden. Een andere voorziening die onder IFRS niet is toegestaan, is de voorziening met betrekking tot de herstelkosten. Dit zijn kosten die ontstaan door verplichtingen aan het einde van de economische levensduur van een materieel vast actief (sloopkosten, ontruimingskosten etc.). Deze voorziening voor herstelkosten is onder Dutch GAAP wel toegestaan. Tot slot worden voorzieningen onder RJ afzonderlijk gerubriceerd tussen het eigen vermogen en de langlopende schulden in, terwijl onder IFRS de voorzieningen

worden gesplitst naar kortlopende en langlopende schulden. De IAS-verordening had dus tot gevolg dat de voorzieningen niet meer afzonderlijk vermeld konden worden op de balans.

Concluderend kan gezegd worden dat het toepassen van IFRS voor de Nederlandse bedrijven een extensieve opgave is geweest. De ondernemingen moesten vanwege IAS-verordening rekening houden met alle geschetste verschillen tussen de twee verslaggevingsstelsels. Dit heeft een impact gehad op zowel de balans als de winst-en-verliesrekening. Of deze verandering ervoor gezorgd heeft dat de waarderelevantie van de jaarrekening in zijn geheel is gestegen, zal blijken uit het verdere verloop van dit onderzoek.

6 Literatuuronderzoek

Nu het concept van waarde relevantie uitvoerig is beschreven en naar voren is gekomen wat de transitie naar IFRS inhield voor Nederlandse bedrijven, is daarmee de basis gelegd voor het literatuuronderzoek. In dit onderdeel van de thesis worden papers aangehaald waarbij onderzoek is gedaan naar de waarde relevantie van de IFRS adoptie. Hierbij zijn de papers verdeeld in onderzoeken naar waarde relevantie op Europees niveau en onderzoeken naar de waarde relevantie van bedrijven die gevestigd zijn in een bepaald land. Op basis van de bevindingen van deze onderzoeken zullen hypothesen worden opgesteld voor het empirisch onderzoek.

6.1 Europees niveau

Barth, Landsman en Lang (2008) hebben onderzoek verricht naar het effect van de adoptie van de IASB standaarden op de kwaliteit van de externe verslaggeving. Hierbij is een deelvraag van het paper specifiek gericht op de waarde relevantie van het toepassen van IFRS. Het onderzoek is gebaseerd op waarnemingen van 327 Europese bedrijven tussen 1994 en 2003. Deze bedrijven liepen voor op de IAS-verordening; het toepassen van de IAS regels gebeurde namelijk al voor de verplichte invoering in 2005. Door middel van het Ohlsonmodel is de associatie tussen de aandelprijs en de boekwaarde van het eigen vermogen & het netto-inkomen getoetst. Echter hebben de auteurs het Ohlsonmodel gedeeltelijk aangepast. Zo stellen Barth, Landsman en Lang (2008) dat informatie in de jaarrekening eerst publiekelijk bekend moet zijn voordat daadwerkelijk getoetst kan worden of deze informatie waarde relevant is geweest. Om aan dit te voldoen, hebben zij de aandelenprijzen zes maanden na afloop van het fiscale boekjaar als de afhankelijke variabele gesteld. Als men geïnteresseerd is in de waarde relevantie van de Heineken jaarrekening van 2004, dient men de aandelprijs op 1 juli 2005 als Y -variabele op te nemen in het model. Na het schatten van het regressiemodel is de waarde relevantie geanalyseerd met behulp van de R^2 . Hiermee kan het onderzoek van Barth, Landsman en Lang (2008) gecategoriseerd worden als een relatieve associatie onderzoek. De R^2 van bedrijven die onder IFRS (40,1%) rapporteren, is significant hoger dan de R^2 van bedrijven die de jaarrekeningen opstellen onder de lokale GAAPs (30,2%). Daarnaast zijn de coëfficiënten van zowel het eigen vermogen als het netto-inkomen hoger onder bedrijven die de IAS-standaarden volgen. De auteurs concluderen hiermee dat de waarde relevantie van informatie in de jaarrekening hoger is onder bedrijven die de jaarrekening opstellen conform IFRS.

Een ander paper waarbij tevens onderzoek is gedaan naar de waarde relevantie van Europese jaarrekeningen is het paper van Devalle, Onali en Magarini (2010). In tegenstelling tot het paper van Barth, Landsman en Lang (2008), is dit onderzoek specifiek gericht op de IAS-verordening. Hierbij is een sample van 3127 bedrijven geanalyseerd die tussen 2002 en 2007 genoteerd stonden aan een van de volgende effectenbeurzen: Frankfurt, Madrid, Milaan, Parijs en Londen. Ook deze auteurs hebben het Ohlsonmodel gedeeltelijk aangepast. Allereerst is rekening gehouden met de benodigde tijd voor de informatiestroom uit de jaarrekening. Dit is al reeds beschreven in het voorgaand paper. Echter, beperken Devalle, Onali en Magarini (2010) deze informatiestroom tot drie maanden na afloop van het boekjaar. Daarnaast zijn de auteurs van mening dat het model gevoelig is voor schaaleffecten; bedrijven met een hogere (lagere) aandeleprijs gaan gepaard met een grotere (kleinere) eigen vermogen & een hoger (lager) netto-inkomen. Het niet erkennen van deze schaaleffecten zal leiden tot valse associaties. Om dit te voorkomen hebben Devalle, Onali en Magarini (2010) het model van Ohlson aangepast naar:

$$AP - \overline{AP} = \alpha_1(EV - \overline{EV}) + \alpha_2(W - \overline{W}) + \varepsilon - \bar{\varepsilon}$$

