

# Bachelorscriptie

## Auditing, Accounting & Control



Informatieverstrekking door middel van het bestuursverslag

Naam student: Eren Top  
Studentnummer: 414195  
Begeleider: M. van Dongen  
Datum eindversie: 18-7-2018

## **Abstract**

In dit paper wordt onderzoek gedaan naar de gevolgen voor ondernemingen van het verstrekken van informatie door middel van het bestuursverslag. Het toenemende belang van het bestuursverslag in de afgelopen jaren maakt dit onderzoek relevant en actueel. In dit onderzoek is literatuurstudie gedaan , tevens een empirisch onderzoek. De literatuurstudie verwijst naar actuele artikelen en de huidige wetgeving wat betreft het bestuursverslag. Bij het empirisch onderzoek is nagegaan of bedrijven voordelen ondervinden bij het publiceren van het bestuursverslag. Door de twee resultaten van deze onderzoeksmethoden te combineren is een conclusie geformuleerd.. Er wordt geconcludeerd dat het publiceren van het bestuursverslag met relevantie informatie een positief effect heeft op de ontwikkeling van een onderneming.

**Keywords: Bestuursverslag; Verslaggeving; Informatieverstrekking; Accounting**

## **Inhoudsopgave**

|          |  |    |
|----------|--|----|
| <b>1</b> | Introductie .....  | 4  |
| <b>2</b> | Theoretisch kader .....  | 8  |
| <b>3</b> | Relevantie in het bestuursverslag .....  | 11 |
| <b>4</b> | Verplichte informatie in het bestuursverslag en regelgeving omtrent bestuursverslag .... | 14 |
| <b>5</b> | Gevolgen van informatieverstrekking door bedrijven .....                                 | 17 |
| <b>6</b> | Empirisch onderzoek .....  | 20 |
| <b>7</b> | Conclusie .....  | 23 |
| <b>8</b> | Bibliografie .....   | 25 |

## **Hoofdstuk 1 Introductie**

### **1.1 Inleiding**

Deze scriptie richt zich op informatieverstrekking van ondernemingen naar de stakeholders toe en de gevolgen hiervan. Informatie wordt door een onderneming onder meer verstrekt door middel van het bestuursverslag. Het bestuursverslag is verplicht voor alle ondernemingen, uitgezonderd zijn de kleine ondernemingen en micro-ondernemingen. Voor ondernemingen is het mogelijk in het bestuursverslag prognoses te verstrekken, denk hierbij aan verwachte, toekomstige ontwikkelingen van een onderneming zoals overnameplannen of het brengen van een nieuw product op de markt. Het verstrekken van deze prognoses kan een positief effect hebben op het verloop van een onderneming. Door deze prognoses kunnen verschillen ontstaan tussen ondernemingen die deze wel verstrekken en ondernemingen die deze niet verstrekken (BDO, 2016). De mogelijke voordelen die een onderneming kan behalen door deze informatieverstrekking in het bestuursverslag wordt behandeld in deze paper.

De kwaliteit van de informatie die verstrekt wordt door middel van de balans en winst-en-verliesrekening is in principe gelijk bij alle ondernemingen wanneer zij dezelfde regelgeving gebruiken, omdat de wet- en regelgeving verplicht om deze balans op een bepaalde manier op te stellen. De ondernemingen zullen zich moeten houden aan deze wet- en regelgeving. Er wordt naast de balans en de winst-en-verliesrekening ook op andere manieren informatie verschaft over een onderneming in het bestuursverslag. Zo wordt bijvoorbeeld een overzicht gegeven van wat er in het betreffende jaar heeft plaatsgevonden, eventueel met financiële verantwoording. Ook andere informatie over bijvoorbeeld het proces van het bedrijf, de methoden en de dochters en filialen wordt besproken.

### **1.2 Onderzoeksvraag**

In het onderzoek wordt gefocust op de relatie tussen de informatie die verstrekt wordt door ondernemingen op basis van het bestuursverslag en de ontwikkeling van het bedrijf na deze informatieverstrekking.

De onderzoeksvraag luidt als volgt:

*"Ondervinden ondernemingen in Nederland die relevante informatie verschaffen in het bestuursverslag, daardoor ook een positieve ontwikkeling in performance en waardeontwikkeling in volgende perioden?"*

Met een positieve ontwikkeling in performance en positieve waardeontwikkeling van de onderneming wordt geduid op bijvoorbeeld: een stijging van de aandelenkoers, een stijgende winst en een stijgende omzet in opeenvolgende jaren en de eventuele verbetering in liquiditeit en solvabiliteit. Ondernemingen die ook slecht nieuws voorspellingen delen en veel voorspellingen in het algemeen delen, zien een reactie op de aandelenprijzen (Kwak, 2012). Ondernemingen waarbij het topmanagement een betere status heeft en ook hogere kwaliteit levert, zorgen voor sterkere gevolgen na het verstrekken van informatie. Betrouwbaardere informatie kwaliteit zorgt voor een sterkere reactie.

Relevante informatie kan ook doelen op een hogere informatie kwaliteit. Maar hoe is de kwaliteit van informatie te meten? Duidelijkere informatie is natuurlijk gunstig voor de stakeholders, zij weten beter waar zij aan toe zijn. Betere kwaliteit kan indirect zorgen voor een positief waarde verloop van de onderneming (Lambert, 2007). In dit geval kan betere kwaliteit gerelateerd aan relevantie. De onderneming kan beter keuzes maken wanneer zij duidelijkere en nauwkeurigere getallen heeft van bepaalde opbrengsten en uitgaven. In dit onderzoek wordt niet vooral diep ingegaan op de kwaliteit van informatie, de focus zal meer liggen op de relevantie van informatie in het bestuursverslag.

### **1.3 Deelvragen**

Om de onderzoeksvraag te verduidelijken en te kunnen beantwoorden zijn drie deelvragen geformuleerd:

*Welke soorten informatie kunnen als relevant beschouwd worden voor het bestuursverslag?*

Niet alle informatie in het bestuursverslag is relevant. Zo worden verschillende soorten informatie gegeven in het bestuursverslag. Door middel van deze deelvraag wordt gekeken naar de relevante informatie met betrekking tot de ontwikkeling van een bedrijf.

