

Erasmus Universiteit Rotterdam

Erasmus School of Economics

Economie & Bedrijfseconomie

Bachelorscriptie

Tomas Colard 410169

“Earnings Management door middel van discontinued operations in de Nederlandse non-financial sector”

Abstract

In dit onderzoek wordt onderzocht of Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen in de non-financiële sector in de periode van 2007 tot en met 2017 die te beëindigen bedrijfsactiviteiten rapporteren hun winsten sturen door middel van classification shifting. Dit wordt getoetst aan de hand van het onderzoeksmodel van McVay (2006). Uit de resultaten blijkt dat er geen eenduidige conclusie getrokken kan worden met betrekking tot of Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen in de non-financiële sector te beëindigen bedrijfsactiviteiten gebruiken om hun winsten te sturen door middel van classification shifting.

[Earnings managment, discontinued operations, classification shifting, Dutch non-financial sector, McVay searching model](#)



ERASMUS UNIVERSITEIT ROTTERDAM

Inhoud

1 Inleiding.....	3
1.1 Introductie.....	3
1.2 Onderzoeksvraag.....	4
1.3 Onderzoeksmethodologie.....	6
1.4 Academische relevantie.....	7
1.5 Opbouw van de scriptie.....	7
2. Theoretisch kader.....	8
2.1 Inleiding.....	8
2.2 Agency Theory.....	8
2.3 Earnings management.....	9
2.4 Earnings management.....	9
2.5 Beëindiging van bedrijfsactiviteiten.....	11
2.6 IFRS-standaarden.....	12
3. Voorgaand onderzoek.....	15
3.1 Accrual en real earnings management.....	15
3.2 Classification shifting.....	15
4. Hypothese ontwikkeling.....	18
5. Onderzoeksmodel en sample.....	19
5.1 Inleiding.....	19
5.2 Data en sample.....	19
5.3 Onderzoeksmodel van McVay.....	20
6. Resultaten.....	24
6.1 Inleiding.....	24
6.2 Resultaten deel 1.....	24
6.3 Resultaten deel 2.....	25
6.4 Verklaring resultaten versus verwachtingen.....	27
6.5 Beantwoording hypothese.....	27
7. Conclusie.....	29
7.1 Inleiding.....	29
7.2 Deelvragen.....	29
7.3 Hypothese.....	30
7.4 Hoofdvraag.....	31
7.5 Aanbeveling verder onderzoek.....	32

Literatuurlijst	33
Appendix A	35
Appendix B	35

1 Inleiding

1.1 Introductie

Een van de taken van de accountant is het controleren van jaarrekeningen en uitspraak te doen of de financiële cijfers een betrouwbaar beeld geven van de werkelijkheid. Het is de bedoeling dat de accountant kritisch kijkt naar hoe de onderneming omgaat met de financiële cijfers en hoe ze die presenteren. De informatie weergegeven in financiële jaarverslagen wordt gebruikt door (potentiële) investeerders, aandeelhouders en andere belanghebbenden. Zij baseren een gedeelte van hun beslissing of zij wel of niet willen investeren of zaken willen doen met de onderneming op basis van het jaarverslag. In het jaarverslag is het voornamelijk belangrijk voor de belanghebbenden hoe de onderneming presteert in haar hoofdactiviteiten. Het is belangrijk dat financiële jaarverslagen betrouwbare informatie bevatten zodat belanghebbenden zo volledig mogelijk geïnformeerd beslissingen kunnen nemen met betrekking tot de onderneming.

In het verleden is gebleken dat het juist weergeven van de financiële cijfers niet altijd goed gaat. Zo zijn er verschillende boekhoudschandalen bekend, zoals dat van Toshiba dat vrij recent is. Toshiba bleek in 2015 zijn winst met maar liefst een totaal van 783 miljoen Britse Pond overschat te hebben in de afgelopen zes jaar (Reuters, 2015). Dit boekhoudschandaal was het resultaat van gebrek aan communicatie tussen het management en de werknemers. De aandeelhouders hadden in die zes jaar het idee dat het beter ging met Toshiba dan daadwerkelijk het geval was. Aandeelhouders hebben door deze informatie misschien keuzes gemaakt met betrekking tot de onderneming die ze anders misschien niet gemaakt zouden hebben. De aandeelhouders reageerden op dit nieuws door massaal hun aandelen te verkopen waardoor de waarde van de aandelen in de maanden daarna daalde met maar liefst 25 procent. Het juist presenteren van de financiële jaarcijfers is niet alleen van belang voor de gebruikers daarvan maar ook voor de onderneming zelf.

Ondernemingen ondervinden alleen maar nadelen wanneer een boekhoudschandaal naar buiten komt. Waardoor komen ze dan toch voor? Een van de redenen waardoor boekhoudschandalen soms plaatsvinden kan verklaard worden door earnings management. De managers van de onderneming proberen door het uitstellen van bepaalde activiteiten of het manipuleren van resultaten de boekhoudkundige cijfers beter naar voren te laten komen dan daadwerkelijk het geval is. Managers doen dit vaak in hun eigen belang zodat hun prestaties beter lijken waardoor ze bepaalde doelen kunnen halen en de daarbij behorende bonussen. Dit is in conflict met de belangen van de aandeelhouders want zij zijn op de lange termijn hierdoor slechter af. Bekende vormen van earnings management zijn real earnings management en accrual earnings management.

Earnings management is veel onderzocht in de accountancy wereld. Zo blijkt uit het artikel '*Earnings management using discontinued operations*' (Barua, Lin & Sbaraglia, 2010) dat beëindiging van bedrijfsactiviteiten gebruikt worden voor earnings management (het sturen van winsten). Managers

proberen de kosten zoveel mogelijk af te schuiven naar de beëindiging van de bedrijfsactiviteit. Deze kosten zijn dan niet terugkerend omdat de activiteit wordt afgestoten. Deze vorm van earnings management heet classification shifting. Investeerders hechten meer waarde aan terugkerende kosten van de hoofdactiviteiten dan de kosten van een activiteit die toch al wordt afgestoten. Hierdoor komen de core earnings van een onderneming beter naar voren. Hiermee wil de onderneming naar buiten toe uitstralen dat het overige deel van de onderneming, dat niet afgestoten wordt, gezond is en goed presteert. Naast dat de managers hierbij voordeel behalen in het krijgen van hun bonussen lijken de core earnings van de onderneming vaak beter dan verwacht. Wanneer de prestaties beter zijn geweest dan verwacht trekt dit investeerders aan en komt dit ten goede aan de waarde van de aandelen. Het laten zien van betere cijfers dan daadwerkelijk het geval is, is misleidend voor de belanghebbenden en is in strijd met de accounting principes, namelijk het weergeven van betrouwbare financiële cijfers. Deze vorm van earnings management door classification shifting was lastig te ontdekken omdat de beëindiging van bedrijfsactiviteiten niet in detail werden toegelicht in de jaarrekening. Sinds 2005 is IFRS 5 ingevoerd, is deze accounting standaard vereist dat de beëindiging van bedrijfsactiviteiten meer in detail moeten worden toegelicht in het jaarverslag. Nu moeten ook onder andere de kosten, opbrengsten en resultaat verantwoord worden (EY,2017). In het onderzoek van Barua et al. (jaartal) was de conclusie dat ondernemingen gebruik maken van de beëindiging van bedrijfsactiviteiten om hun winsten te sturen. Dit doet de onderneming door middel van classification shifting.

1.2 Onderzoeksvraag

Naast het gebruik maken van classification shifting, kan een onderneming haar winsten sturen door middel van real earnings management en accrual earnings management. Wanneer een onderneming besluit haar activiteiten stop te zetten kan dit een teken voor de investeerders zijn dat het niet goed gaat met de onderneming. De onderneming kan, om een daling in het aantal investeerders te voorkomen, proberen te laten zien dat het met de hoofdactiviteiten waar de onderneming mee doorgaat, wel goed gaat. De onderneming kan hier de winsten sturen zodat het juist in de jaren wanneer zij een activiteit afstoten laat zien dat het goed gaat met de hoofdactiviteiten van de onderneming.

De onderzoeksvraag wordt als volgt geformuleerd:

“Wordt in de Nederlandse non-financiële sector beëindigde bedrijfsactiviteiten gebruikt voor het aansturen van winsten?”

Om deze onderzoeksvraag te kunnen beantwoorden moet eerst duidelijk zijn wat de belangrijke concepten zijn. Een van de begrippen die centraal staan in dit onderzoek is het beëindigen van bedrijfsactiviteiten. Voor het classificeren van een beëindigde bedrijfsactiviteit zijn verschillende criteria. Verder is het belangrijk te kijken hoe een beëindigde bedrijfsactiviteit gepresenteerd wordt in de jaarverslagen en wat voor eventueel effect dit heeft op het sturen van de winsten. De Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen hanteren de IFRS 5 accounting standaard voor het bepalen, waarderen en presenteren in de jaarverslagen van te beëindigen bedrijfsactiviteiten. Een duidelijk overzicht wordt aan de hand van de volgende deelvraag verschaft:

“Wat houdt het beëindigen van een bedrijfsactiviteit volgens IFRS 5 in?”