Hierbij wordt dus elke waarneming in de sample verminderd met het gemiddelde van alle waarnemingen van de desbetreffende variabele. $AP_i - \overline{AP}$ betekent dus dat de geobserveerde aandeleprijs van onderneming i verminderd wordt met het gemiddelde van alle aandeleprijzen opgenomen in de sample. Hiermee worden de schaaleffecten geëlimineerd. Op basis van de R^2 concluderen de auteurs dat de waarde relevantie is gestegen (2002 – 2005 = 51% | 2005 – 2007 = 57,7%). Hiermee is dit onderzoek in overeenstemming met de bevindingen van Barth, Landsman en Lang (2008). Daarnaast is de richtingscoëfficiënt van de boekwaarde van het eigen vermogen gedaald na de IAS-verordening. Daarentegen is de coëfficiënt van het netto-inkomen gestegen als gevolg van de IFRS toepassing. Dit suggereert dat de IAS-verordening heeft geresulteerd in een hogere (lagere) waarde relevantie van het netto-inkomen (boekwaarde eigen vermogen). Naast de algemene bevindingen hebben de auteurs ook conclusies getrokken met betrekking tot de waarde relevantie van jaarrekeningen per land. Zo heeft de IAS-verordening geleid tot een daling in de waarde relevantie in Duitsland, Spanje en Italië. Daarentegen is de waarde relevantie van jaarrekeningen in Frankrijk en in het Verenigd Koninkrijk gestegen. Dit kan verder opgesplitst worden in de waarde relevantie van het eigen vermogen & het netto-

inkomen per land. De waarde relevantie van het eigen vermogen is in elk land, uitgezonderd van het Verenigd Koninkrijk, gedaald. De waarde relevantie van het netto-inkomen is gedaald in Spanje en Italië. In de overige landen is de waarde relevantie van het inkomen gestegen.

In het onderzoek van Devalle, Onali en Magarini (2010) is naar voren gekomen dat de waarde relevantie van de balans door de verplichte toepassing van IFRS in Europa is afgenomen. In een ander paper van Sahut, Boulerne & Teulon (2011) is deze waarde relevantie nader onderzocht. Hierbij is de focus gelegd op een specifiek component van de balans, namelijk de immateriële activa. Het paper begint met een kritische blik op de huidige literatuur. Volgens de auteurs wordt namelijk een vertekend beeld geschetst met de onderzoeken naar de waarde relevantie van de IAS-verordening. De Duitse jaarrekeningen vormen vaak de grootste groep in de sample van Europese jaarrekeningen. Echter, zijn de Duitse bedrijven in de vorige eeuw al begonnen met het implementeren van de IAS-standaarden. Zo rapporteerden in 2001 64% van de Duitse bedrijven conform IFRS (Renders & Gaeremynck, 2005). Het meenemen van deze bedrijven in de sample zorgt ervoor dat het daadwerkelijke effect van de IAS-verordening niet naar voren komt. Naast het Duitse verslaggevingsstelsel, kunnen het Zwitserse en Oostenrijkse verslaggevingsstelsel ook gezien worden als 'early adopters' van de internationale standaarden. Daarom zijn deze landen buiten de sample van dit onderzoek gelaten. In totaal zijn jaarrekeningen van 1855 bedrijven verspreid over de overige Europese landen geanalyseerd. Allereerst is uit het onderzoek naar voren gekomen dat de boekwaarde van immateriële activa gemiddeld met 23% is gestegen als gevolg van de transitie naar de IAS-standaarden. Daarnaast hebben de immateriële activa een hogere waarde relevantie onder IFRS. Echter, is de coëfficiënt met betrekking tot de goodwill gedaald na de inwerkingtreding van de IAS-verordening. Dit betekent dat de waarde relevantie van de goodwill op de balans is verminderd.

Gebaseerd op de bovenstaande literaire bronnen kan geconcludeerd worden dat de IAS-verordening een positief effect heeft gehad op de waarde relevantie van de Europese jaarrekeningen. Echter zijn de Nederlandse bedrijven niet opgenomen in de samples van deze onderzoeken.

6.2 Landelijk niveau

In deze sectie zullen papers worden aangehaald waarbij onderzoek is gedaan naar de waarde relevantie van de IAS-verordening voor een specifiek land. Hiermee zal achterhaald worden in hoeverre het effect van de toepassing van IFRS verschilt per land.

De voorgaande onderzoeken verzamelden jaarrekeningen van bedrijven een aantal jaren voor en na de invoering van IAS. Hierbij werden twee modellen opgesteld: één voor & één na de IAS-verordening. Gjerde, Knivsflå en Sættem (2008) hebben in hun onderzoek een andere vergelijking gemaakt. De Europese bedrijven moesten namelijk bij de eerste jaarrekening, die aan de hand van de IAS-standaarden is opgesteld, de voorgaande jaarrekening (2004) ook conform IFRS opstellen. Hiermee hadden belanghebbenden vergelijkingsmateriaal voor de eerste jaarrekeningen onder IFRS. De herziende jaarrekeningen uit 2004 hebben als data in het onderzoek van Gjerde, Knivsflå en Sættem (2008) naar de waarde relevantie in Noorwegen gediend. Voor elk bedrijf in de sample zijn er dus twee waarnemingen: de jaarrekening 2004 conform NGAAP & de jaarrekening 2004 conform IFRS. De auteurs gebruiken verschillende methodes, waaronder het Ohlsonmodel en het verdienmodel, om deze jaarrekeningen te analyseren. Uit het onderzoek is naar voren gekomen dat de informatie uit de herziende jaarrekeningen een hogere associatie hadden met de aandeleprijsen. De transitie naar de IAS-standaarden heeft een positief effect gehad op de waarde relevantie van zowel de balans als de winst-en-verliesrekening. De auteurs hebben dit effect nader onderzocht. Daaruit bleek dat de hogere waarde relevantie voornamelijk te verklaren is door de immateriële activa. Verschillen met betrekking tot de waardering van immateriële activa tussen IFRS & Dutch GAAP zijn reeds behandeld in de tweede deelvraag. Deze verschillen komen grotendeels overeen met de differenties tussen het Noorse verslaggevingsstelsel en IFRS.