*Welke informatie in het bestuursverslag is verplicht en welke informatie is vrijwillig verstrekt?*

Bij deze deelvraag wordt onderscheid gemaakt tussen de verplichte financiële overzichten (balans, winst-en-verliesrekening en kasstroomoverzicht) en de overige onderdelen van het bestuursverslag. Onder overige onderdelen valt ook de vrijwillige informatieverstrekking van ondernemingen. Wel is duidelijk dat de laatste tientallen jaren de kwaliteit van de informatie sterk is toegenomen, door de groeiende economie en toegenomen wetgeving (Healy, 2001)

In het bestuursverslag wordt ook informatie over bedrijfsprocessen verstrekt. Ook moet gedacht worden aan het feit dat niet alle ondernemingen zoveel mogelijk willen blootstellen. Zo worden methodes en processen liever geheimgehouden om zo concurrenten niet te versterken (Yosha, 1995).

*Brengt het verstrekken van informatie in het bestuursverslag voordelen met zich mee voor ondernemingen?*

Het verstrekken van informatie brengt gevolgen met zich mee. Zo wordt in een paper vermeld dat informatie die verstrekt wordt kan zorgen voor een hype (Lang, 2000). Dit betekent dat aandelenprijzen tijdelijk stijgen door de informatie die wordt verstrekt, maar deze nog harder zullen dalen. Ook kan het zijn dat de informatie die verstrekt wordt een constante toename veroorzaakt. De focus bij deze deelvraag ligt op de gevolgen van informatieverstrekking.

#### **1.4 Relevantie van het onderzoek**

Het bestuursverslag wordt steeds belangrijker in de wet- en regelgeving, het is een actueel onderwerp. Het bestuursverslag wordt in de praktijk ook wel aangeduid als het directieverslag. Het bestuursverslag is verplicht, terwijl voorheen alleen de jaarrekening verplicht was. Onderdeel hiervan waren de balans, winst-en-verliesrekening en de toelichtingen hierop. Het bestuursverslag is een onderdeel van het jaarverslag, samen met de jaarrekening. Vanaf 2017 is het voor accountants verplicht het bestuursverslag te controleren, dit geeft het belang van het bestuursverslag weer. De gevolgen van het publiceren van het jaarverslag, daarbij vooral gefocust op het bestuursverslag, zullen in deze paper worden besproken.

## **1.5 Methodiek van onderzoek**

In deze scriptie zal er zowel een empirisch als een literair onderzoek worden toegepast. Eerst zullen de deelvragen apart behandeld en beantwoord worden met behulp van wetenschappelijke artikelen. Bij de deelvragen zal er geprobeerd worden een conclusie te vormen. Vervolgens zal er een kleinschalig empirisch onderzoek gedaan worden, de methodiek hiervan wordt in het hoofdstuk 'Empirisch onderzoek' uitgelegd. Door de resultaten van het literatuur onderzoek te combineren met de resultaten van het empirisch onderzoek zal een conclusie gevormd worden.

## **1.6 Opbouw van de scriptie**

De opbouw van deze scriptie is als volgt: eerst wordt in het theoretisch kader de onderzoeksvraag ontleed. Hierbij worden de belangrijkste begrippen uitgewerkt. Het theoretisch kader wordt gevolgd door hoofdstukken waarin de deelvragen worden uitgewerkt. Hierna volgt een hoofdstuk waarin het empirisch onderzoek wordt beschreven. Door middel van de resultaten van de deelvragen en het onderzoek wordt een conclusie gevormd. Deze scriptie wordt afgesloten met beperkingen van dit onderzoek en aanbevelingen voor toekomstige papers met dit onderwerp.

## **Hoofdstuk 2 Theoretisch kader**

### **2.1 Inleiding**

In de onderzoeksvraag is een aantal termen opgenomen die nader toegelicht moeten worden. Hierbij wordt bedoeld op de termen relevante informatie, bestuursverslag, performance en waardeontwikkeling. Dit gebeurt in dit hoofdstuk, verder wordt besproken waarom een bepaalde ontwikkeling verwacht wordt na de uitgave van het bestuursverslag.

### **2.2 Relevante informatie**

Bij informatie is geen duidelijke lijn te trekken of deze informatie relevant of niet relevant is. Relevante informatie heeft in dit onderzoek betrekking op de informatie in het bestuursverslag. Informatie in het bestuursverslag moet toelichtingen geven op de cijfers die gepubliceerd zijn door de onderneming. Informatie wordt als relevant in dit paper aangeduid wanneer deze informatie een daadwerkelijke aanvulling heeft op de jaarrekening. Voor relevante informatie in het bestuursverslag is aantal voorbeelden te geven: toekomstige overnames, een nieuw product op de markt brengen en de weergave van de financiële positie van het bedrijf in de markt. Niet relevante informatie is in dit geval het herhalen van cijfers die al gegeven zijn. Een voorbeeld hiervoor is het aangeven van de behaalde winst in het desbetreffende jaar.

### **2.3 Bestuursverslag**

Het bestuursverslag is een vorm van in informatieverstrekking van ondernemingen. Het bestuursverslag is in Nederland verplicht voor vennootschappen, uitgezonderd zijn kleine ondernemingen en micro ondernemingen. Het bestuursverslag wordt tegelijk met de jaarrekening gepubliceerd, de informatie die in het bestuursverslag wordt gegeven moet in overeenstemming zijn met de informatie die in de jaarrekening wordt gegeven. In het jaarverslag staan onder andere toelichtingen op de cijfers die zijn gepubliceerd, in het bestuursverslag wordt dieper ingegaan op deze toelichtingen en ontwikkelingen die verwacht worden. Het bestuursverslag wordt steeds belangrijker geacht, zo blijkt uit de wijzingen op de controleverklaring. Vanaf 2017 moet de accountant aanvullend verklaren of het bestuursverslag in overeenstemming is met de overige informatie die door het bedrijf is verstrekt (Dieleman A. , 2017).



## **2.4 Performance**

In de onderzoeksvraag wordt gevraagd of de informatie die verstrekt wordt in het bestuursverslag een positieve ontwikkeling heeft op de performance. Deze performance wordt in dit onderzoek beschouwd als de performance van de onderneming die het bestuursverslag publiceert. Bij performance kun je aan allerlei verschillende dingen denken, bijvoorbeeld een toegenomen omzet door het uitbrengen van een nieuw product. Ook kunnen de kosten zijn toegenomen als gevolg van de marketing van een extra product. Een ander voorbeeld kan zijn dat de winst van een onderneming toeneemt als gevolg van een verandering in het bedrijfsproces. Er moet rekening worden gehouden dat het hier de relatie betreft tussen de informatieverstrekking door middel van het bestuursverslag en de positieve ontwikkeling van de performance van een bedrijf hierdoor. Voorbeeld: Een bedrijf geeft in het bestuursverslag aan een nieuwe markt toe te treden, hierdoor stijgt de winst van het bedrijf (of daalt juist).