Het aansturen van winsten (earnings management) is een veel onderzocht fenomeen in de accountancy wereld voor de laatste 30 jaar. De theorie over earnings management heeft zich daardoor ontwikkeld door de jaren heen. Voorheen werd het sturen van winsten onderzocht door real- en accrual earnings management maar de laatste jaren wordt ook een nieuwe manier van winsten sturen onderzocht, classification shifting. Het sturen van winsten door middel van classification shifting is een vrij recent fenomeen in de accountancy wereld. McVay (2006) is een van de eerste onderzoeken die zich focust op het sturen van winsten door middel van classification shifting. Uit eerdere onderzoeken is gebleken dat investeerders meer waarde hechten aan bepaalde items in de jaarverslagen (Davis, 2002), waardoor het veranderen van de te presenteren financiële cijfers in de jaarverslagen aantrekkelijk is om meer investeerders aan te trekken en de huidige investeerders tevreden te stellen. Doordat de theorie zich ontwikkeld heeft door de jaren heen wordt de theorie steeds completer en daardoor kan steeds meer verklaard worden waarom en hoe de ondernemingen haar winsten stuurt. Om te onderzoeken of Nederlandse onderneming in de ... sector te beëindigen bedrijfsactiviteiten gebruiken om hun winsten aan te sturen moet het duidelijk zijn wanneer er gesproken wordt over het sturen van winsten en hoe de onderneming dat kan doen. Hieruit volgt de volgende deelvraag van dit onderzoek:

“Wat is earnings management?”

Wanneer de concepten van earnings management en het beëindigen van bedrijfsactiviteiten duidelijk zijn kan onderzocht worden hoe het sturen van winsten mogelijk is bij het beëindigen van bedrijfsactiviteiten. Zoals eerder gebleken kunnen managers hun winsten sturen door middel van classification shifting. Uit het onderzoek van Barua et al. (2010) blijkt dat classification shifting wordt toegepast bij te beëindigen bedrijfsactiviteiten om de core earnings van een onderneming hoger uit te laten vallen. Echter wordt de IFRS 5 standaard niet toegepast in het onderzoek van Barua et al., maar de GAAP-standaard. Beursgenoteerde ondernemingen in de Nederlandse non-financiële sector hebben andere regels te hanteren, namelijk die van IFRS. Hoe de Nederlandse beursgenoteerde onderneming in de non-financiële sector te beëindigen bedrijfsactiviteiten kunnen gebruiken om hun winsten te sturen wordt beantwoord aan de hand van de volgende deelvraag:

“ Kan een onderneming door middel van het beëindigen van bedrijfsactiviteiten haar winsten sturen?”

Wanneer de theorie over hoe te beëindigen bedrijfsactiviteiten gebruikt kunnen worden om de winsten van een onderneming te sturen, wordt onderzocht of dit daadwerkelijk in de praktijk gebeurd. Er zijn verschillende modellen bekend om earnings management aan te tonen. Om te kijken welk model het meest geschikt is voor dit onderzoek moet eerst gekeken worden naar welke factoren betrokken zijn bij het sturen van winsten door middel van te beëindigen bedrijfsactiviteiten. Naast de factoren die aantonen of winsten worden gestuurd door gebruik te maken van de te beëindigen bedrijfsactiviteiten moet dit ook terug te zien zijn in de jaarverslagen. Wanneer dit bekend is wordt een weloverwogen keuze gemaakt voor een model om earnings management door

middel van te beëindigen bedrijfsactiviteiten aan te tonen. Dit wordt aan de hand van de volgende deelvraag verduidelijkt:

“ Is het sturen van winsten door middel van het beëindigen van bedrijfsactiviteiten waarneembaar in de jaarverslagen van de Nederlandse non-financiële sector?”

In het onderzoek van Barua et al. (2010) werd gebruik gemaakt van een sample van 1988 tot en met 2006. Dit was voor de economische crisis, waarin meer ondernemingen activiteiten begonnen af te stoten vanwege de economische krimp en er mogelijk meer kans is de kosten af te schuiven op deze af te stoten activiteiten. Interessant is te kijken of IFRS 5 earnings management met betrekking tot de beëindiging van bedrijfsactiviteiten heeft weten te verminderen tijdens en na de economische crisis. In dit onderzoek wordt onderzoek gedaan of de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen in de non-financiële sector hun winsten sturen door gebruik te maken van de activiteiten die worden beëindigd in de onderneming.

1.3 Onderzoeksmethodologie

Om te onderzoeken of Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen inderdaad hun winsten sturen door middel van beëindigde bedrijfsactiviteiten moet gefocust worden op verschillende kenmerken die earnings management mogelijk aantonen. Allereerst zullen verschillende belangrijke begrippen verder toegelicht worden in het onderdeel ‘Theoretisch kader’. Belangrijk hierbij is het begrijpen van de accounting standaarden IFRS 5, 9 en 32 die betrokken zijn bij earnings management. Ook wordt toegelicht wat de drijfveren voor earnings management zijn. Vervolgens worden verschillende onderzoeken en eerdere bevindingen omtrent earnings management besproken. Daarna wordt toegelicht welk model gebruikt zal worden in dit onderzoek en de bijbehorende sample. Classification shifting is het boeken van kosten onder een ander item in het jaarverslag. Hierdoor kan je de winstallocatie in een jaarverslag anders verdelen waardoor de core earnings van een onderneming beter naar voren komt. Deze vorm van earnings management lijkt op real earnings management. Bij real earnings management worden bepaalde activiteiten zodanig gemanipuleerd dat daardoor de financiële cijfers veranderen en daarmee de belanghebbenden van de jaarverslagen misleid (Roychowdhury, 2005). Dit gebeurt ook enigszins bij classification shifting. Echter verandert classification shifting niet de uiteindelijke winst van een onderneming, daar waar real earnings management dat wel doet. Een bekend en veelal gebruikt model om real earnings management te onderzoeken is die van Roychowdhury (2005). Dit model maakt gebruik van verschillende onderdelen van het jaarverslag om mogelijke real earnings management aan te tonen. Echter wordt dit model niet gebruikt voor het onderzoeken van earnings management door middel van discontinued operations waar classification shifting gebruikt wordt, omdat in Roychowdhury gebruik gemaakt wordt van real earnings management. Daarom wordt ervoor gekozen om het model van McVay (2006) te gebruiken in dit onderzoek. Dit model onderzoekt of er earnings management plaatsvindt wanneer onderneming af te stoten activiteiten rapporteren. De resultaten uit dit model worden besproken en daaruit wordt een conclusie getrokken met betrekking tot de onderzoeksvraag. Afsluitend wordt besproken wat verder aanbeveling krijgt tot nader onderzoek en wat de tekortkomingen van dit onderzoek zijn.

1.4 Academische relevantie

Zoals eerder vermeld wordt earnings management al ongeveer 30 jaar onderzocht in de accountancy wereld. De theorie heeft zich door de jaren heen ontwikkeld en er is al veel over bekend. Echter is sinds kort een nieuwe theorie om de hoek komen kijken, namelijk classification shifting. Het verschuiven van de kosten onder andere items op de jaarverslagen waardoor de onderneming haar financiële cijfers anders presenteert dan hoort om aan bepaalde verwachtingen te kunnen voldoen van de investeerders. Zo blijkt dat bepaalde items in het ene jaar veel hoger gewaardeerd worden dan het jaar daarop waardoor de verwachte core earnings hoger uitvallen. (McVay,2006). McVay merkte in haar studie op dat ze in haar model de accrual earnings management niet helemaal uit haar te verwachte core earnings model kon halen waardoor haar conclusie niet geheel gebaseerd is op alleen classification shifting. Fan et al. (2010) hebben een model ontwikkeld voor de te verwachte core earnings om alleen classification shifting te onderzoeken. Het resultaat uit hun onderzoek ondersteunde dat van McVay (2006), namelijk dat managers bepaalde kosten onder andere items op het jaarverslag plaatsen waardoor de core earnings van een onderneming hoger uitvalt. Een ander onderzoek ging ook verder op dat van McVay en onderzocht of managers classification shifting gebruiken door middel van te beëindigen bedrijfsactiviteiten. Uit het onderzoek van Barua et al. (2010) blijkt dat managers inderdaad de kosten binnen in de onderneming verschuiven bij te beëindigen bedrijfsactiviteiten. Hierdoor vallen de core earnings hoger uit en voldoen de managers eerder aan de voorspelde winst van de onderneming of behaald zelfs meer dan dat. Wanneer de core earnings hoger uitvallen van een onderneming dan verwacht trekt dit weer extra investeerders aan wat weer gunstig is voor de onderneming. Echter werd in dit onderzoek een sample gebruikt van 1988 tot en met 2006 en werden onderneming onderzocht die de accounting standaard van SFAS gebruiken. In dit onderzoek zal verder worden onderzocht hoe classification shifting gebruikt wordt om de winsten te sturen. Dit onderzoek zal ondernemingen onderzoeken die gebruik maken van de IFRS accountingstandaarden en van een sample die begint in de economische crisis. Dit is een interessante periode omdat juist in deze periode ondernemingen veel te beëindigde bedrijfsactiviteiten hadden. Het zou zo kunnen zijn dat de managers hierdoor meer kans hebben om classification shifting te gebruiken en daarmee de winsten te sturen van de onderneming.