Een ander onderzoek van Tsalavoutas, André en Evans (2012) focust zich op de waarde relevantie van jaarrekeningen van Griekse ondernemingen. Hierbij hebben de auteurs twee vergelijkingen getoetst: de herziende jaarrekeningen van 2004 tegen de initiële jaarrekeningen van 2004 & de jaarrekeningen conform de nationale wetgevingen tussen 2001-2004 tegen de jaarrekeningen conform IFRS tussen 2005-2008. Deze vergelijkingen worden getoetst met behulp van het Ohlsonmodel. Ook bij dit onderzoek is rekening gehouden met een informatiestroom van vier maanden. De auteurs vinden geen significant verschil tussen de waarde relevantie van de jaarrekeningen voor en na de IFRS adoptie. De

waarde relevantie van de boekwaarde van het eigenvermogen is gestegen, echter heeft de toepassing van IFRS een nadelig effect gehad op de waarde relevantie van de resultatenrekening. Dit onderzoek is daarmee tegenstrijdig met de bevindingen van Devalle, Onali en Magarini (2010). Voor de herziende jaarrekeningen is wel een positief effect geconstateerd met betrekking tot de waarde relevantie. Het aanpassen van de Griekse jaarrekeningen uit 2004 zorgt voor een incrementele waarde relevantie.

In de voorgaande sectie hebben Boulerne, Sahut en Telon (2011) de waarde relevantie van de balans nader onderzocht. Hierbij stonden de immateriële activa centraal. Tijdens het bestuderen van andere wetenschappelijke artikelen, waarbij de waarde relevantie van een specifiek land nader is onderzocht, is gebleken dat de immateriële activa vaak het sleutelaspect van het onderzoek vormen. Met betrekking tot de Nederlandse bedrijven is uit het onderzoek van Vergoossen (2006) naar voren gekomen dat deze component van de balans een grote impact heeft gehad op de transitie naar IFRS. Vanwege het feit dat veel papers met betrekking tot de waarde relevantie dit onderdeel van de balans centraal stellen in het onderzoek, kunnen de bevindingen van Vergoossen (2006) doorgetrokken worden voor de overige Europese landen. Niet alleen de Nederlandse bedrijven ondervonden de verschillen met betrekking tot de immateriële activa een extensieve opgave, maar ook de overige beursgenoteerde Europese bedrijven. Dit bevestigen Oliveira, Rodrigues en Craig (2010) in hun onderzoek naar het effect van de IAS-verordening op de waarde relevantie van de immateriële activa in Portugal. Daarbij concluderen de auteurs dat de associatie tussen de goodwill en de aandelprijs, als gevolg van de verplichte toepassing van IFRS, is gestegen. Daarentegen had de IAS-verordening geen impact op de immateriële activa in zijn geheel.

Gebaseerd op het bovenstaande literatuuronderzoek naar de waarde relevantie van de IAS-verordening, kan geconcludeerd worden dat de toepassing van IFRS over het algemeen een positief effect heeft gehad. Uit deze literaire bronnen zullen enkele aspecten meegenomen worden in het empirisch onderzoek naar de waarde relevantie van de Nederlandse jaarrekeningen. Allereerst hebben enkele papers de afhankelijke variabele van het Ohlsonmodel aangepast om rekening te houden met de benodigde informatiestroom. Daarnaast is het model van Ohlson gecorrigeerd voor schaaleffecten in het onderzoek van Devalle, Onali en Magarini (2010). Met deze aspecten zal rekening worden gehouden in het empirisch onderzoek. Tot slot worden in de volgende sectie de hypothesen geformuleerd op

basis van de bovenstaande literaire bronnen. Deze bronnen zijn samengevat in de onderstaande tabel. Hierbij zijn de onderzoeken gerangschikt op chronologische volgorde.

Auteurs + jaar	Gebied	Onderwerp	Model	Classificatie	Positief effect	Negatief effect	Geen effect
Barth, Landsman en Lang (2008)	Europa	Balans + winst-en verliesrekening	Ohlsonmodel	Relatieve associatie	✓		
Gjerde, Knivsflå en Sættem (2008)	Noorwegen	Balans + winst-en verliesrekening	Ohlsonmodel + verdienmodel	Relatieve associatie	✓		
Devalle, Onali en Magarini (2010)	Europa	Balans + winst-en verliesrekening	Ohlsonmodel	Relatieve associatie	✓		
Oliveira, Rodrigues en Craig (2010)	Portugal	Immateriële activa	Ohlsonmodel	Relatieve associatie			✓
Sahut, Boulerne & Teulon (2011)	Europa	Immateriële activa	Ohlsonmodel + verdienmodel	Relatieve associatie	✓		
Tsalavoutas, André en Evans (2012)	Griekenland	Balans + winst-en verliesrekening	Ohlsonmodel	Incrementele associatie	✓		✓

Tabel 2: onderzoeken naar de waarde relevantie van de toepassing van IFRS

6.3 Hypotheses

Op basis van het bovenstaande literatuuronderzoek worden de hypotheses opgesteld voor het empirisch onderzoek. Allereerst is uit de bovenstaande onderzoeken naar voren gekomen dat de IAS-verordening over het algemeen een positief effect heeft gehad op de waarde relevantie van de Europese jaarrekeningen. Hierdoor luidt de eerste hypothese als volgt:

Hypothese 1a: de waarde relevantie van de jaarrekeningen van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen is gestegen als gevolg van de IAS-verordening.

Deze waarde relevantie zal verder opgesplitst worden in de waarde relevantie van de balans en de winst-en-verliesrekening. Gebaseerd op de bevindingen van Devalle, Onali en Magarini (2010) met betrekking tot de waarde relevantie van de balans en winst-en-verliesrekening per land, zijn de volgende twee hypotheses opgesteld:

Hypothese 1b: de waarde relevantie van de balans van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen is gedaald als gevolg van de IAS-verordening..

Hypothese 1c: de waarde relevantie van de winst-en-verliesrekening van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen is gestegen als gevolg van de IAS-verordening

Echter, is gebleken dat dit per land kan verschillen. Zo bleek de waarde relevantie van de balans in Griekenland en het Verenigd Koninkrijk juist gestegen te zijn. Daarom zullen tweezijdige hypothesetoetsen in het empirisch onderzoek plaatsvinden. Voor het tweede gedeelte van het empirisch onderzoek, waarbij het lange termijn effect van de IAS-verordening centraal staat, zijn ook hypothesen opgesteld. Hierbij zijn de jaarrekeningen van 2011 tot 2017 geanalyseerd. Hierbij is het jaar van de financiële crisis van 2010 bewust vermeden. Een financiële crisis schaadt namelijk het vertrouwen van de investeerders (Labelle, 2009). Dit zou resulteren in uitschieters in het model.