## **2.5 Waardeontwikkeling**

Een ander onderdeel van de onderzoeksvraag is de invloed van het bestuursverslag op de waardeontwikkeling van een onderneming. De informatie die verstrekt wordt in het bestuursverslag kan effect hebben op de waardeontwikkeling van een onderneming. Stel dat een onderneming in het bestuursverslag aangeeft een toekomstige overname te willen doen. Dit kan een direct effect hebben op de waarde van de aandelen en zo de waardeontwikkeling van de onderneming. Er zijn verschillende onderzoeken geweest wat betreft het effect van informatieverstrekking op de aandelenkoers. Zoals vermeld kan informatieverstrekking zorgen voor een hype, dit houdt in dat de waarde van de aandelen in het begin na de informatieverstrekking stijgen, maar hierna sterker zullen dalen (Lang, 2000). Onder waardeontwikkeling valt onder andere de waarde van de aandelen. Een ander perspectief voor waardeontwikkeling is de waarde van de onderneming zelf. Stel dat een bedrijf een goede financiële positie bezit in de markt, jaar op jaar een goed bestuursverslag levert en hiermee betrouwbaarheid communiceert. Hierdoor stijgt de waarde van een onderneming en heeft het bestuursverslag een positieve relatie met waardeontwikkeling.

De verwachting is dat relevante informatie die wordt gegeven zal zorgen voor een positief effect op performance en waardeontwikkeling van een onderneming. Wanneer er niet

veel zekerheid is over een bedrijf is de aandelenprijs veelal volatiel (Chen, 2002). Wanneer de aandelenprijs van een onderneming volatiel is, is er meer behoefte aan meer informatie. Dit kan gegeven worden door middel van het bestuursverslag. Op deze manier kan meer zekerheid door middel van informatieverstrekking zorgen voor waardeontwikkeling van de onderneming.

## **2.6 Afsluiting**

De begrippen uit de onderzoeksvraag zijn aan de hand van voorbeelden uitgelegd, om zo de deelvragen te verduidelijken. De begrippen zullen verder uitgewerkt worden in de deelvragen, de deelvragen zullen in de hierop volgende hoofdstukken worden behandeld.

## **Hoofdstuk 3 Relevantie in het bestuursverslag**

### **3.1 Inleiding**

In dit hoofdstuk zal de eerste deelvraag behandeld worden:

*Welke soorten informatie kunnen als relevant beschouwd worden voor het bestuursverslag?*

Deze vraag wordt beantwoord aan de hand van een combinatie van wetenschappelijke artikelen en gepubliceerde artikelen door bedrijven. Ook zal gerefereerd worden naar jaarrekeningen (en daarmee ook het bestuursverslag) van ondernemingen. Voor dit onderzoek wordt gekeken naar jaarrekeningen van Nederlandse beursgenoteerde bedrijven. Hierin wordt een aantal bedrijven gekozen en op de jaarrekeningen van deze bedrijven zal de focus vooral liggen. Dit hoofdstuk zal concluderend worden afgesloten.

### **3.2 Structuur jaarrekening**

De structuur van de jaarrekening is bij alle Nederlandse beursgenoteerde bedrijven vrijwel gelijk. Belangrijk is om deze structuur te behandelen, zodat er onderscheid gemaakt kan worden tussen de verschillende onderdelen in het bestuursverslag. De jaarrekeningen beginnen meestal met het bestuursverslag. Het bestuursverslag wordt gevolgd door de financial statements, vervolgens wordt het 'Sustainability report' behandeld. Het 'Sustainability report' is een verslag waarin een onderneming informatie verstrekt over onder andere de positie van de onderneming in de economie en de prestaties wat betreft het milieu. Het kan gezien worden als een duurzaamheidsverslag, maar dit is te kort door de bocht. In dit verslag komt niet enkel duurzaamheid naar voren, maar ook onderwerpen zoals sociale verantwoordelijk van het bedrijf. Het bestuursverslag begint meestal met een uitspraak van de CEO. Hierna komt het onderdeel 'key figures', hier worden de belangrijkste elementen behandeld in het kort. Meestal gaat het hier om de omzet of de winst die in dat jaar is behaald. Dit wordt vervolgd door een hoofdstuk dat bij de meeste bedrijven een andere benaming heeft. Er wordt meestal in dit hoofdstuk uitgelegd welke prioriteiten het bedrijf heeft en waar de focus vooral op ligt. Zo geeft het bedrijf aan wat voor doelen er zijn. Hierna komt een regionale blik op het bedrijf die aangeeft hoe de regio's performen. Het bestuursverslag eindigt met een soort risicoanalyse, een kort financieel overzicht en de 'Corporate Governance Statement'.

### **3.3 Relevantie met betrekking tot informatie**

Relevante informatie is informatie die direct consequenties heeft op bijvoorbeeld de aandelenprijs. Relevante informatie in het bestuursverslag is subjectief, omdat de relevantie van informatie per persoon/organisatie kan verschillen. Zo kan de ene aandeelhouder vooral de omzet van een bedrijf belangrijk vinden, terwijl de andere aandeelhouder meer waarde hecht aan Sustainability reporting.

Het bestuursverslag wordt steeds belangrijker, de controles die accountants moeten uitvoeren met betrekking tot het bestuursverslag nemen toe. De controles worden strenger, waardoor de betrouwbaarheid van het bestuursverslag toeneemt. Een accountant kan verschillende verklaringen afgeven na het controleren van een bestuursverslag. Stel dat de accountant onjuistheid constateert met betrekking tot de informatie die wordt verstrekt in het bestuursverslag. Hij is dan verplicht om deze eerst te bespreken met het bestuur van de desbetreffende onderneming. Vervolgens is het aan de onderneming om het bestuursverslag aan te passen. Wanneer een onderneming besluit het bestuursverslag niet aan te passen na het verzoek van de accountant kan dit negatieve gevolgen hebben voor de onderneming. Na het bestuursverslag staat namelijk de controleverklaring van de accountant. Een afkeurende verklaring zal de betrouwbaarheid van een onderneming zeker aantasten (NBA, De accountant en het bestuursverslag, 2015). Ondernemingen zullen dit willen voorkomen en zullen een 'goedgekeurd' bestuursverslag willen hebben.