1.5 Opbouw van de scriptie

Dit onderzoek is als volgt opgebouwd. Allereerst wordt in het volgende hoofdstuk, het theoretisch kader, de belangrijke concepten in dit onderzoek uitgelegd en verduidelijkt. Dit wordt gedaan om een duidelijk te hebben wat er precies met een begrip bedoeld wordt. Hier worden de begrippen agency theory, earnings management, beëindiging van bedrijfsactiviteiten en de accounting standaarden IAS 39 (vervangen door IFRS 9 sinds 2018) en IAS 32. In hoofdstuk 3, het voorgaand onderzoek, wordt het empirisch onderzoek verricht. Hier wordt besproken wat al bekend is over earnings management en te beëindigen bedrijfsactiviteiten. Vanuit het voorgaand onderzoek komen er bepaalde verwachtingen naar voren over wat de te verwachten uitkomsten zijn in dit onderzoek. Dit wordt besproken in hoofdstuk 4 en daaruit worden ook de hypotheses geformuleerd. Vervolgens wordt in hoofdstuk 5 beargumenteerd waarom er voor het onderzoeksmodel van McVay is gekozen en welke sample er wordt gebruikt in dit onderzoek. In het sample van dit onderzoek worden Nederlandse beursgenoteerde onderneming in de non-financiële sector gebruikt in de periode van 2007 tot en met 2017. Vervolgens wordt in hoofdstuk 6 de resultaten vanuit het onderzoeksmodel

besproken. Vanuit de resultaten wordt in hoofdstuk 7 een conclusie getrokken en de deelvragen en hoofdvraag van dit onderzoek beantwoordt. Hieruit zal geconcludeerd worden of managers classification shifting gebruiken bij te beëindigen bedrijfsactiviteiten en daarmee hun core earnings proberen te sturen. Vervolgens zal in hoofdstuk 8 de tekortkomingen van dit onderzoek besproken worden en de eventuele aanbevelingen voor verder onderzoek om de tekortkoming teniet te doen.

2. Theoretisch kader

2.1 Inleiding

In dit hoofdstuk worden de belangrijke concepten in dit onderzoek besproken. Dit is van belang om een eenduidig beeld te krijgen wat deze concepten betekenen in dit onderzoek. Allereerst wordt de agency theory besproken. Deze wordt besproken om uit te leggen waarom managers de winsten eventueel zouden willen sturen. Hierna wordt uitgelegd wat earnings management inhoudt in dit onderzoek. Het begrip earnings management staat samen met te beëindigen bedrijfsactiviteiten centraal in dit onderzoek. Bij earnings management zijn er drie verschillende soorten, namelijk accrual- en real earnings management en een nieuwe vorm die de laatste jaren naar voren komt, classification shifting. Als laatste wordt besproken wat een te beëindigen bedrijfsactiviteit inhoudt volgens de IFRS 5 standaard.

2.2 Agency Theory

Allereerst is het belangrijk om te kijken wat de drijfveren voor managers zijn om de winsten van een onderneming te sturen. Earnings management is een veel onderzocht onderwerp waaruit al verschillende theorieën naar voren zijn gekomen. De eerste theorie is die van de agency theorie. Dit is een normatieve theorie. Een normatieve theorie geeft aan hoe van de managers verwacht wordt dat zij handelen. De agency theory probeert te verklaren waar de valkuilen zitten tussen de agent en principaal en daarmee aan te geven hoe je deze valkuilen kunt aanpakken of voorkomen. Zo zou de agency theorie moeten helpen bij het voorkomen van earnings management doordat de managers en de investeerders zich bewust zijn van dit principaal-agent probleem en dat proberen te voorkomen. Bij de agency theorie zijn er twee partijen, de agent en de principaal. De agent is in dit onderzoek de manager en de principaal zijn de investeerders (aandeelhouders). De agency theorie bevat drie hypothesen, namelijk een verschil in belang, informatie asymmetrie en de schuld/krediet positie. De managers en investeerders hebben verschillende doelen waardoor een probleem ontstaat. De manager streeft zijn eigen belangen na en dat is het behalen van zijn doelen voor eventuele bonussen. De investeerder wilt het liefst dat de onderneming zoveel mogelijk en op een goede manier winst maakt zodat zijn investering zo rendabel mogelijk wordt. We zien hier ook een conflict tussen korte termijn belangen en lange termijn belangen. De manager focust zich op de korte termijn, want zijn bonus wordt gebaseerd op dit jaar. Voor de investeerder is het vaak belangrijk dat de onderneming op lange termijn goed presteert omdat zijn investering rendabel wordt over een langere periode. Verder is het zo dat de managers over informatie beschikken over hoe de onderneming presteert, zij krijgen informatie van binnenuit de onderneming. De investeerder is een externe partij die niet over dezelfde informatie bezit. Hierdoor is het lastig om te controleren voor de investeerder of de manager hetzelfde doel nastreeft of dat de investeerder anders handelt dan geoorloofd is wanneer hij over die informatie beschikt. De principaal, de investeerder, kan wel de

informatieachterstand proberen in te halen door onderzoek te doen wat de manager allemaal weet en hij zeker weet dat de manager de keuzes maakt die voor beide partijen optimaal zijn. Echter zou het inwinnen van informatie extra kosten met zich meebrengen voor de principaal, namelijk transactiekosten. (Jensen & Meckling, 1976). Het laatste onderdeel van de agency theorie is de debt credit position. Het doel van de managers is zoveel mogelijk geld verdienen en zo goed mogelijk presteren. Wanneer de onderneming geld leent creëren zij een schuld. Een schuld heeft voordelen voor de onderneming omdat zij daardoor minder winst maken en daarmee ook minder belasting moeten betalen, er blijft meer geld in de onderneming zitten. Verder geldt dat de onderneming ten behoeve van investeringen, met het doel de winst te maximaliseren, leningen kan aangaan. De partij die het geld leent aan de onderneming wil alleen zijn geld terug met de bijbehorende rente. Echter omdat de lenende partij, de onderneming, het geld leent en daar al voordeel uit heeft gehaald en zijn winst zo hoog mogelijk wil laten uitkomen is hij meer bereid om risico's te nemen. Dit betekent dat een manager eerder bereid is om in projecten te investeren die meer risico met zich meebrengen maar ook een hogere return. Hier zien we een verschil in doelstellingen tussen beide partijen. De partij die zijn geld uitleent wil dat terug met de bijbehorende interest en de manager wil zoveel mogelijk geld verdienen met het geleende geld en is dus eerder bereid om in risicovolle projecten te investeren. Maar ook, veelal worden door geldverstrekkers prestatie- en solvabiliteitseisen gesteld. Indien hieraan niet wordt voldaan kan de verstrekker een lening onmiddellijk opzeggen. Door earnings management is het niet alleen mogelijk te sturen op de winst, maar ook op balansposities. Vooral dit laatste kan raken aan de debt/credit position.

2.3 Earnings management

Een andere manier om naar earnings management te kijken is die vanuit de positieve accounting theorie. Deze theorie is positief wat inhoudt dat het earnings management probeert te verklaren en te voorspellen. Een voorbeeld hiervan is dat ze ervan uitgaat dat de onderneming zodanig boekhoudt dat het de onderneming zelf het beste uitkomt. Dit is bijvoorbeeld terug te zien wanneer een onderneming een hoge schuld/eigen vermogen ratio heeft. De onderneming zal dan eerder hogere winsten laten zien dan wanneer deze ratio lager is. Dit komt doordat, wanneer de schuld/eigen vermogen ratio hoog is, de interestkosten hoog zijn. Hierdoor kunnen er meer kosten van de winst afgetrokken worden waardoor de winst lager uitvalt en er minder vennootschapsbelasting betaald moet worden (Watts & Zimmerman, 1990). Hier zien we een reden terug waarom earnings management kan voorkomen.

2.4 Earnings management

Earnings management is een van de twee begrippen die centraal staan in dit onderzoek en daarom is het belangrijk te weten wat we onder dit begrip verstaan. De precieze omschrijving van earnings management gaat als volgt: "Earnings management komt voor wanneer managers inschattingen gebruiken in de financiële verslaggeving en in het structureren van transacties om financiële verslagen te veranderen zodanig dat het de belanghebbenden misleid over de onderliggende economische prestaties van de onderneming of het beïnvloeden van contractuele uitkomsten die afhangen van accounting cijfers." (Healy & et al., 1999). Hierin staan enkele belangrijke begrippen. Allereerst kan de manager verschillende inschattingen maken hoe bepaalde dingen in een onderneming geboekt worden. Een manager heeft de keuze om van verschillende accounting mogelijkheden gebruik te maken. Enkele voorbeelden hiervan zijn of hij kiest voor de historische

kostenmethode (o.a. LIFO- of FIFO-methode), actuele waarde, hoelang gaat een machine of gebouw mee, wat is de restwaarde, worden de machines lineair of op een andere manier afgeschreven. Al deze keuzes hebben uiteindelijk effect op de financiële cijfers in de jaarrekening. Een andere belangrijke opmerking is dat in dit onderzoek onder earnings management wordt verstaan dat het de belanghebbende, bijvoorbeeld (potentiële) investeerders, misleidt en daarom niet wenselijk is. Het kan ook zo zijn dat de earnings management wordt geaccepteerd door de belanghebbenden wanneer zij niet over dezelfde informatie beschikken als de managers (Stein 1989). Hierbij zagen we het principaal-agent probleem terugkomen, zoals besproken hiervoor. Het kan natuurlijk ook zo zijn dat de managers bepaalde inschattingen maakt die de financiële jaarverslagen meer informatief en bruikbaar maakt voor de externe gebruikers. Dit zou echter niet misleidend zijn voor de belanghebbende en wordt in dit onderzoek niet gezien als earnings management. Earnings management kan zowel kosten als baten opleveren. We spreken bijvoorbeeld van een bate wanneer de externe gebruikers van de financiële jaarverslagen door bepaalde inschattingen van de manager beter geïnformeerd zijn. Kosten komen voor wanneer de belanghebbenden slechter af zijn door de earnings management. Dit zou zo kunnen zijn wanneer de winst lager uitvalt en de aandeelhouders dus minder winst uitgekeerd krijgen. In dit onderzoek wordt bij earnings management ook verstaan dat de belanghebbende slechter af zijn.