De huidige internationale standaarden worden continu aangepast door de IASB. Deze aanpassingen zouden logischerwijs de relevantie en betrouwbaarheid van de jaarrekeningen moeten vergroten. Dit zou resulteren in een positief effect op de waarde relevantie van jaarrekeningen. Daarom wordt verwacht dat de waarde relevantie van jaarrekeningen gestegen is in de afgelopen decennia. Daarnaast wordt verondersteld dat zowel de waarde relevantie van de balans als de winst-en-verliesrekening is verbeterd. Dit samen leidt tot de volgende hypothesen:

Hypothese 2a: de veranderingen in de IAS-standaarden hebben geleid tot een stijging van de waarde relevantie van de jaarrekeningen van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen tussen 2010-2016.

Hypothese 2b: de veranderingen in de IAS-standaarden hebben geleid tot een stijging van de waarde relevantie van de balans van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen tussen 2010-2016.

Hypothese 2c: de veranderingen in de IAS-standaarden hebben geleid tot een stijging van de waarde relevantie van de winst-en-verliesrekening van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen tussen 2010-2016.

7 Empirisch onderzoek

In dit hoofdstuk zal het effect van de IAS-verordening op de jaarrekeningen van de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen naar voren gekomen. Dit empirisch onderzoek bestaat zoals eerder aangegeven in het *Theoretisch Kader* uit twee gedeeltes: (1) effect op de korte termijn & (2) effect op de lange termijn. Hierbij zullen de hypothesen uit het voorgaande hoofdstuk getoetst worden.

7.1 Model

In de eerste deelvraag zijn de verschillende modellen voor het analyseren van de waarde relevantie beschreven. Hierbij is het model van Ohlson geselecteerd voor dit onderzoek. Vervolgens is uit het literatuuronderzoek naar voren gekomen dat dit model een aantal aanpassingen dient te ondergaan. Zo moet rekening gehouden worden met de tijd die benodigd is om informatie bij het publiek bekend te maken. Grote organisaties zijn niet in staat om de jaarrekening direct na afloop van het boekjaar te openbaren. Voordat Nederlandse ondernemingen de jaarrekening kunnen openbaren, moet deze eerst logischerwijs volledig opgemaakt zijn door het bestuur en vastgesteld worden door de algemene vergadering van aandeelhouders. Gezien de uitvoerige onderbouwing van Devalle, Onali en Magarini (2010) is de termijn van drie maanden aangehouden voor dit onderzoek. Daarnaast is het model gecorrigeerd voor de eerder beschreven schaaleffecten. Dit samen heeft geleid tot het volgend model:

$$AP - \overline{AP} = \beta_0 + \beta_1(EV - \overline{EV}) + \beta_2(W - \overline{W}) + \varepsilon - \bar{\varepsilon}$$

Hierbij staat AP voor de prijs per aandeel drie maanden na afloop van het boekjaar, EV voor de boekwaarde van het eigen vermogen per aandeel en W voor de nettowinst per aandeel. β_1 & β_2 vormen respectievelijk de richtingscoëfficiënten van het eigen vermogen en de nettowinst. De errorterm (ε) van het model weerspiegelt de overige variabelen, niet opgenomen in dit model, die een impact heeft op de aandeleprijs. De overige variabelen met een bovenstaand streepje weerspiegelen de gemiddeldes van de desbetreffende variabelen. Dit model zal gebruikt worden om het effect van de IAS-verordening op totale waarde relevantie van de jaarrekeningen te achterhalen. Echter, dient dit model voor de overige hypothesen verder uitgesplitst te worden naar de waarde relevantie van (1) de balans & (2) winst-en-verliesrekening:

$$(1) AP - \overline{AP} = \beta_0 + \beta_1(EV - \overline{EV}) + \varepsilon - \bar{\varepsilon}$$

$$(2) AP - \overline{AP} = \beta_0 + \beta_1(W - \overline{W}) + \varepsilon - \bar{\varepsilon}$$

7.2 Beschrijvende statistieken

Zowel voor het effect op de korte als de lange termijn zijn meerdere regressies uitgevoerd. Voor deze regressies zijn drie groepen van jaarrekeningen gevormd. De eerste groep betreft de jaarrekeningen opgesteld conform Dutch GAAP (2002-2004). De jaarrekeningen na de IAS-verordening (2005-2007) vormen de tweede groep van dit onderzoek. Deze twee verzamelingen van jaarrekeningen zijn vervolgens met elkaar vergeleken om het effect op de korte termijn te achterhalen. Voor het lange termijn effect is een derde groep van jaarrekeningen verzameld. Deze bevat meer recentere data (2011-2016). In de onderstaande tabellen zijn beschrijvende statistieken opgenomen met betrekking tot de informatie uit de jaarrekening.