Het bestuursverslag wordt steeds strenger gecontroleerd, de accountants moeten dieper op het bestuursverslag in gaan bij de controleverklaring. (NBA, Meer aandacht voor bestuursverslag in de controleverklaring, 2017). De controleverklaring richt zich op juistheden die worden verstrekt in het bestuursverslag. De informatie die in het bestuursverslag wordt verstrekt moet overeen komen met de informatie uit de jaarrekening. De toenemende aandacht voor de controleverklaring en de strengere regelgeving zullen zorgen voor een hogere kwaliteit van informatie. De regelgeving van het bestuursverslag wordt vastgesteld door de wet. De regelgeving kent formele aspecten en wettelijke vereisten. Bij formele aspecten van het bestuursverslag kan je denken aan de geldeenheid en de taaleenheid. Wettelijke vereisten zijn bepaalde onderwerpen die verplicht aan bod moeten komen, bijvoorbeeld risico's en onzekerheden. Deze onderwerpen kan je vinden in het boek Handboek Jaarrekening van EY (2017).

### **3.4 Relevante informatie in het bestuursverslag**

Het bestuursverslag is opgesplitst in verschillende onderdelen. Niet alle onderdelen zullen een direct gevolg hebben op de performance en waardeontwikkeling van een onderneming. Zo zal bijvoorbeeld 'Riskmanagement' een aanzienlijke invloed kunnen hebben op de aandelenkoers. Deze paragraaf zal invloed hebben omdat hiermee investeerders de risico's van het bedrijf zullen zien. Zo kunnen investeerders mede concluderen dat er een laag risico hangt bij het investeren in een onderneming. Echter zijn dit enkel speculaties, dit is niet zeker. Een minder belangrijke invloed kan bijvoorbeeld het 'Financial Review' hebben. Dit wordt namelijk in het hoofdstuk na het bestuursverslag in detail behandeld.

### **3.5 Afsluiting**

De informatie die als relevant beschouwd kan worden, is informatie die een bepaald gevolg heeft op de waardeontwikkeling van een bedrijf. Relevante informatie is in dit paper dus informatie die een effect heeft op het bedrijf. Belangrijk is dat het bestuursverslag steeds belangrijker wordt hedendaags, er wordt door de overheid steeds meer waarde aan gehecht. Dat blijkt wel aan de toegenomen regelgeving wat betreft het bestuursverslag, dit kan zorgen voor een algemene stijging van kwaliteit van het bestuursverslag.

## **Hoofdstuk 4 Verplichte informatie in het bestuursverslag en regelgeving omtrent bestuursverslag**

### **4.1 Inleiding**

In navolging van het vorige hoofdstuk met betrekking op relevantie van de informatie in het bestuursverslag, zal er in dit hoofdstuk de nadruk worden gelegd op de regelgeving met betrekking tot het bestuursverslag. De tweede deelvraag wordt behandeld in dit hoofdstuk:

*Welke informatie in het bestuursverslag is verplicht en welke informatie is vrijwillig verstrekt?*

Deze deelvraag wordt behandeld binnen verschillende sub paragrafen. De eerste paragraaf gaat over de huidige regelgeving betreffende het bestuursverslag. Er zal aan actuele krantenartikelen gerefereerd worden, om zo het belang en de actualiteit van het bestuursverslag in de praktijk te zien. Daarnaast zal het belang van niet-financiële informatieverstrekking aan de orde komen.

### **4.2 Toegenomen regelgeving met betrekking tot bestuursverslag**

De regelgeving omtrent het bestuursverslag is de laatste jaren toegenomen. Er zijn nieuwe eisen gesteld aan de controleverklaring van het bestuursverslag. In 2016 bestond de controleverklaring van de accountant uit het bevestigen van de overeenkomstigheid tussen de jaarrekening en het bestuursverslag. Vanaf 2017 moet rekening worden gehouden met alle mogelijke informatie die het bedrijf verstrekt, hier mag geen tegenstrijdigheid zijn met het bestuursverslag. (Dieleman A. , 2017) Zo kan de accountant verschillende soorten oordelen geven in zijn accountantsverklaring. De accountant moet rekening houden met de oordelen die zijn geveld in de jaarrekening. Stel dat er een niet-goedkeurend oordeel is bij het bepalen van de kosten, dan moet de accountant rekening houden met dit oordeel in zijn verklaring over de controle van het bestuursverslag.

### **4.3 Bestuursverslag verplichting Nederland**

Op dit moment zijn bijna alle ondernemingen verplicht het bestuursverslag **te publiceren** in bijna alle EU-landen, alleen in Nederland, Luxemburg en Hongarije niet (Financieele Dagblad, 2018). Vrijgesteld zijn kleine rechtspersonen en groepsmaatschappijen. Nederland loopt wat betreft de regelgeving van het bestuursverslag achter op de rest van de EU-landen. In het artikel van Het Financieele Dagblad (2018) wordt verder vermeld dat het

moeilijk te constateren is hoe een bedrijf er werkelijk voor staat zonder dat er een bestuursverslag openbaar is gemaakt. Zonder bestuursverslag zijn de cijfers van de jaarrekening niet duidelijk, het bestuursverslag is erg belangrijk bij het verduidelijken van de jaarrekening. Het bestuursverslag zorgt voor transparantie, een gebrek aan transparantie is maatschappelijk ongewenst. Daarom zou het beter zijn als alle Nederlandse bedrijven verplicht hun bestuursverslag zouden publiceren. De bedrijven zitten hier echter niet op te wachten, zij willen niet dat de concurrentie/afnemers op de hoogte zijn van hun zwaktes.

Uit een artikel van de NRC (2018) blijkt echter dat niet alle bedrijven zich aan de wetgeving wat betreft de jaarrekeningen houden. Veel informatie van bedrijven worden achterwege gelaten en niet gepubliceerd. Het strenger maken van de regelgeving zou deze problemen mogelijk kunnen verhelpen. In het artikel staat dat geregeld bestuursverslagen van bedrijven ontbreken (NRC, 2018). Verder staat in het artikel dat bedrijven vaak te laat zijn met het opmaken van een jaarrekening. De termijn voor het opmaken van een jaarrekening voor een bedrijf is vijf maanden nadat het boekjaar is gesloten. Deze termijn kan verlengd worden onder bijzondere omstandigheden met vijf maanden. Dit uitstel van de opmaak en publicatie van de jaarrekening is niet gewenst en wijst op een terughoudende houding van bedrijven wat betreft het bestuursverslag en jaarrekening.