Verder valt earnings management te verdelen in real earnings management en accrual earnings management.

Onder real earnings management wordt het volgende verstaan: "Real activities manipulation is a purposeful action to alter period earnings in a particular direction, which is achieved by changing the timing or structuring of an operation, investment, or financing transaction, and which has suboptimal business consequences." (Zang, 2012). Hieruit kan opgemaakt worden dat real earnings management opzettelijk gebeurt door bepaalde accounting activiteiten anders uit te voeren waardoor de gerapporteerde earnings anders uitvallen.

Uit onderzoek is gebleken dat veel CFO's gebruik maken van real earnings management om aan de verwachte earnings te voldoen. Zo bleek dat 80% van de CFO's om aan de te verwachte earnings te voldoen bepaalde kosten voor research en development projecten zouden uitstellen en dat 55% nieuwe projecten zou uitstellen om aan de te verwachte earnings te voldoen voor dat jaar (Graham et al., 2005). Dit zijn voorbeelden van real earnings management die legaal zijn. Het kan weliswaar op de lange termijn schadelijk zijn voor de onderneming wanneer zij niet genoeg onderzoek doet om met de concurrentie mee te doen of wanneer zij bepaalde projecten uitstelt en daardoor extra kosten met zich meebrengt in de toekomst, maar dat is de keuze van de CEO's en de managers. Zij doen dit om aan bepaalde verwachtingen van de investeerders te doen en voor hun eigen gewin i.v.m. bonussen. Echter is het wel de vraag of dit wenselijk is om te doen voor de onderneming zelf en haar investeerders op langere termijn.

Een andere vorm van earnings management is accrual earnings management. Accrual earnings management betekent: "Changing the accounting methods or estimates used when presenting a given transaction in the financial statements" (Zang & Amy, 2012). Hieruit kan worden opgemaakt dat accrual earnings management plaatsvindt aan het einde van het fiscale jaar wanneer het jaarverslag opgesteld wordt. Een voorbeeld hiervan is het veranderen van de depreciatie methode van de activa of het aanpassen van de provisies voor de dubieuze debiteuren. De managers hebben dus ruimte in de accounting methodes om keuzes te maken. Het is hier de vraag of zij kiezen voor de

meest betrouwbare methode of dat de keuze wordt gemaakt voor de meest gunstige methode voor het jaarverslag en de daarbij behorende earnings.

Earnings management is niet per se verkeerd en is toegestaan in bepaalde mate. Echter kan earnings management wel strafbaar zijn wanneer het fraude wordt. Om te bepalen wanneer earnings management gezien wordt als fraude moet allereerst duidelijk zijn wat de definitie van fraude is. Fraude is letterlijk: "Gedragingen in strijd met de wet, die zijn gericht op het behalen van financieel voordeel door het geven van een valse voorstelling van zaken." (Encyclo). Hier zien we dat real earnings management pas strafbaar wordt als het tegen de wet in gaat en dat de gerapporteerde financiële cijfers niet representatief zijn. Volgens artikel 2:391 B W moet het jaarverslag een getrouw beeld geven van de balans, de resultaten en de ontwikkelingen gedurende het boekjaar. Earnings management wordt dan volgens de wet gezien als fraude wanneer door het wel of niet doen van bepaalde activiteiten de financiële cijfers in de jaarverslagen niet meer representatief wordt en daarmee misleidend wordt voor o.a. de investeerders. Real earnings management wordt dan ook bijvoorbeeld strafbaar wanneer jaarlijks onderhoud niet meer wordt gedaan om kosten te vermijden om daarmee de winst hoger te laten uitvallen. Dit wordt dan onverantwoord en daarmee brengt de manager ook zijn medewerkers in gevaar. Voor accrual earnings management zou het strafbaar worden wanneer de onderneming zodanig de accounting methodes interpreteert dat deze niet reël zijn en daarmee een verkeerd beeld van de werkelijkheid geeft. De IASB heeft als hoofddoel om de accounting kwaliteiten te verbeteren van de onderneming en daarmee dus ook de kwaliteit van de jaarverslagen. De IASB heeft aanpassingen doorgevoerd in verschillende accounting standaarden om earnings management tegen te gaan. Vele onderzoeken zijn uitgevoerd om te onderzoeken wat het effect van de IFRS-standaarden zijn op earnings management. Het onderzoek van Jeanjean & Stolowy (2008) onderzocht drie landen waar IFRS verplicht werd ingevoerd, namelijk Australië, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk. Uit het onderzoek bleek dat het verplicht invoeren van IFRS earnings management niet deed verminderen en zelfs in Frankrijk deed toenemen. Een ander onderzoek van Tendeloo & Vanstraelen (2005) onderzocht het effect van het hanteren van de IFRS-standaarden op earnings management. Zij onderzochten ruim 600 ondernemingen in Duitsland en vergeleken de IFRS-standaarden met die van German GAAP. Uit het onderzoek bleek dat het overnemen van de IFRS-standaarden geen effect heeft gehad op earnings management, de kwaliteit van het jaarverslag nam niet toe. Ook het onderzoek van Callao & Jarne (2010) bevestigde dat het overnemen van de IFRS-standaarden niet per se leidt tot minder earnings management, het bleek zelfs uit hun onderzoek dat onder de IFRS-standaarden er meer earnings management plaatsvindt. Er kan geconcludeerd worden dat de IFRS-standaarden earnings management niet verminderen t.o.v. de lokale GAAP-standaarden die voorheen gehanteerd werden. Het is de vraag of dit betekent dat de gehele kwaliteit van het jaarverslag niet is toegenomen. Zoals eerder vermeld hoeft earnings management niet per se de kwaliteit van het jaarverslag te verminderen, managers kunnen ook bepaalde keuzes maken die volgens hun representatiever is voor de jaarrekening.

2.5 Beëindiging van bedrijfsactiviteiten

Het tweede begrip wat centraal staat in dit onderzoek is het beëindigen van bedrijfsactiviteiten en het is van belang te weten wat hieronder verstaan wordt. Discontinued operations moeten volgens de accounting standaard IFRS 5 gehanteerd worden. IFRS 5 classificeert een discontinued operation als volgt: "Een discontinued operation is een onderdeel van een entiteit dat of al weg gedaan is of te

koop staat" (IFRS 5). Verder moet dit onderdeel een groot deel van de onderneming of geografisch gebied betreffen. Het moet een op zichzelf staand plan zijn om dit onderdeel te verkopen. Verder moet het onderdeel niet verkregen zijn om in eerste instantie door te verkopen en moet de onderneming wanneer het onderdeel wordt verkocht de controle over dit onderdeel kwijtraken (IFRS 5).

2.6 IFRS-standaarden

Een manier waarin de managers relatief veel ruimte hebben om hun inschattingen te maken is het bepalen van de reële waarde van de activa. Ondernemingen zijn vrij in de keuze of zij waarden volgens de historische kostprijs of volgens de actuele waarde methode vermindert met eventuele bijzondere waardevermindering of afschrijvingen. Onder de historische kostprijs wordt verstaan dat het actief gewaardeerd wordt tegen de verkrijgingsprijs of vervaardigingsprijs. De actuele waarde wordt niet gebruikt in IFRS, daar wordt de reële waarde gebruikt. Onder reële waarde wordt verstaan de prijs die je voor de activa zal ontvangen als je het vandaag de dag zou verkopen op een normale markt waar beide partijen goed geïnformeerd zijn en niet afhankelijk van elkaar (IFRS 13). De beursgenoteerde ondernemingen moeten de accounting standaarden van IFRS hanteren. IFRS 13 bepaald ook niet wanneer een onderneming gebruik moet maken van deze standaard, maar legt wel uit hoe de onderneming deze standaard kan gebruiken om activa volgens de reële waarde methode te waarderen. De IFRS-accountingstandaard voor het bepalen van de reële waarde is die van IFRS 13. Er wordt in deze standaard onderscheid gemaakt van drie niveaus. Het laagste level waar het actief onder valt wordt gehanteerd als bepaling van de reële waarde. Het eerste niveau is actuele kostprijs wanneer het actief verkocht wordt op een actieve markt waar identieke actieven ook worden verkocht voor een vaste prijs. De prijs van het actief wordt dan gebaseerd op die van de identieke activa die op dat moment gekocht kunnen worden op de markt. Het tweede niveau, de directe opbrengstwaarde, is vergelijkbaar met niveau 1 alleen gaat het hier om activa die vergelijkbaar zijn, dus niet identiek, en worden verkocht op dezelfde markt en hetzelfde moment. Het betreft hier activa die al in gebruik kunnen zijn. Of de activa zijn identiek maar worden niet verhandeld op een actieve markt. Het derde niveau is voor de activa waarvan het actief niet vergelijkbaar is met andere actieven op de markt. De onderneming moet dan zelf redelijkerwijs de prijs bepalen van het actief. Voor dit niveau zijn uitgebreide toelichtingseisen vereist in het jaarverslag. De reële waarde wordt bepaald op het laagste niveau dat mogelijk is, hoe lager het niveau des te betrouwbaarder de waarde van het actief. Hier moet de manager dus inschattingen maken welk niveau ze gebruiken en dat ook beargumenteren waarom. Hier heeft de manager enigszins ruimte om de waarde van het actief te bepalen en daarmee de winsten te sturen van een onderneming.