VARIABELE	OBS.	GEM.	STD. DEV.	MIN	MAX
JAAR	204	2003	1	2002	2004
AP	204	14.9	13.7	0.3	85.0
EV	204	10.2	13.0	-0.3	60.4
NI	204	0.9	1.6	-3.6	9.9

Tabel 3: beschrijvende statistieken jaarrekeningen Dutch GAAP

VARIABELE	OBS.	GEM.	STD. DEV.	MIN.	MAX.
JAAR	204	2006	1	2005	2007
AP	204	24.5	20.4	0.3	114.5
EV	204	12.5	14.9	-0.4	77.5
NI	204	1.8	2.6	-3.9	14.9

Tabel 4: beschrijvende statistieken jaarrekeningen IFRS korte termijn

Allereerst is te zien dat de totale sample voor het eerste gedeelte van dit onderzoek bestaat uit 408 waarnemingen. Dit betreft zes observaties voor 68 Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Deze ondernemingen stonden ononderbroken genoteerd aan een van de Nederlandse effectenbeurzen (AMS, AEX, ASCX) tussen 2002-2007. Hierbij kan een stijging in de gemiddelden van alle drie de variabelen waargenomen worden. Voor de derde groep van jaarrekeningen is ook een tabel met beschrijvende statistieken samengesteld:

VARIABELE	OBS.	GEM.	STD. DEV.	MIN.	MAX.
JAAR	444	2014	2	2011	2016
AP	444	20.8	19.3	0.1	124.4
EV	444	12.8	12.4	-1.5	63.9
NI	444	0.9	2.0	-9.1	16.6

Tabel 5: beschrijvende statistieken jaarrekeningen IFRS lange termijn

De data is afkomstig van 74 ondernemingen over een periode van zes jaar. Hierbij is een stijging (daling) van de boekwaarde van het eigen vermogen (netto-inkomen) ten opzichte van de tweede groep jaarrekeningen te zien.

7.3 Resultaten

Het aangepaste Ohlsonmodel en de twee uitsplitsingen daarvan zijn met behulp van een aantal regressies getoetst. De belangrijkste resultaten van deze regressies zijn hieronder weergegeven.

	DUTCH GAAP (2002-2004)	IFRS (2005-2007)
	AP	AP
EV	0.625*** (-0.0884)	0.673*** (-7.79)
NI	2.589** (-0.847)	3.287*** (-4.58)
CONS	0.0292 (-0.515)	0.519 (-0.7)
N	204	204
R-SQ	0.711	0.757

Standaard error tussen haakjes, * p<0.05, ** p<0.01, *** p<0.001.

Tabel 6: regressietabel jaarrekeningen 2002-2007

Uit de bovenstaande tabel is een stijging in de R2 af te leiden. Dit betekent dat de invoering van de IAS-standaarden een positief effect op de waarde relevantie van de Nederlandse jaarrekeningen heeft gehad. Hiermee kan *Hypothese 1a* aangenomen worden. Daarnaast is een stijging te zien in de coëfficiënten van het netto-inkomen & de boekwaarde van het eigen vermogen. Dit suggereert een stijging in de waarde relevantie van zowel de balans als de winst-en-verliesrekening. Dit is verder getoetst aan de hand van de uitsplitsingen van het Ohlsonmodel. Zo blijkt uit de onderstaande tabel dat de toepassing van de IFRS geleid heeft tot een kleine stijging in de waarde relevantie van de balans (0.699>0.673). Dit is in overeenstemming met de bevinding van Devalle, Onali en Magarini (2010) over het Verenigd Koninkrijk. Echter, druist dit in tegen de algemene verwachting dat de waarde relevantie van de balans gedaald is. Hiermee dient *Hypothese 1b* verworpen te worden.

	DUTCH GAAP (2002-2004)	IFRS (2005-2007)
	AP	AP
EV	0.867*** (-0.0626)	1.144*** (-0.0852)
CONS	0.135 (-0.55)	0.167 (-0.782)
N	204	204
R-SQ	0.673	0.699

Standaard error tussen haakjes, * p<0.05, ** p<0.01, *** p<0.001.

Tabel 7: regressietabel balansen 2002-2007

Om het effect van de toepassing van IFRS op de winst-en-verliesrekening te achterhalen, zijn ook twee regressies uitgevoerd. Deze zijn hieronder weergegeven.

	DUTCH GAAP (2002-2004)	IFRS (2005-2007)
	AP	AP
NI	6.463*** (-0.848)	6.436*** (-0.584)
CONS	-0.118 (-0.628)	0.871 (-0.832)
N	204	204
R-SQ	0.563	0.678

Standaard error tussen haakjes, * p<0.05, ** p<0.01, *** p<0.001.

Tabel 8: regressietabel resultatenrekeningen 2002-2007

Zoals verwacht is de waarde relevantie van de winst-en-verliesrekening flink gestegen. Deze bevinding komt grotendeels overeen met de uitkomsten van andere onderzoeken op basis van de overige Europese landen. Hiermee kan *Hypothese 1c* aangenomen worden. Met de toetsing van deze hypothese is het eerste gedeelte van dit empirisch onderzoek afgesloten. Voor het volgend onderdeel zijn identieke vergelijkingen gemaakt. Deze vergelijkingen zijn echter volledig gebaseerd op de jaarrekeningen conform IFRS.

Verwacht wordt dat de waarde relevantie alleen maar verder is gestegen in de afgelopen decennia. Uit tabel 9 is af te lezen dat dit niet het geval is, de R2 is namelijk flink gedaald. Hiermee dient *Hypothese 2a* verworpen te worden.

	IFRS (2005-2007)	IFRS (2011-2016)
	AP	AP
EV	0.673*** (-7.79)	0.855*** (-0.0614)
NI	3.287*** (-4.58)	2.971*** (-0.63)
CONS	0.519 (-0.7)	0.000 (-0.634)
N	204	444
R-SQ	0.757	0.521

Standaard error tussen haakjes, * p<0.05, ** p<0.01, *** p<0.001.

Tabel 9: regressietabel jaarrekeningen 2011-2016

Vervolgens is getracht deze daling in de waarde relevantie uit te splitsen. Op basis van tabel 10 & 11 kan geconcludeerd worden dat de waarde relevantie van zowel de balans als de winst-en-verliesrekening is gedaald. Hiermee dienen *Hypothese 2b en 2c* beide verworpen te worden. Hierbij moet vermeld worden dat de daling in de waarde relevantie van de jaarrekening in zijn geheel, voornamelijk te verklaren is door de daling in de waarde relevantie van de resultatenrekening. De R2 is namelijk met 40 procentpunt afgenomen.

	IFRS (2005-2007)	IFRS (2011-2016)
	AP	AP
EV	1.144*** (-0.0852)	1.027*** (0.0597)
CONS	0.167 (-0.782)	-3.87e-14 (0.688)
N	204	444
R-SQ	0.699	0.435

Standaard error tussen haakjes, * p<0.05, ** p<0.01, *** p<0.001.