#### **4.4 Niet-financiële informatieverstrekking**

Niet-financiële informatie bestaat uit verschillende onderdelen zoals duurzaamheid, transparantie en maatschappelijke verantwoording van het bedrijf. Grote bedrijven met meer dan 500 werknemers zijn verplicht een niet-financiële informatieverklaring te publiceren (Accountant, 2017). Niet financiële informatie wordt tegenwoordig steeds belangrijker geacht.

In een paper van Arvidsson (2011) is onderzoek gedaan naar de functie van het verstrekken van niet-financiële informatie en de gevolgen hiervan. De hoeveelheid gepubliceerde niet-financiële informatie van bedrijven nam ten tijde van het onderzoek toe (destijds in 2011). In deze paper wordt vermeld dat bedrijven op het gebied van informatieverstrekking steeds meer verschuiven richting 'Corporate Social Responsibility'. Kort samengevat betreft dit het maatschappelijk verantwoord ondernemen van het bedrijf. Het belang van niet-financiële informatie neemt toe ten behoeve van investeerders. Bedrijven

zullen zich beter moeten presenteren op het gebied van duurzaamheid, transparantie en maatschappelijk verantwoord ondernemen.

Het belang van 'Corporate Social Responsibility' wordt in de paper van Lindgreen (2010) toegelicht. Hierin staat een interessante uitspraak namelijk "not only is doing good the right thing to do, but it also leads to doing better" (Lindgreen, 2010). Hierin wordt geduid op het effect van het maatschappelijk ondernemen en duurzaamheid. Wanneer deze informatie verstrekt wordt zal je bedrijf hier ook voordelen uit ondervinden. Bedrijven gebruiken via het bestuursverslag 'Corporate Social Responsibility' om te communiceren met de belanghebbenden. Investeerders vinden het steeds belangrijker dat een bedrijven duurzaam onderneemt en zich maatschappelijk verantwoord. Een andere vorm van informatieverstrekking is Intergrated Reporting, dit is de laatste jaren populair geworden. Uit een Integrated Report blijkt hoe de desbetreffende onderneming waarde creëert. In dit report wordt er veel informatie van 'binnen' uit het bedrijf verstrekt. Dit zorgt voor een daling van de informatieasymmetrie tussen bestuurders en investeerders/aandeelhouders.

#### **4.5 Afsluiting**

Welke informatie in het bestuursverslag precies verplicht is, staat duidelijk aangegeven in het Handboek Jaarrekening van EY (EY, 2017). Het bestuursverslag kent formele aspecten en wettelijke eisen waaraan het zich moet houden. Het is belangrijk dat in ieder geval alle informatie die door een bedrijf verstrekt wordt (inclusief het bestuursverslag) onderling in overeenstemming is. Niet-financiële informatie wordt als steeds belangrijker geacht door investeerders en belanghebbenden, de bedrijven worden geforceerd om deze informatie te publiceren. Zo wordt er verwezen naar 'Corporate Social Responsibility' waar veel onderzoek naar gedaan is en wordt, wat ook een actueel onderwerp is.



## **Hoofdstuk 5 Gevolgen van informatieverstrekking door bedrijven**

### **5.1 Inleiding**

Het vorige hoofdstuk legde de nadruk op de regelgeving omtrent het bestuursverslag. Dit hoofdstuk zal zich richten op de gevolgen van het bestuursverslag. In dit hoofdstuk wordt de derde deelvraag behandeld:

*Brengt het verstrekken van informatie in het bestuursverslag voordelen met zich mee voor ondernemingen?*

In dit hoofdstuk wordt deze deelvraag behandeld door bespreking van van wetenschappelijke artikelen. Deze deelvraag sluit aan op het hoofdstuk 'Empirisch onderzoek', waarin wordt bekeken of het verstrekken van informatie via het bestuursverslag effect heeft op de aandelenkoers van beursgenoteerde bedrijven. In dit hoofdstuk zal verwezen worden naar informatieverstrekking van bedrijven die niet expliciet door middel van het bestuursverslag hun informatie verstrekken. Dit wordt gedaan omdat hier veel literatuuronderzoek naar gedaan is. Informatieverstrekking in het algemeen en de gevolgen hiervan sluit aan op deze deelvraag.

### **5.2 Algemene informatieverstrekking door bedrijven**

Het verstrekken van informatie door bedrijven kan verschillende gevolgen hebben. Denk hierbij aan een initiële stijging van de aandelenkoers (hype), gevolgd door een nog sterkere daling (Lang, 2000). In een andere paper wordt gekeken naar bedrijven in Frankrijk en de effecten van onder andere de kwantiteit van informatie die de bedrijven verstrekken. Door de kwantiteit van informatie toe te laten nemen daalt de informatieasymmetrie tussen insiders in het bedrijf en investeerders buiten het bedrijf (Cahine & Filatotchev, 2008). Echter is te veel informatie schadelijk voor de concurrentiepositie, omdat andere bedrijven dan informatie krijgen over bijvoorbeeld je bedrijfsprocessen. De nadruk in dit onderzoek ligt op waarover een bedrijf informatie over verstrekt. Door het publiceren van een risicoanalyse kan de informatieasymmetrie tussen investeerders en aandeelhouders afnemen. Het verstrekken van informatie over de afdelingen onderzoek & ontwikkeling of marketing kan dan juist weer ervoor zorgen dat de concurrentiepositie in verslechterd.

### 5.3 Voordelen van informatieverstrekking

In dit onderzoek gaat het vooral over de voordelen van informatieverstrekking en de waardeontwikkeling als gevolg van informatieverstrekking. Het kost geld om informatie te verstrekken. Een voordeel wordt behaald als de opbrengsten hoger zijn dan de kosten. Bij kosten van informatieverstrekking kan je denken aan het verzamelen van de informatie. Exacte cijfers van bedrijfsprocessen op een rijtje zetten kost bedrijven geld. In een artikel van Elliott (1994) wordt onderzoek gedaan naar de kosten en de opbrengsten van het verstrekken van informatie.