Een accountingstandaard die vaak onderzocht wordt bij earnings management is IAS 39. Zo bleek uit het onderzoek van Fiechter (2011) dat banken gebruik maken van de fair value options, die onder de accounting standaard IAS 39 vallen, om de volatiliteit van de winsten te doen afnemen. Investeerders zien namelijk liever een vaste groei in de winst dan dat daar veel volatiliteit in zit. Hier zie je dus weer een voorbeeld waarbij een onderneming gebruik kan maken van de inschattingen in de accounting standaarden en daarmee zijn winst kan sturen. Echter is de IAS 39 accounting standaard vervangen in 2014 door de IFRS 9 accounting standaard, die pas ingevoerd wordt in 2018. Over IFRS 9 is nog weinig onderzoek gedaan in verband met earnings management. Omdat deze standaard pas met in

2018 ingevoerd wordt zal deze standaard nog niet in de data verwerkt zijn. Daarom wordt in dit onderzoek alleen gefocust op IAS 39. IAS 39 geeft een overzicht over hoe o.a. de financiële activa en passiva gewaardeerd en erkend worden. Omdat in dit onderzoek wordt gefocust hoe earnings management plaatsvindt door middel van te beëindigen bedrijfsactiviteiten wordt gefocust op de financiële activa in deze standaard. IAS 39 classificeert de volgende items als financiële activa:

- Financiële activa gewaardeerd op de reële waarde met winst of verlies;
- Financiële activa dat beschikbaar is om te verkopen;
- Leningen en te ontvangen bedragen;
- Investerings die tot einde looptijd worden gehouden.

De te beëindigen bedrijfsactiviteiten vallen onder de financiële activa en zijn relevant voor dit onderzoek. De financiële activa moeten volgens de reële waarde gerapporteerd worden op de balans. Waardeveranderingen in de reële waarde worden verwerkt in het eigen vermogen, behalve wanneer de waarde verminderd wordt door impairment of interestvergoeding verkregen van het financieel actief. De opgetelde winsten of verliezen worden verwerkt in de winst-en-verliesrekening wanneer het actief verkocht wordt en daarmee de winst of verlies gerealiseerd is. De reële waarde methode is voorheen beschreven en vereist soms de inschatting, bij niveau 2 en 3, van het management voor de waarde van het financieel actief. Hier heeft het management dus de ruimte om hun winsten eventueel te sturen. Dit zou dus earnings management in de hand kunnen werken.

IAS 39 gaat over het erkennen en waarderen van financiële instrumenten en daarmee dus ook te beëindigen bedrijfsactiviteiten. IAS 32 gaat verder in op hoe deze financiële instrumenten gepresenteerd worden in de jaarrekening. IAS 32 vereist dat het financieel instrument geclassificeerd wordt als eigen vermogen, passiva of activa. Een te beëindigen bedrijfsactiviteit valt te classificeren onder de financiële activa. IFRS 7 gaat verder over hoe deze financiële instrumenten toegelicht moeten worden in de jaarrekening. IFRS 7 vereist dat in de toelichting over de financiële instrumenten wordt vermeld hoe significant deze zijn en hoe risicovol deze zijn in zowel kwalitatieve als kwantitatieve termen. IFRS 7 heeft als reikwijdte ook de financiële activa die apart vermeldt staan in het jaarverslag die volgens de reële waarde gewaardeerd worden. Hieronder valt ook de te beëindigen bedrijfsactiviteiten. Voor de toelichting hoe risicovol het financieel instrument is wordt vereist dat dit zowel kwalitatief als kwantitatief gebeurt. Voor de kwalitatieve toelichting van het risico wordt verstaan dat wordt vermeld hoe het management omgaat met dit risico en dat wordt aangegeven hoe het risico veranderd is ten opzichte van de voorgaande periode. Voor de kwantitatieve toelichting wordt vereist dat wordt vermeld in hoeverre de onderneming zich blootstelt aan het risico. Dit wordt gebaseerd op drie onderdelen, namelijk door een samenvatting van kwantitatieve data van het risico, toelichtingen over het kredietrisico, liquiditeitsrisico en het marktrisico voor het financieel instrument en als laatste hoe geconcentreerd het risico is. Deze standaarden, IAS 32, IAS 39 en IFRS 7, hebben betrekking op de te beëindigen bedrijfsactiviteiten. Hierin wordt vermeld hoe die gewaardeerd, erkend, gepresenteerd en toegelicht moet worden.

3. Voorgaand onderzoek

3.1 Accrual en real earnings management

Earnings management is een veel onderzocht item in de accountancy wereld. De onderzoeken lopen al vanaf 1988 en sindsdien is de theorie over earnings management steeds verder ontwikkeld. Omdat de accounting standaarden ook steeds veranderen en worden aangepast wordt gekeken naar de meeste recente onderzoeken omdat deze gefocust zijn op de meeste recente accounting standaarden en in deze onderzoeken is de theorie het meest ontwikkeld. In het onderzoek van Barua et al. (2010) wordt beargumenteerd dat wanneer ondernemingen de winst hoger laat uitvallen door accrual earnings management, de onderneming dit op den duur weer moet herstellen door de winsten lager te laten uitvallen. Hetzelfde geldt voor wanneer een onderneming zijn winsten hoger laat uitvallen door real earnings management, denk bijvoorbeeld aan minder kosten maken voor een onderzoek. Hierdoor valt op den duur de winst weer lager uit omdat de onderneming dan bijvoorbeeld achterloopt op de concurrentie. Uit het onderzoek van Zang (2012) blijkt dat ondernemingen de accrual earnings management en real earnings management afwisselen, zodat het neerdalende effect van de ene vorm van earnings management door het ander teniet wordt gedaan, zodat de inkomsten over de jaren heen stabiel blijven. Verder blijkt ook uit het onderzoek dat de onderneming kiest voor het type earnings management die op dat moment het meeste voordeel oplevert. Dit hangt o.a. af van in hoeverre de concurrentie dit toelaat. Zo kan het zijn dat wanneer een onderneming real earnings management toepast zij minder producten produceren, maar als de concurrentie dit niet toelaat dan kiest de onderneming eerder voor een accrual earnings managementmethode omdat dit minder kosten met zich meebrengt. Zo kan de onderneming wel zijn winsten sturen en de kosten hiervan opvangen met de andere vorm van earnings management. Managers hebben verschillende redenen waarom zij de winsten van een onderneming willen sturen. Allereerst worden managers steeds meer uitbetaald in aandelen. De aandelen van de onderneming stijgen in waarde wanneer de onderneming het goed doet want dan trekt de onderneming meer investeerders en dat komt ten goede van de aandelenprijs. De managers hebben hier zelf ook baat bij en dat is een reden voor managers om de winsten te sturen. Verder is het zo dat managers kosten proberen te verlagen door real earnings management zodat de winsten hoger uitvallen en zij daarmee bepaalde doelen gesteld door de onderneming behalen en de daarbij behorende bonussen (Bergstresser & Philippon, 2006). Een andere belangrijke reden waarom managers hun winsten willen sturen is omdat zij de voorspelde winsten door analisten willen behalen of zelfs willen verslaan. Wanneer een onderneming voldoet aan de voorspelde winsten van de analisten zullen investeerders tevreden zijn en daarmee laten zien dat de onderneming vrij constant presteert en daarmee minder risico met zich meebrengt en dat trekt investeerders.

3.2 Classification shifting

Ondernemingen doen dit door real earnings management, bijvoorbeeld door de kosten voor reclame aan te passen om de te voorspelde winsten te halen (Cohen et al., 2004). Ondernemingen proberen ook hun winsten te sturen met classification shifting en daarmee aan de te behalen voorspelde core earnings te voldoen door gebruik te maken van te beëindigen bedrijfsactiviteiten (Barua et al., 2010). Bij classification shifting proberen managers bepaalde items waar investeerders vooral op letten in het jaarverslag te sturen. Dit lijkt op real earnings management, maar het verschil is dat onder classification shifting de uiteindelijke winst onder de streep niet verandert, alleen de samenstelling