Tabel 10: regressietabel balansen 2011-2016

	IFRS (2005-2007)	IFRS (2011-2016)
	AP	AP
NI	6.436*** (-0.584)	4.795*** (0.849)
CONS	0.871 (-0.832)	-3.47e-15 (0.788)
N	204	444
R-SQ	0.678	0.257

Standaard error tussen haakjes, * p<0.05, ** p<0.01, *** p<0.001.

Tabel 11: regressietabel resultatenrekeningen 2011-2016

8 Conclusie

Sinds 2005 zijn de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen verplicht gesteld om de jaarrekeningen onder IFRS op te stellen. Deze harmonisatie van verslaggevingsregels moest de kwaliteit van de Europese jaarrekeningen doen vergroten. Tot op het heden bleek het effect van de IAS-verordening omtrent de Nederlandse jaarrekeningen onduidelijk. Deze onduidelijkheid is de aanleiding van dit onderzoek geweest. Hierbij is de volgende vraag centraal gesteld:

Heeft de IAS-verordening geleid tot meer waarde relevantie van de jaarrekeningen van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen?

Deze onderzoeksvraag is gedurende het onderzoek stapsgewijs ontleed. Met de eerste deelvraag is het concept van waarde relevantie beschreven. Hieruit is naar voren gekomen dat dit begrip gedefinieerd kan worden als de associatie tussen cijfers in de jaarrekening en de aandeleprijs (Francis & Schipper, 1999). Deze associatie kan door middel van drie modellen gemeten worden: het balansmodel, het verdienmodel en het Ohlsonmodel (Holthausen & Watts, 2001). Aangezien de twee belangrijkste componenten van de jaarrekening opgenomen zijn in het Ohlsonmodel, is dit model gebruikt voor het analyseren van de waarde relevantie.

Door middel van de tweede deelvraag is getracht een beeld te schetsen wat de transitie naar de internationale standaarden voor de Nederlandse ondernemingen heeft betekend. Hierbij hebben de verschillen met betrekking tot de externe verslaggeving voor pensioenen, bedrijfscombinaties, winstbelastingen, immateriële activa en voorzieningen de grootste impact gehad op de Nederlandse jaarrekeningen (Vergoossen, 2006). Daaropvolgend werd de verwachting gecreëerd dat deze verschillen een positief effect op de kwaliteit van de Nederlandse jaarrekeningen hebben gehad. Zo bleek de waarde relevantie van jaarrekeningen in Noorwegen, Frankrijk en in het Verenigd Koninkrijk gestegen te zijn. Deze verwachting is door middel van een empirisch onderzoek bewerkstelligd. Hieruit is namelijk naar voren gekomen dat de inwerkingtreding van de IAS-verordening resulteerde in een hogere waarde relevantie van de Nederlandse jaarrekeningen. Deze hogere waarde relevantie is uit te splitsen naar de waarde relevantie van de balans & winst-en-verliesrekening. De verplichte toepassing van de internationale standaarden heeft op beide componenten een positief effect gehad. Tot slot is de waarde relevantie van de meer recentere jaarrekeningen geanalyseerd om het lange termijn effect van de IAS-verordening te achterhalen. In tegenstelling tot de

verwachting dat de kwaliteit van de externe verslaggeving van Nederlandse ondernemingen alleen maar verder is gestegen, bleek dit niet het geval te zijn. De waarde relevantie van de jaarrekeningen tussen 2011-2016 is aanzienlijk afgenomen ten opzichte van de jaarrekeningen tussen 2005-2007. Hierbij is zowel de waarde relevantie van de balans als de winst-en-verliesrekening achteruit gegaan.

Hoewel de waarde relevantie van de jaarrekeningen in de afgelopen decennia verslechterd is, kan geconcludeerd worden dat de directe werking van de IAS-verordening een positief effect op de kwaliteit van de Nederlandse jaarrekeningen heeft gehad. Terugkomend op de centrale vraag kan daarmee gesteld worden dat de IAS-verordening zijn vruchten in de vorm van betere externe verslaggeving van de Nederlandse ondernemingen heeft afgeworpen.

Beperkingen & aanbevelingen

Allereerst kan de externe validiteit aangemerkt worden als een beperking van dit onderzoek. Uit het literatuuronderzoek is namelijk naar voren gekomen dat grote verschillen bestaan omtrent het effect van de IAS-verordening op de waarde relevantie. Hiermee kunnen de conclusies niet gegeneraliseerd worden voor de overige Europese landen. Daarnaast is uit het empirisch onderzoek naar voren gekomen dat de waarde relevantie in de afgelopen decennia sterk is gedaald. Voor een vervolgonderzoek wordt aangeraden om deze daling nader te onderzoeken. Ook is in dit onderzoek het Ohlsonmodel gebruikt. Men zou in het vervolg meerdere modellen kunnen gebruiken om de waarde relevantie te meten. Bovendien is dit onderzoek gericht op de jaarrekening in zijn geheel. Voor een vervolgonderzoek is het aanbevolen om enkele componenten van de balans of winst-en-verliesrekening nader te onderzoeken. Hierbij kan de focus gelegd worden op de reeds beschreven verschillen uit het onderzoek van Vergoossen (2006). Tot slot dienden de beursgenoteerde ondernemingen als een geheel voor de sample van dit onderzoek. Men zou deze bedrijven kunnen opdelen in de industrieën waarin deze ondernemingen opereren. Hiermee kunnen dan conclusies per industrie getrokken worden.

9 Bibliografie

Amir, E. (1993). The market valuation of accounting information: The case of postretirement benefits other than pensions. *Accounting Review*, 703-724.

Ayers, B. C. (1998). Deferred tax accounting under SFAS No. 109: An empirical investigation of its incremental value-relevance relative to APB No. 11. *Accounting Review*, 195-212.

Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 77-104.

Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of accounting research*, 46(3), 467-498. Beaver, W. H. (1998). *Financial Reporting: An Accounting Revolution*. 3th Prentice Hall International.