Informatieverstrekking zorgt ervoor dat het bedrijf haar eigen bedrijfsprocessen doorneemt. Hierdoor kan het bedrijf betere keuzes maken (Elliott, 1994). In deze paper wordt gesteld dat er een optimaal punt is van informatieverstrekking. Er moet rekening mee gehouden worden dat deze paper uit 1994 komt, de kosten voor informatieverstrekking zijn echter wel relevant. Verschillende soorten kosten komen kijken bij het verzamelen van informatie en het controleren van informatie. Deze kosten komen voor rekening van de 'eigenaren' van een bedrijf. Deze 'eigenaren' willen de kosten zo laag mogelijk houden, hierdoor zal er een afweging plaats vinden tussen de kosten laag willen houden en de belanghebbenden van informatie voorzien.

In het vorige hoofdstuk is er nadruk gelegd op het belang van 'Corporate Social Responsibility'. Dit is informatie die door middel van het bestuursverslag wordt verstrekt, daarom is dit een relevant onderwerp voor dit onderzoek. Lindgreen (2010) vermeldt in zijn paper dat maatschappelijk verantwoord ondernemen voordelen met zich meebrengt nadat de informatie daarover wordt verstrekt aan belanghebbenden. Zo zou je kunnen denken aan een hogere aandelenkoers, dit zal verder onderzocht worden in het empirisch onderzoek. Verschillende onderzoeken zijn gedaan naar de gevolgen van 'Corporate Social Responsibility' op de performance van een bedrijf. Zo heeft Tsoutsoura (2004) een interessant onderzoek hiernaar gedaan. Voor zijn onderzoek heeft hij 500 bedrijven gebruikt met een onderzoeksperiode van 5 jaar. Samengevat is de conclusie van dit onderzoek dat er een positieve relatie is tussen het verder ontwikkelen van 'Corporate Social Responsibility', deze informatie te verstrekken, en de financiële performance van een onderneming (performance zoals besproken in het theoretisch kader). Deze relatie tussen 'CSR' en performance van een bedrijf is positief en significant in dit onderzoek. (Tsoutsoura, 2004)

## **5.4 Afsluiting**

In dit hoofdstuk is de nadruk gelegd op het ondervinden van voordelen van ondernemingen na het publiceren van het bestuursverslag. Omdat er niet veel onderzoek gedaan is naar de invloed van het bestuursverslag, is gekeken naar informatieverstrekking in het algemeen van bedrijven. Verder zijn voordelen van informatieverstrekking aan bod gekomen. Hierbij is veelvuldig verwezen naar 'Corporate Social Responsibility', dit komt voor in het bestuursverslag informatieverstrekking van niet-financiële informatie.

## **Hoofdstuk 6 Empirisch onderzoek**

### **6.1 Inleiding**

De voordelen die zijn behandeld in het vorige hoofdstuk zullen in dit hoofdstuk worden onderzocht. Er wordt een kleinschalig onderzoek gedaan naar de gevolgen van het publiceren van het bestuursverslag. In dit hoofdstuk wordt onderzoek besproken. Eerst wordt de methodiek van het onderzoek toegelicht hierna zal de dataset te toegelicht worden. Tot slot zullen de resultaten worden geïnterpreteerd en wordt een conclusie gevormd.

### **6.2 Methodiek**

In het onderzoek is een sample van 15 beursgenoteerde bedrijven gebruikt. Dit betreft een random sample genomen van bedrijven van de AEX. Er wordt gekeken of deze bedrijven in het jaar 2017 in vergelijking met het jaar ervoor een toename of afname van de winst hebben. Deze verandering wordt meegenomen in een dummy variabele. Hiermee wordt de invloed van de winst uit de resultaten gefilterd en daarmee het effect van de jaarrekening. De datum van de publicatie van het jaarverslag is essentieel. Op deze datum wordt naar de verandering van de aandelenkoers. De verandering van deze aandelenkoers wordt vergeleken met de verandering van de algemene aandelenkoers van de AEX. Deze verandering betreft de opening van de koers en de sluiting van de koers op die dag. Op deze manier kan je duidelijk het effect van het publiceren van de jaarrekening constateren. Er wordt in dit onderzoek gebruik gemaakt van een lineaire regressie. Deze wordt uitgevoerd in Excel.

### **6.3 Dataset**

De dataset van dit onderzoek bestaat uit willekeurig geselecteerde bedrijven uit de AEX-index. Bij elk bedrijf is de datum van publicatie van de jaarrekening genoteerd in Tabel 1. Elk bedrijf heeft een andere datum van publicatie van de jaarrekening, hierbij moet rekening worden gehouden met de algemene verandering van de AEX index. Als een winst is behaald in 2017, krijgt dit bedrijf een '1' in die kolom. Een stijging van de winst ten opzichte van het jaar ervoor wordt beoordeeld met een '1'. Een daling van de winst zorgt voor een '0'. De verandering in de waarde van het aandeel op de dag van publicatie van de jaarrekening wordt gegeven in de tabel. Deze wordt vergeleken met de verandering van de AEX op die dag. De 'Percentage Change Market at Release' en 'Percentage Change Stock at Release' is per bedrijf berekend.

Tabel 1

| Company                  | Annual Report Release Date | Profit Made in 2017 | Profit Increased Compared to 2016 | Percentage Change Market at Release | Percentage Change Stock at Release |
|--------------------------|----------------------------|---------------------|-----------------------------------|-------------------------------------|------------------------------------|
| Koninklijke DSM          | 6-apr-18                   | 1                   | 1                                 | 0,22%                               | -0,93%                             |
| NN Group                 | 25-apr-18                  | 1                   | 1                                 | 0,12%                               | 0,23%                              |
| Ahold Delhaize           | 27-feb-18                  | 1                   | 1                                 | -0,47%                              | 0,80%                              |
| ABN AMRO Group           | 13-mrt-18                  | 1                   | 1                                 | -1,12%                              | -0,91%                             |
| Wolters Kluwer           | 22-feb-18                  | 1                   | 1                                 | 0,48%                               | 0,05%                              |
| ASML Holding             | 7-feb-18                   | 1                   | 1                                 | 0,49%                               | -0,06%                             |
| Galapagos                | 23-mrt-18                  | 0                   | 0                                 | -0,42%                              | 1,53%                              |
| UNIBAL-RODAMCO-WESTFIELD | 28-mrt-18                  | 1                   | 1                                 | 1,14%                               | 2,51%                              |
| AKZO Nobel               | 15-mrt-18                  | 1                   | 1                                 | 0,07%                               | 0,12%                              |
| Altice Europe            | 4-apr-18                   | 1                   | 1                                 | -0,52%                              | -1,47%                             |
| ASR Nederland            | 27-mrt-18                  | 1                   | 1                                 | -0,27%                              | 0,17%                              |
| VOPAK                    | 16-feb-18                  | 1                   | 0                                 | 0,29%                               | 3,27%                              |
| AEGON                    | 23-mrt-18                  | 1                   | 1                                 | -0,42%                              | -0,55%                             |
| ROYAL DUTCH SHELL        | 15-mrt-18                  | 1                   | 1                                 | 0,07%                               | -0,81%                             |
| Aalberts Industry        | 7-mrt-18                   | 1                   | 1                                 | 0,89%                               | 2,81%                              |