daarvan. Beaamd kan worden dat classification shifting een vorm van real earnings management is. De te beëindigen bedrijfsactiviteit is een opzettelijke keuze waarmee een activiteit wordt afgestoten door de onderneming. Vervolgens worden de kosten van de hoofdactiviteiten (opzettelijk) afgeschoven op te beëindigen bedrijfsactiviteiten. Dit lijkt op een vorm van real earnings management. Verder wordt een asset die als 'held for sale' anders gewaardeerd op de balans. Een item waar investeerders veel op letten is de core earnings van een onderneming (Bradshaw & Sloan, 2002). De managers hebben baat bij het sturen van de core earnings. Nu blijkt ook uit het onderzoek van McVay (2006) dat managers de core earnings proberen te sturen omdat de investeerders meer waarde hechten aan de core earnings. Dit doet de onderneming door de kosten af te schuiven op speciale items die niet vallen onder de core earnings in het jaarverslag, dit wordt classification shifting genoemd. Hierdoor vallen de core earnings van de onderneming hoger uit en daarmee voldoen ze veelal aan de voorspelde winsten van de analisten of doen het zelfs beter dan dat. Wanneer een onderneming constant presteert en voldoet aan de voorspelling zien de investeerders dit als een goede en veilige investering. Het behalen van de voorspelde winsten trekt investeerders en stelt de huidige investeerders tevreden. Classification shifting is een relatief minder onderzochte theorie in earnings management. Bij het sturen van winsten door real earnings management en accrual earnings management vallen de toekomstige winsten lager uit omdat de onderneming het gebruik van deze twee methodes later weer moet terugdraaien. Wanneer zij dat niet doen kan de onderneming in de toekomst achterop raken op de concurrentie en daarmee vallen de winsten alsnog lager uit. Het voordeel bij classification shifting is dat het alleen de verdeling van de kosten en opbrengsten verandert en niet de uiteindelijke winst van de onderneming (Nelson et al., 2002). Classification shifting heeft dus niet in de toekomst een terugwerkende kracht zoals dat bij real- en accrual earnings management het geval is. Een van die speciale items die niet onder de core earnings vallen is een te beëindigen bedrijfsactiviteit. Door middel van classification shifting kan een onderneming de kosten verschuiven naar een te beëindigen bedrijfsactiviteit in het jaarverslag. De resultaten van de te beëindigen bedrijfsactiviteit valt niet onder de core earnings van een onderneming. Wanneer de kosten verschoven worden naar een te beëindigen bedrijfsactiviteit valt de core earnings van een onderneming hoger uit. De investeerders hechten meer waarde aan de core earnings dan de resultaten van een activiteit dat wordt afgestoten. Hiermee kan een onderneming door middel van classification shifting meer investeerders aantrekken en de huidige investeerders tevredenstellen (Barua et al., 2010). Dit is een reden voor managers om classification shifting te gebruiken om hun core earnings te sturen. In het onderzoek van Barua et al werden ondernemingen onderzocht die de GAAP-accounting standaarden hanteren van 1988 tot en met 2006. In dit onderzoek worden ondernemingen onderzocht die IFRS-standaarden hanteren en in de periode van 2007 tot 2017. Dit is een recentere periode met nieuwe accounting standaarden waarin zich ook een economische crisis bevindt wat tot meer te beëindigen bedrijfsactiviteiten leidt. Interessant is om te kijken of IFRS-standaarden andere uitkomsten bieden. Het effect van het veranderen van de GAAP-accounting standaarden naar de IFRS-standaarden op earnings management is al vaak onderzocht. Zo blijkt uit het onderzoek van Jeanjean & Stolowy (2008) dat in verschillende landen (Australië, Frankrijk en de UK) waar de IFRS-standaarden verplicht werden ingevoerd voor beursgenoteerde ondernemingen dat onder de IFRS-standaarden niet minder earnings management plaats vond. Deze conclusie volgde ook uit het onderzoek van Tendeloo & Vanstraelen (2011) die het effect van German GAAP naar IFRS-onderzochte op earnings management. Ook het onderzoek van Callao & Jarne (2010) bevestigden deze conclusie. Zij concludeerde zelfs dat onder de IFRS-

standaarden meer earnings management plaats vindt. Geconcludeerd kan worden dat IFRS niet per se earnings management doet verminderen.

Echter focusten deze onderzoeken zich niet zozeer op de vorm van earnings management in classification shifting. Dit onderzoek kan bijdrage in hoeverre classification shifting plaatsvindt onder de IFRS-standaarden en of daar verschil in zit onder de GAAP-standaarden. In onderzoek van Barua et al. (2010) is dit nagegaan..

4. Hypothese ontwikkeling

Hier wordt uitgelegd hoe we tot de hypothese van dit onderzoek komen. In dit onderzoek wordt onderzocht of ondernemingen hun winsten sturen door middel van te beëindigen bedrijfsactiviteiten. In de voorgaande onderzoeken is vooral veel onderzoek gedaan naar real- en accrual earnings management. In dit onderzoek wordt er meer gefocust op een speciale vorm van real earnings management, namelijk classification shifting. Hierbij proberen de managers bepaalde kosten af te schuiven op de te beëindigen bedrijfsactiviteit(en). Hierdoor valt de winst van de hoofdactiviteiten van de onderneming hoger uit. Doordat de resultaten van te beëindigen bedrijfsactiviteiten apart in het jaarverslag vermeld worden, namelijk onderaan in de winst- en verliesrekening, buiten de operationele resultaten, wordt er door investeerders hier minder naar gekeken. Bovendien staan de te beëindigen bedrijfsactiviteiten gecombineerd weergegeven waardoor hier minder informatie uit te vallen haalt. Hier ontstaat een informatie asymmetrie tussen de managers en investeerders. De activiteit wordt toch afgestoten en heeft in de toekomst geen invloed meer op het resultaat van de hoofdactiviteiten. Investeerders kijken meer naar het resultaat van de hoofdactiviteiten van de onderneming. Wanneer het resultaat van de hoofdactiviteiten hoger uitvalt dan voorspeld werd trekt dit meer investeerders. Hierdoor hebben managers baat bij het sturen van de winsten van de onderneming. Naast het hoger laten uitvallen van de winsten heeft de onderneming ook veel baat bij het laten zien van een constante winst. Dit brengt namelijk minder risico met zich en dat trekt ook investeerders. Kortom het is voordelig voor managers wanneer zij hun winsten willen sturen dit te doen via classification shifting en de te beëindigen bedrijfsactiviteiten. Dit leidt tot de volgende hypothese.

Hypothese: "Managers gebruiken discontinued operations om hun winsten te sturen door middel van classification shifting"

Bij de hypothese wordt ervan uitgegaan dat de ondernemingen niet hun activiteiten stoppen met als doel hun winsten te sturen. In eerste instantie stoppen zij met hun bedrijfsactiviteiten om andere redenen. Onderzocht wordt of de managers, wanneer de onderneming te beëindigen bedrijfsactiviteiten heeft, de kosten hierop afschuiven door middel van classification shifting om daarmee hun winsten te sturen. In het volgende hoofdstuk wordt toegelicht hoe deze hypothese wordt getest en aan de hand van welke data en welk onderzoeksmodel daarvoor gebruikt wordt.

5. Onderzoeksmodel en sample

5.1 Inleiding

In dit hoofdstuk wordt uitgelegd hoe de data verkregen is. Daarna wordt de sample dat onderzocht wordt in dit onderzoek beschreven en wordt uitgelegd wat opvalt aan de sample. Vervolgens wordt het onderzoeksmodel dat gebruikt wordt in dit onderzoek ontwikkeld. Hier wordt een eerste versie van het onderzoeksmodel weergegeven dat vervolgens verder ontwikkeld wordt tot het eind onderzoeksmodel dat gebruikt wordt in dit onderzoek. Hoe dit model wordt ontwikkeld en waarom gekozen wordt voor bepaalde variabelen wordt hier ook uitgelegd.

5.2 Data en sample

De data zijn verkregen van het datateam van de Erasmus Universiteit Rotterdam. De data betreffen financiële items van de jaarverslagen in de periode van 2007 tot en met 2017. Dit is een interessante periode voor te beëindigen bedrijfsactiviteiten omdat hier een gedeelte van de economische crisis in zit waar de verwachting is dat meer bedrijfsactiviteiten worden afgestoten dan wanneer de economie zich in een gezonde staat bevindt. De volgende data worden gebruikt om tot de conclusie te komen of managers daadwerkelijk te beëindigen bedrijfsactiviteiten gebruiken om hun winsten te sturen: netto opbrengsten, kostprijs verkopen, verkoop- algemene en administratieve kosten, totale activa, kas, korte termijn investeringen, totale schulden, totaal aandeelhouders vermogen, minderheidsbelang, netto inkomen voor buitengewone items, netto kasstroom van operationele activiteiten, te beëindigen bedrijfsactiviteiten en de markt/boekwaarde ratio.

De data betreffen Nederlandse, beursgenoteerde ondernemingen zijn en zich niet in de financiële sector bevinden. Enkele ondernemingen zijn niet meegenomen in de data wanneer de data (gedeeltelijk) ontbraken, of wanneer zij zich in een financiële sector bevinden. Uiteindelijk komen hier 506 te gebruiken fiscale jaren uit, waarvan er 84 een te beëindigen bedrijfsactiviteit vermelden. Van de 84 te beëindigen bedrijfsactiviteiten zijn 68 bruikbaar en die worden onderzocht. Enkele te beëindigen bedrijfsactiviteiten zijn niet bruikbaar doordat van enkele ondernemingen financiële items ontbraken en deze ondernemingen daardoor niet bruikbaar waren. Verder moet voor de berekeningen van de core earnings gebruik gemaakt worden van vertraagde variabelen tot 2 jaar terug en 1 jaar vooruit waardoor 2007, 2008 en 2017 de te beëindigen bedrijfsactiviteiten niet gebruikt kunnen worden. Dit leidt tot de volgende sample voor dit onderzoek (tabel 1):

Fiscale jaren	Aantal ondernemingen	Aantal te beëindigen bedrijfsactiviteiten	Percentage te beëindigen bedrijfsactiviteiten
2007	42	1	2,38%
2008	44	4	9,09%
2009	44	6	13,64%
2010	45	7	15,56%
2011	45	10	22,22%
2012	46	6	13,04%
2013	46	12	26,09%
2014	47	12	25,53%
2015	49	10	20,41%
2016	49	8	16,33%
2017	49	8	16,33%
Totaal	506	84	16,60%

Tabel 1: Overzicht van de sample met het aantal te beëindigen bedrijfsactiviteiten

Uit de tabel blijkt dat gemiddeld 16,60% van de ondernemingen een te beëindigen bedrijfsactiviteit vermeldt. De waarden variëren relatief veel: van een kleine 2,38% naar een top van 26,09%.