Beresford, D. R., & Johnson, L. T. (1995). Interactions between the FASB and the academic community. *Accounting Horizons*, 9(4), 108.

Biddle, G. C., Seow, G. S., & Siegel, A. F. (1995). Relative versus incremental information content. *Contemporary accounting research*, 12(1), 1-23.

Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 39-67.

Dekkers, O. M., Elm, E. V., Algra, A., Romijn, J. A., & Vandenbroucke, J. P. (2009). How to assess the external validity of therapeutic trials: a conceptual approach. *International journal of epidemiology*, 39(1), 89-94.

Deloitte. (2018). *Handboek externe verslaggeving 2018*. Geraadpleegd van <https://www2.deloitte.com/nl/nl/pages/audit/articles/handboek-externe-verslaggeving.html>

Detilleux, J. C., & Naett, C. (2005). Cooperatives and International Accounting Standards: the case of IAS 32. *Revue internationale de l'économie sociale*, 295, 1-13.

Devalle, A., Onali, E., & Magarini, R. (2010). Assessing the value relevance of accounting data after the introduction of IFRS in Europe. *Journal of international financial management & accounting*, 21(2), 85-119.

Dhaliwal, D., Subramanyam, K. R., & Trezevant, R. (1999). Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance? 1. *Journal of Accounting and Economics*, 26(1-3), 43-67.

Durán Vázquez, R., Lorenzo Valdés, A., & Valencia Herrera, H. (2007). Value relevance of the Ohlson model with Mexican data. *Contaduría y administración*, (223), 33-52.

EUR-Lex. (2002). *Verordening (EG) Nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad van 19 juli 2002*. Geraadpleegd van <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32002R1606&from=NL>

EY. (2006). *Observations on the Implementation of IFRS*. Geraadpleegd van https://www.feicanada.org/files/IFRS_Obs_on_the_Implementation.pdf

EY. (2007). *Vergelijking IFRS met de Nederlandse wet- en regelgeving*. Geraadpleegd op 27 mei 2018, van <http://docplayer.nl/3786447-Vergelijking-ifrs-met-nederlandse-wet-en-regelgeving.html>

- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance?. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319-352.
- Gjerde, Ø., Knivsflå, K., & Sættem, F. (2008). The value-relevance of adopting IFRS: Evidence from 145 NGAAP restatements. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 17(2), 92-112.
- Hail, L., Leuz, C., & Wysocki, P. (2010). Global accounting convergence and the potential adoption of IFRS by the US (Part I): Conceptual underpinnings and economic analysis. *Accounting Horizons*, 24(3), 355-394.
- Hodge, F. D. (2001). Hyperlinking unaudited information to audited financial statements: Effects on investor judgments. *The Accounting Review*, 76(4), 675-691.
- Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 3-75.
- IASPlus. (2018). Conceptual Framework for Financial Reporting 2018. Geraadpleegd van <https://www.iasplus.com/en/standards/other/framework>
- Labelle, H. (2009). A transparent roadmap to recovery: governments must put transparency and accountability at the heart of all rescue and reform measures if they are to regain public trust and investor confidence. Here is why. *OECD Observer*, (273), 18-20.
- Larson, R. K. (2007). Constituent participation and the IASB's international financial reporting interpretations committee. *Accounting in Europe*, 4(2), 207-254.
- Lev, B., & Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting research*, 37(2), 353-385.
- Maines, L. A., & McDaniel, L. S. (2000). Effects of comprehensive-income characteristics on nonprofessional investors' judgments: The role of financial-statement presentation format. *The accounting review*, 75(2), 179-207.
- Matolcsy, Z. P. (1984). Evidence on the joint and marginal information content of inflation-adjusted accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 555-569.
- Oliveira, L., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2010). Intangible assets and value relevance: Evidence from the Portuguese stock exchange. *The British Accounting Review*, 42(4), 241-252.
- PWC. (2016). Nieuwe lease-regeling heeft grote gevolgen. Geraadpleegd van <https://www.pwc.nl/nl/actueel-en-publicaties/belastingnieuws/ondernemingen/nieuwe-lease-regeling-heeft-grote-gevolgen.html>
- Rog, R., & Huiskers, M. (2017). *IFRS compared to Dutch GAAP : An overview*. Geraadpleegd van <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/nl/pdf/2017/audit/ifrs-compared-to-dutch-gaap.pdf>
- Renders, A., & Gaeremynck, A. (2005). Legal and voluntary investor protection and early IFRS-adoption: A study of European companies.
- Sahut, J. M., Boulerne, S., & Teulon, F. (2011). Do IFRS provide better information about intangibles in Europe?. *Review of Accounting and Finance*, 10(3), 267-290.
- Swinkels, L. (2011). Have pension plans changed after the introduction of IFRS?. *Pensions: An International Journal*, 16(4), 244-255.

Tokar, M. (2005). Convergence and the implementation of a single set of global standards: the real-life challenge. *Accounting in Europe*, 2(1), 47-68.

Tsalavoutas, I., André, P., & Evans, L. (2012). The transition to IFRS and the value relevance of financial statements in Greece. *The British Accounting Review*, 44(4), 262-277.

Vergoossen, R. G. A. (2006). Invloed van IFRSs op nettoresultaat en eigen vermogen. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 80(11), 550-561.