Bron: (IEX, 2018)

## 6.4 Resultaten

Er is lineaire regressie uitgevoerd, waaruit de volgende resultaten zijn gekomen:

Tabel 2

| Variabelen     | Coëfficiënten | Standaardfout | T- statistische gegevens | P-waarde    |
|----------------|---------------|---------------|--------------------------|-------------|
| Snijpunt       | 0,021463806   | 0,009665053   | 2,220764348              | 0,048300757 |
| X <sub>1</sub> | 0,006985977   | 0,01377757    | 0,507054405              | 0,622127071 |
| X <sub>2</sub> | -0,027713657  | 0,009896262   | -2,800416622             | 0,0172619   |
| X <sub>3</sub> | 1,446567707   | 0,442140072   | 3,271740784              | 0,007442134 |

X<sub>1</sub> geeft het effect aan wanneer er winst is behaald in het boekjaar 2017. X<sub>2</sub> geeft het effect aan van een eventuele verbetering in het resultaat ten opzichte van vorig jaar. X<sub>3</sub> weergeeft het effect van de verandering van de AEX-index. Het blijkt dat het wel of niet

behalen van winst bij het publiceren van de jaarresultaten geen significant effect heeft op de aandelenkoers van het bedrijf aangezien  $X_1$  insignificant is. Waarschijnlijk wordt dit veroorzaakt doordat de resultaten vaak al verwacht zijn en deze verwachting al eerder is meegenomen in de koers. Een verbetering ten opzichte van het vorige jaar heeft een negatief significant effect. Dit is onwaarschijnlijk en wordt waarschijnlijk veroorzaakt door de gebruikte dataset. Er zijn slechts twee bedrijven die geen toename hebben in het resultaat, zij hebben wel een sterke toename in hun aandelenkoers. Dit zorgt voor een “biased” resultaat voor  $X_2$ .  $X_3$  laat zien dat een toename van 1% in de algehele AEX-index zorgt voor een gemiddelde toename van 1.4% in de aandelenkoers van de dataset. Verder laat de waarde van 0.02 voor het snijpunt zien dat op de dag van bekendmaking van de jaarrekening, het aandeel van deze bedrijven met 0,02% stijgt. Deze stijging is miniem, maar significant.

## **6.5 Conclusie**

Volgens het onderzoek stijgt de waarde van het aandeel als de jaarrekening wordt gepubliceerd. Volgens het regressiemodel stijgt de aandelenkoers van het bedrijf, in vergelijking met de algemene verandering van de AEX, bij het publiceren van de jaarrekening. Hierbij is de verbetering van het resultaat ten opzichte van het voorgaande jaar eruit gefilterd. Dit onderzoek concludeert een significante stijging van de aandelenkoers van het bedrijf bij publicatie van het bestuursverslag, deze stijging betreft 0,02% van de aandelenkoers van het bedrijf.

## **Hoofdstuk 7 Conclusie**

### **7.1 Conclusie**

De onderzoeksvraag luidt als volgt:

*"Ondervinden ondernemingen in Nederland die relevante informatie verschaffen in het bestuursverslag, daardoor ook een positieve ontwikkeling in performance en waardeontwikkeling in volgende perioden?"*

Deze onderzoeksvraag kan worden beantwoord met behulp van de deelvragen van dit onderzoek en het empirisch onderzoek. De informatieverstrekking in het algemeen is belangrijk voor ondernemingen. Het is moeilijk aan te tonen welke informatie precies een bepaald gevolg heeft voor het bedrijf. Niet-financiële informatie lijkt bijvoorbeeld in toenemende mate als relevant een een groter aspect te worden in de informatieverstrekking, daarom is het belangrijk voor bedrijven om veel tijd in het bestuursverslag te stoppen.

Ondernemingen die relevante informatie verschaffen ondervinden ook een positieve ontwikkeling in performance en waardeontwikkeling. Volgens het empirisch onderzoek van dit paper zorgt de publicatie van het bestuursverslag voor een stijging van de aandelenkoers van het bedrijf. Deze stijging is niet heel groot, maar wel significant. Dit onderzoek kan echter niet gebruikt worden voor een definitieve conclusie, maar slechts als een aanname. Bij het literatuuronderzoek blijkt dat informatieverstrekking in het algemeen zorgt voor een stijging van de aandelenkoers. Dit ligt aan de informatie en de relevantie hiervan. Zo kan het zijn dat bij sommige informatie de aandelenkoers eerst sterk stijgt, maar vervolgens nog harder daalt. Dit geeft het belang van dit onderzoek weer, het bestuursverslag kan gevolgen hebben voor de ontwikkeling van het bedrijf. Het belang van het bestuursverslag neemt steeds meer toe, daarom zou dit onderzoek een basis kunnen zijn voor vervolgonderzoek.

### **7.2 Beperkingen van het literatuur onderzoek**

Dit onderzoek is gedaan in het kader van een bachelorscriptie. Hierdoor is sprake van beperkt beschikbare tijd. Er is niet veel wetenschappelijk onderzoek gedaan naar de invloed van het bestuursverslag in Nederland, hierdoor is het moeilijk te verwijzen naar wetenschappelijke

papers met betrekking tot het bestuursverslag. Het belang van het bestuursverslag neemt de laatste jaren toe. Verdergaand onderzoek kan mogelijk invloed hebben op bedrijven. In de toekomst zal waarschijnlijk naar het bestuursverslag steeds meer aandacht gaan.. De betekenis van het bestuursverslag zal daarom alleen maar belangrijker worden.