Opvallend is dat het aantal te beëindigen bedrijfsactiviteiten pas toenam na de economische crisis. De economische crisis duurde van 2007 tot en met 2011, maar we zien in de jaren 2011, 2013 en 2014 een hoge stijging in het aantal te beëindigen bedrijfsactiviteiten. Dit is in de nasleep van de economische crisis geweest.

5.3 Onderzoeksmodel van McVay

Om te onderzoeken of de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen hun winsten sturen door middel van te beëindigen bedrijfsactiviteiten gebruiken we het model van McVay (2006). Dit model berekent de core earnings, de te verwachte core earnings, de onverwachte core earnings en de onverwachte verandering in core earnings in het volgende jaar ten opzichte van het huidige jaar. De core earnings wordt gedefinieerd als de opbrengsten voor de speciale items en depreciatie. Het eerste deel van het model dat gebruikt wordt om te berekenen of managers daadwerkelijk de te beëindigen bedrijfsactiviteiten gebruiken om hun winsten te sturen ziet er als volgt uit (Barua et al. 2010) (afbeelding 1):

$$CE_t = \beta_0 + \beta_1 CE_{t-1} + \beta_2 ATO_t + \beta_3 ACCRUALS_{t-1} + \beta_4 ACCRUALS_t + \beta_5 \Delta SALES_t + \beta_6 NEG_ \Delta SALES_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\Delta CE_t = \varphi_0 + \varphi_1 CE_{t-1} + \varphi_2 \Delta CE_{t-1} + \varphi_3 \Delta ATO_t + \varphi_4 ACCRUALS_{t-1} + \varphi_5 ACCRUALS_t + \varphi_6 \Delta SALES_t + \varphi_7 NEG_ \Delta SALES_t + \nu_t \quad (2)$$

where:

CE_t = core earnings, calculated as [Sales – Cost of Goods Sold – Selling, General and Administrative Expenses (data item #13)]/Sales (data item #12) for firms not reporting discontinued operations; for firms reporting discontinued operations we use restated data: Data (#117 – #131 – #132)/#117;

ΔCE_t = change in core earnings, calculated as $CE_t - CE_{t-1}$;

ATO_t = asset turnover ratio, defined as $Sales_t$ (# 12) / $(NOA_t + NOA_{t-1}) / 2$;

NOA = Net Operating Assets

= Operating Assets – Operating Liabilities

= [Total Assets (#6) – Cash (#1) and Short-Term Investments (#32)] – [Total Assets (#6) – Total Debt (#9 + #34) – Book Value of Common (#60) and Preferred Equity (#130) – Minority Interest (#38)];

ΔATO_t = change in asset turnover, calculated as $ATO_t - ATO_{t-1}$

$ACCRUALS_t$ = operating accruals, calculated as [Net Income before Extraordinary Items (#123) – Cash from Operations (#308 – #124)]/Sales (#12);

$\Delta SALES_t$ = percentage change in sales, calculated as $[SALES_t$ (# 12) – $SALES_{t-1}] / SALES_{t-1}$; and

$NEG_ \Delta SALES_t$ = percentage change in sales ($\Delta SALES_t$), if $\Delta SALES_t$ is less than zero, and 0 otherwise.

Afbeelding 1: Overzicht van het eerste deel van het model van McVay (2006)

Met behulp van dit model wordt onderzocht of er een positieve correlatie is tussen te beëindigen bedrijfsactiviteiten en de onverwachte core earnings, dit kan namelijk duiden op earnings management in de vorm van classification shifting. De core earnings vallen dan hoger uit wanneer een onderneming een te beëindigen bedrijfsactiviteit vermeldt en hier vervolgens kosten op af probeert te schuiven waardoor de core earnings (onverwacht) hoger uitvallen dan voorspeld. Dit kan voorkomen wanneer ondernemingen in het voorgaande jaar een verliesgevende activiteit hebben afgestoten waardoor de core earnings van het voorgaande jaar vergeleken met het huidige jaar opeens onverwacht hoger uitvalt. Het model van McVay (2006) houdt hier rekening mee in zijn model door het verlies van het te beëindigen bedrijfsactiviteit van het voorgaande jaar niet mee te nemen. Allereerst wordt met behulp van formule 1 en 2 in afbeelding 1 de te voorspellen core earnings en de verandering in core earnings voorspeld. Een overzicht van alle gemiddelde waarden van elk te berekenen item per jaar is te vinden in appendix A voor de ondernemingen die te beëindigen bedrijfsactiviteiten rapporteren. In appendix B is een overzicht weergegeven van alle ondernemingen. Wat opvalt is dat het gemiddelde voor de onverwachte core earnings voor de ondernemingen die te beëindigen bedrijfsactiviteiten rapporteren (-0,3996) een stuk lager is dan het gemiddelde van de totale sample (-0,26). Dit is niet in overeenstemming met de verwachting komend vanuit het voorgaand onderzoek. Ook valt op dat de onderneming van de totale sample een stuk groter zijn qua omvang dan de onderneming die te beëindigen bedrijfsactiviteiten rapporteren, als dit gemeten wordt aan de hand van de omvang van de sales, die respectievelijk 13.336 duizend euro tegenover 10.235 duizend euro is. Dit blijkt ook uit de waarde van 'Size', dit is de natuurlijke logaritme van de totale assets. Deze waarde is groter bij de totale sample dan bij de sample van ondernemingen die te beëindigen bedrijfsactiviteiten rapporteren. De core earnings lijken onverwacht lager uit te vallen wanneer onderneming te beëindigen bedrijfsactiviteiten rapporteren. In het model van McVay (2006) wordt in formule 1 de waarden van de te beëindigen

bedrijfsactiviteiten vermenigvuldigd met (-1) (let op in de formule gedefinieerd als DO in het model). Dit wordt gedaan omdat ervan uitgegaan wordt dat ondernemingen de core earnings hoger laten uitvallen en de te beëindigen bedrijfsactiviteiten lager laten uitvallen. Hier heb je in eerste instantie een negatieve correlatie en dat wordt veranderd naar een positieve correlatie door te vermenigvuldigen met (-1). Verder worden controlvariabelen toegevoegd aan het model om te controleren voor de performance van de onderneming. De waarde $onvCE(t)$ vermeldt de onverwachte core earnings in het huidige jaar en $onv_ΔCE(t+1,t)$ vermeldt de onverwachte verandering in de core earnings in het volgende jaar ten opzichte van het huidige jaar. De te beëindigen bedrijfsactiviteiten vermelden de waarde van het resultaat van het te beëindigen bedrijfsactiviteit ten opzichte van de sales van de ondernemingen in het huidige jaar. Volgens de hypothese verwachten we dat de waarde van de $onv_CE(t)$ en de waarde van de te beëindigen bedrijfsactiviteiten positief gecorreleerd zullen zijn. Deze positieve correlatie kan echter ook komen doordat de core earnings hoger uitvallen wanneer een bedrijf een verliesgevend activiteit afgestoten heeft waardoor de kosten voor de onderneming lager uitvallen en daarmee de core earnings hoger uitvalt. Wanneer dit het geval is betekent dit dat de groei in core earnings voor de volgende jaren constant moet zijn doordat de verliesgevende activiteit is afgestoten en hier ook geen kosten meer op afgeschoven kunnen worden. Echter, als de toename in de core earnings komt door het verschuiven van de kosten naar de te beëindigen bedrijfsactiviteit (en dus nog in bezit is), dan verwachten we juist een negatieve correlatie tussen de $onv_ΔCE(t+1)$ en het te beëindigen bedrijfsactiviteit in het huidige jaar. Dit is te verklaren doordat de operationele kosten, namelijk 'selling, general en administrative expenses' en 'cost of goods sold' in het volgende jaar weer terugkomen in de core earnings en daardoor de $onv_ΔCE(t+1)$ lager zal uitvallen dan verwacht. Een laatste onderscheid wordt nog gemaakt in de waarde van de te beëindigen bedrijfsactiviteiten. Een te beëindigen bedrijfsactiviteit kan namelijk zowel verlies als winst genereren. Wanneer een te beëindigen bedrijfsactiviteit verlies genereert kan dit ervoor zorgen dat de manager meer getriggert is om de operationele kosten af te schuiven op het te beëindigen bedrijfsactiviteit dan wanneer het te beëindigen bedrijfsactiviteit nog winst genereert. Om dit verschil te kunnen opmerken wordt in de vergelijking, om de onverwachte core earnings en de verandering daarin te berekenen, de volgende variabele toegevoegd: 'te beëindigen bedrijfsactiviteit_POS' en 'te beëindigen bedrijfsactiviteit_NEG'. De verwachting is dat te beëindigen bedrijfsactiviteit_NEG meer gecorreleerd zal zijn met $onv_CE(t)$ dan de te beëindigen bedrijfsactiviteit_POS. Ook worden enkele controle variabelen toegevoegd aan de vergelijkingen (1) en (2): de variabelen SIZE, BM (book-to-market ratio), Accruals, OCF (operating cash flow) en ROA (return over asset ratio). Hierdoor krijgen we de volgende vergelijkingen (4a en 4b, afbeelding 2) om te testen of ondernemingen kosten afschuiven, classification shifting, op te beëindigen bedrijfsactiviteiten om daarmee hun core earnings hoger te laten uitvallen:

$$UE_CE_t = \pi_0 + \pi_1 \%DO_NEG_t + \pi_2 \%DO_POS_t + \pi_3 SIZE_t + \pi_4 BM_t + \pi_5 ACCRUALS_t + \pi_6 OCF_t + \pi_7 ROA_t + \psi_t; \quad (4a)$$

$$UE_ΔCE_{t+1} = \varphi_0 + \varphi_1 \%DO_NEG_t + \varphi_2 \%DO_POS_t + \varphi_3 \%DO_NEG_{t+1} + \varphi_4 \%DO_POS_{t+1} + \varphi_5 SIZE_t + \varphi_6 BM_t + \varphi_7 ACCRUALS_t + \varphi_8 OCF_t + \varphi_9 ROA_t + \omega_{t+1}. \quad (4b)$$