10 Appendix

	Code
Boekwaarde eigen vermogen per aandeel	WC05476
Netto-inkomen	WC01706
Aandeleprijs per 1 april	WC05025
Aantal geplaatste aandelen	NOSHO

Tabel 12: datastream codes variabelen

Onderwerp	Dutch GAAP	IFRS
Materiele vaste activa	Actuele waarde is bedrijfswaarde, vervangingswaarde of opbrengstwaarde. Dit is afhankelijk van de situatie. Waardering op historische kostprijs & afschrijving op basis van actuele waarde is toegestaan.	Actuele waarde is de reële waarde. Waardering op historische kostprijs & afschrijving op basis van actuele waarde is toegestaan. Waardering op historische kostprijs niet toegestaan. Afschrijving op basis van actuele waarde niet toegestaan.
	Impairment test niet vereist voor materiele vaste activa die wordt aangehouden voor verkoop. Afschrijving mag niet worden gestaakt.	Indien materiele vaste activa aangehouden wordt voor verkoop dient hierover een impairment test uitgevoerd te worden.
Immateriële vaste activa	Onbepaalbare levensduur, alsnog afschrijven over een periode van 20 jaar.	Geen afschrijving bij onbepaalbare levensduur.
Deelnemingen	Deelnemingen waarop invloed van betekenis kan worden uitgeoefend & deelnemingen in groepsmaatschappijen dienen tegen nettovermogenswaarde opgenomen te worden	Dergelijke deelnemingen moeten tegen reële waarde of kostprijs worden gewaardeerd.
Voorraden	Lifo-methode toegestaan. Producenten van minerale hulpbronnen dienen hun voorraad te waarderen tegen verkrijgingsprijs of actuele waarde. Waardeveranderingen lopen via de herwaarderingsreserve.	Lifo-methode niet toegestaan. Dergelijke producenten dienen hun voorraad te waarderen tegen kostprijs of net realisable value. Waardeveranderingen lopen via de winst- en verliesrekening.

Tabel 13: verschillen IFRS & Dutch GAAP activazijde

Onderwerp	Dutch GAAP	IFRS
Vorzieningen	Voorziening tegen nominale waarde opnemen op de balans.	Vorzieningen tegen contante waarde opnemen indien tijdswaarde materieel is.
Voorziening groot onderhoud	Toegestaan.	Niet toegestaan.
Voorziening belastinglatentie	Vorming van belastinglatentie door verliescompensatie bij een overname loopt via de goodwill.	Vorming van een dergelijke belastinglatentie loopt via de winst-en verliesrekening.
Schulden	Schuldbewijzen die worden aangehouden voor verkoop dienen tegen nominale waarde of amortisatiewaarde te worden gewaardeerd.	Schuldbewijzen die worden aangehouden voor verkoop dienen tegen reële waarde te worden gewaardeerd.

Tabel 14: verschillen IFRS & Dutch GAAP passivazijde

	Nederlandse ondernemingen (45)		Buitenlandse ondernemingen (44)		Verschil
	n	%	n	%	
Oorzaak verandering nettoresultaat					
Pensioenen (IAS 19)	17	38	27	61	-23
Op aandelen gebaseerde betalingen (IFRS 2)	15	33	24	55	-22
Winstbelastingen (IAS 12)	15	33	22	50	-17
Bedrijfscombinaties (IFRS 3)	12	27	34	77	-50
Immateriële activa (IAS 38)	10	22	19	43	-21
Voorzieningen (IAS 37)	9	20	10	23	-3
Deelnemingen (IAS 28)	8	18	7	16	2
Financiële instrumenten (IAS 32, 39 en IFRS 7)	8	18	18	41	-23
Materiële vaste activa (IAS 16)	7	16	11	25	-9
Valutakoersverschillen (IAS 21)	4	9	6	14	-5
Vaste activa aangehouden voor verkoop en beëindigde bedrijfsactiviteiten (IFRS 5)	3	7	1	2	5
Onderhanden projecten in opdracht van derden (IAS 11)	3	7	1	2	5
Lease-overeenkomsten (IAS 17)	3	7	10	23	-16
Bijzondere waardeverminderingen (IAS 36)	2	4	3	7	-3
Joint ventures (IAS 31)	2	4	2	5	-1
Voorraden (IAS 2)	1	2	4	9	-7
Opbrengsten (IAS 18)	1	2	8	18	-16
Vastgoedbeleggingen (IAS 40)	1	2	0	0	2
Gebeurtenissen na balansdatum (IAS 10)	0	0	1	2	-2
Financieringskosten (IAS 23)	0	0	3	7	-7
Hyperinflatie (IAS 29)	0	0	2	5	-5
Consolidatie (IAS 27)	0	0	4	9	-9
Landbouw (IAS 41)	0	0	1	2	-2
Gemiddeld aantal oorzaken per onderneming	2,7		5,0		
Oorzaak verandering eigen vermogen					
Pensioenen (IAS 19)	33	73	30	68	5
Bedrijfscombinaties (IFRS 3)	25	56	34	77	-21
Winstbelastingen (IAS 12)	22	49	25	57	-8
Voorzieningen (IAS 37)	18	40	11	25	15
Immateriële activa (IAS 38)	11	24	32	73	-49
Materiële vaste activa (IAS 16)	10	22	13	30	-8
Financiële instrumenten (IAS 32, 39 en IFRS 7)	10	22	19	43	-21
Op aandelen gebaseerde betalingen (IFRS 2)	8	18	11	25	-7
Lease-overeenkomsten (IAS 17)	8	18	12	27	-9
Valutakoersverschillen (IAS 21)	7	16	6	14	2
Opbrengsten (IAS 18)	4	9	7	16	-7
Onderhanden projecten in opdracht van derden (IAS 11)	3	7	1	2	5
Vaste activa aangehouden voor verkoop en beëindigde bedrijfsactiviteiten (IFRS 5)	3	7	0	0	7
Voorraden (IAS 2)	2	4	4	9	-5
Gebeurtenissen na balansdatum (IAS 10)	2	4	12	27	-23
Financieringskosten (IAS 23)	2	4	3	7	-3
Bijzondere waardeverminderingen (IAS 36)	2	4	4	9	-5
Consolidatie (IAS 27)	2	4	8	18	-14
Deelnemingen (IAS 28)	2	4	7	16	-12
Joint ventures (IAS 31)	2	4	1	2	2
Vastgoedbeleggingen (IAS 40)	2	4	1	2	2
Verzekeringscontracten (IFRS 4)	1	2	0	0	2
Hyperinflatie (IAS 29)	0	0	2	5	-5
Landbouw (IAS 41)	0	0	1	2	-2
Gemiddeld aantal oorzaken per onderneming	4,0		5,5		

Tabel 15: oorzaken veranderingen eigen vermogen en nettoresultaat door toepassing IFRS (Vergoossen, 2006)