### **7.3 Beperkingen van het empirisch onderzoek**

Het aantal bedrijven dat is onderzocht is binnen AEX een goed aantal. 15 uit de mogelijke 26 bedrijven zijn onderdeel van het onderzoek. Echter is in dit onderzoek slechts gebruik gemaakt van 1 jaar als onderzoeksperiode, dit is vrij beperkt. Dit komt omdat dit onderzoek in het kader van een bachelorscriptie is gedaan, met daarbij beperktbeschikbare tijd. Hierdoor is het niet mogelijk een definitieve conclusie te trekken aan de hand van het onderzoek en is het beter de uitkomsten van het onderzoek te zien als een indicator. Voor vervolgonderzoek zou een ruimere onderzoeksperiode wenselijk zijn. Een andere beperking bij dit onderzoek is dat de verschillende bedrijven allemaal een vergelijkbaar bestuursverslag hebben. Hierdoor kun je niet de relevantie van de informatie in het bestuursverslag van elkaar onderscheiden. Uit dit onderzoek valt daarom niet een duidelijke conclusie te trekken wat betreft de relevantie van de informatie in het bestuursverslag.

### **7.4 Aanbevelingen voor vervolgonderzoek**

Dit onderzoek zou mogelijk een goede basis kunnen zijn voor vervolgonderzoek over de gevolgen van het publiceren van het bestuursverslag. Zoals vermeld zou een ruimere onderzoeksperiode gewenst zijn. Ook zou het interessant kunnen zijn deze AEX-beursgenoteerde bedrijven als enige groep te nemen, maar ook een verschillende groep bedrijven en mogelijk ook andersoortige organisaties in het onderzoek te gebruiken. De AEX-beursgenoteerde bedrijven hebben vergelijkbare bestuursverslagen waardoor het moeilijk is een oordeel te vellen over de invloed van dit bestuursverslag. Door het gebruik van andere, niet-beursgenoteerde bedrijven zou mogelijk een duidelijker invloed van het bestuursverslag te zien kunnen zijn.



## Bibliografie

- Accountant. (2017, Mei 19). *Verplichte niet-financiële informatie: wat zijn de gevolgen voor de accountant?* Opgehaald van Accountant: <https://www.accountant.nl/artikelen/2017/5/verplichte-niet-financiele-informatie-wat-zijn-de-gevolgen-voor-de-accountant/>
- Arvidsson, S. (2011). Disclosure of non-financial information in the annual report: A management-team perspective. *Journal of intellectual capital*, 277-300.
- BDO. (2016, Mei 1). *Het bestuursverslag van Nederlandse vennootschappen*. Opgehaald van BDO: <https://www.bdo.nl/getattachment/Diensten/Audit-Assurance/Audit/Jaarrekeningcontrole/bestuursverslag-nederlandse-vennootschappen.pdf.aspx?lang=nl-NL>
- Cahine, S., & Filatotchev, I. (2008). The effects of information disclosure and board independence on IPO discount. *Journal of small business management*.
- Chen, S. D. (2002). Voluntary disclosure of balance sheet information in quarterly earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 229-251.
- Dieleman, A. (2017, April 25). *Bestuursverslag stelt nieuwe eisen aan controle(verklaring)*. Opgehaald van Accountancy van morgen: <https://www.accountancyvanmorgen.nl/2017/04/25/bestuursverslag-stelt-nieuwe-vereisten-aan-controleverklaring/>
- Dieleman, A. (2017, April 25). *Bestuursverslag stelt nieuwe vereisten aan controle(verklaring)*. Opgehaald van Accountancy van morgen: <https://www.mazars.nl/Startpagina/Nieuws-Events/Mazars-in-de-Media/Bestuursverslag-stelt-nieuwe-eisen-aan-controle>
- Elliott, R. K. (1994). Costs and benefits of business information. *Accounting horizons*, 80-96.
- EY. (2017). *Handboek Jaarrekening 2017*. Wolters Kluwer.
- Financieele Dagblad. (2018, April 24). *Verplicht Nederlandse bedrijven hun bestuursverslag te publiceren*. Opgehaald van Financieele Dagblad: <https://fd.nl/opinie/1251692/verplicht-nederlandse-bedrijven-hun-bestuursverslag-te-publiceren>
- Healy, P. M. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 405-440.
- IEX. (2018, 6 20). *Historische koersen AEX*. Opgehaald van IEX van beleggers voor beleggers: <https://www.iex.nl/Index-Koers/12272/AEX/historische-koersen.aspx?maand=2>

- Kwak, B. R. (2012). The composition of top management with general counsel and voluntary information disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 19-41.
- Lambert, R. L. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of accounting research*, 385-420.
- Lang, M. H. (2000). Voluntary disclosure and equity offerings: reducing information asymmetry or hyping the stock? *Contemporary accounting research*, 623-662.
- Lindgreen, A. a. (2010). Corporate social responsibility. *International Journal of Management Reviews*, 1-7.
- NBA. (2015, November 11). *De accountant en het bestuursverslag*. Opgehaald van Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants: [https://www.nba.nl/globalassets/wet--en-regelgeving/consultaties/consultatiedocument\\_de-accountant\\_en\\_het\\_bestuursverslag.pdf](https://www.nba.nl/globalassets/wet--en-regelgeving/consultaties/consultatiedocument_de-accountant_en_het_bestuursverslag.pdf)
- NBA. (2017, Januari 1). *Meer aandacht voor bestuursverslag in de controleverklaring*. Opgehaald van Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants: [https://www.nba.nl/globalassets/brochures/nba-brochure\\_meer\\_aandacht\\_voor\\_bestuursverslag\\_januari\\_2017.pdf](https://www.nba.nl/globalassets/brochures/nba-brochure_meer_aandacht_voor_bestuursverslag_januari_2017.pdf)
- NRC. (2018, April 23). *Deel bedrijven houdt belangrijke informatie uit jaarverslag*. Opgehaald van NRC: <https://www.nrc.nl/nieuws/2018/04/23/deel-bedrijven-houdt-belangrijke-informatie-uit-jaarverslag-a1600452>
- Tsoutsoura, M. (2004). Corporate social responsibility and financial performance.
- Yosha, O. (1995). Information disclosure costs and the choice of financing source. . *Journal of Financial intermediation*, 3-20.

## Appendix

### Regressie tabel

| <i>Gegevens voor de regressie</i>      | <i>Kolom1</i> |
|--|---------------|
| Meervoudige<br>correlatiecoëfficiënt R | 0,817375654   |
| R-kwadraat                             | 0,668102959   |
| Aangepaste kleinste kwadraat           | 0,577585584   |
| Standaardfout                          | 0,009481561   |
| Waarnemingen                           | 15            |

De regressietabel van het empirisch onderzoek. Het aantal waarnemingen is 15, en de  $R_2$  geeft aan in hoeverre het model verklaart.