Afbeelding 2: Het eindmodel

Omdat de afhankelijke variabele, namelijk $UE_{CE}(t)$ en $UE_{\Delta CE}(t+1)$, van zowel formule 1,2 en 4a, 4b overeenkomen, wordt in dit onderzoek onderscheid gemaakt door formule 4a en 4b een 4 toe te voegen aan de formule wat de naam 4. $Onv_{CE}(t)$ en 4. $Onv_{\Delta CE}(t+1)$ geeft. In het volgende hoofdstuk zullen de resultaten besproken worden en gelinkt worden naar de verwachtingen die in dit onderzoek gesteld werden. Ook wordt uitgelegd waarom de resultaten wel of niet overeenkomen met de verwachtingen. Als laatste wordt de hypothese, die in hoofdstuk 4 ontwikkeld is, beantwoord.

6. Resultaten

6.1 Inleiding

In dit hoofdstuk worden de resultaten gepresenteerd en besproken. Vervolgens wordt deze gelinkt aan de verwachtingen die gecreëerd zijn in hoofdstuk 3 van het voorgaand onderzoek en uitgelegd waarom deze wel of niet overeenkomen. Daarna wordt de hypothese beantwoord die in hoofdstuk 4 ontwikkeld is. Een samenvatting van de gebruikte waarden in het onderzoeksmodel is vermeld in appendix A en B voor de totale sample en de sample van de ondernemingen die te beëindigen bedrijfsactiviteiten rapporteren. De resultaten zijn verkregen met het programma IBM SPSS Statistics 24. De volgende formules (4a en 4b) worden gebruikt om voor elke onderneming, die te beëindigen bedrijfsactiviteiten per jaar rapporteren, de waarden van 4. Onv_CE(t) en 4.ONV_ΔCE(t) te berekenen. Vervolgens wordt door middel van een regressieanalyse onderzocht of 4. Onv_CE(t) positief gecorreleerd is met zowel de waarde van de te beëindigen bedrijfsactiviteiten als die van te beëindigen bedrijfsactiviteiten_NEG. Ook wordt onderzocht of 4. Onv_ΔCE(t+1) negatief is gecorreleerd met zowel te beëindigen bedrijfsactiviteiten_NEG als te beëindigen bedrijfsactiviteiten_POS. Echter wordt wel verwacht wanneer een te beëindigen bedrijfsactiviteit negatief inkomen genereert dit een grotere incentive geeft tot classification shifting en daarmee meer gecorreleerd en een grote coëfficiënt zal hebben dan wanneer een te beëindigen bedrijfsactiviteiten een positief inkomen genereert. Mocht dit het geval zijn dan kan dat duiden op winst sturing doen door middel van classification shifting.

6.2 Resultaten deel 1

In IBM SPSS Statistics wordt een lineaire regressie methode gebruikt met als afhankelijke variabele 4.ONV_CE(t). Dit produceert de volgende uitkomst in tabel 2.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
6	(Constant)	1,768E-9	,000		,090	,928
	SIZE	1,000	,000	,890	468552591,400	,000
	BM	1,000	,000	,190	104633466,900	,000
	ROA	1,000	,000	,156	78780771,570	,000
	OCF	1,000	,000	,069	33289034,280	,000
	Accruals	1,000	,000	,057	23408825,070	,000
	DO	1,000	,000	,051	22395771,620	,000

Tabel 2: Het model met alle significante variabelen (DO_NEG en DO_POS zijn niet significant).

SPSS berekent verschillende modellen en neemt de variabelen mee die een significant effect hebben op de afhankelijke variabele 4.ONV_CE(t). Wat opvalt is dat de variabelen DO_NEG en DO_POS geen significant effect hebben op de afhankelijke variabele. Wel heeft de te beëindigen bedrijfsactiviteiten een positief significante coëfficiënt en is positief gecorreleerd met de onverwachte toename in de core earnings. Daarmee kan geconcludeerd worden aan de hand van tabel 2 dat ondernemingen die een te beëindigen bedrijfsactiviteit rapporteren inderdaad aan classification shifting doen om hun core earnings hoger te laten uitvallen en komt dit overeen met de hypothese. De variabelen DO_NEG en DO_POS worden verder onderzocht met behulp van een correlatie test. De volgende resultaten zijn verkregen en gepresenteerd in tabel 3.

Correlations		ONV_CE_t
ONV_CE_t	Pearson Correlation	1
	Sig. (2-tailed)	
	N	68
DO	Pearson Correlation	,209
	Sig. (2-tailed)	,088
	N	68
DO_NEG	Pearson Correlation	-,181
	Sig. (2-tailed)	,140
	N	68
DO_POS	Pearson Correlation	,292
	Sig. (2-tailed)	,016
	N	68

Tabel 3: Correlatie van de te beëindigen bedrijfsactiviteiten met de onverwachte core earnings

Wat opvalt is dat de te beëindigen bedrijfsactiviteiten die verlies rapporteren negatief gecorreleerd zijn met de voorspelde onverwachte core earnings. Dit komt niet overeen met wat in eerste instantie verwacht wordt vanuit het voorgaand onderzoek. De verwachting was dat ondernemingen die een te beëindigen bedrijfsactiviteit rapporteren met verlies, hun core earnings onverwacht hoger zullen uitvallen. Echter, het blijkt dat wanneer een te beëindigen bedrijfsactiviteit verlies genereert dit ervoor zorgt dat de core earnings onverwacht lager uitvallen. Dit valt mogelijk te verklaren doordat een onderneming een te beëindigen bedrijfsactiviteit rapporteert en dit negatief nieuws is dat naar de buitenwereld wordt gebracht en dat kan beleggers, investeerders en andere belanghebbende afschrikken. Dit heeft mogelijk negatieve gevolgen voor de onderneming in de daaropvolgende jaren. Zo kan het zijn dat partijen liever wachten met bepaalde contracten af te sluiten met de onderneming omdat ze het idee hebben dat de onderneming niet sterk ervoor staat. Echter is de correlatie niet significant en is het effect van een te beëindigen bedrijfsactiviteit die verlies genereert niet met zekerheid vast te stellen. Dit zou aannemelijk kunnen zijn wanneer het aantal waarnemingen toeneemt in het onderzoeksmodel. Wanneer verder gekeken wordt naar de te beëindigen bedrijfsactiviteiten die winst rapporteren, is zichtbaar dat die positief gecorreleerd is met de onverwachte core earnings. Wanneer een onderneming te beëindigen bedrijfsactiviteiten rapporteert die winst genereert valt de core earnings onverwachts lager uit. Dit kan ook mogelijk verklaard worden doordat een onderneming een te beëindigen bedrijfsactiviteit rapporteert en dit negatief nieuws is dat naar de buitenwereld wordt gebracht en dat kan beleggers, investeerders en andere belanghebbende afschrikken. Dit heeft mogelijk negatieve gevolgen voor de onderneming in de daaropvolgende jaren. Zo kan het zijn dat partijen liever wachten met bepaalde contracten af te sluiten met de onderneming omdat ze het idee dat de onderneming er niet sterk voorstaat. De coëfficiënt van DO_POS in het onderzoeksmodel was echter niet significant en daarom kan deze conclusie niet met zekerheid vastgesteld worden. Mogelijk zou dit met een grotere sample wel geconcludeerd kunnen worden.

6.3 Resultaten deel 2

In dit onderdeel wordt onderzocht of de variabele $onv_ΔCE(t+1)$ (formule 4b) negatief gecorreleerd is met te beëindigen bedrijfsactiviteiten. Dit wordt verwacht omdat de operationele kosten hier ook in meegenomen worden en die hebben een neutraliserend effect op de te voorspellende waarde van de $onv_CE(t)$ en daardoor zal de factor 'onverwachts' minder groot worden in het jaar daarop. Dit

komt ook omdat het te beëindigen bedrijfsactiviteit voor het jaar daarop meegenomen wordt in de berekening. De resultaten worden vermeld in tabel 4.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
9	(Constant)	7,752E-10	,000		,026	,979
	SIZE	1,000	,000	,890	309974579,300	,000
	BM	1,000	,000	,190	73866862,350	,000
	ROA	1,000	,000	,156	55453495,160	,000
	OCF	1,000	,000	,069	22700681,910	,000
	DO_POS	1,000	,000	,047	15361269,620	,000
	Accruals	1,000	,000	,057	15689786,320	,000
	DO_NEG	1,000	,000	,017	5258749,210	,000
	DO_POS_toek	1,000	,000	,007	2755710,434	,000
	DO_NEG_toek	1,000	,000	,007	2381278,811	,000

a. Dependent Variable: ONV_VERCE_toek

Tabel 4: Het model met alle significante variabelen (alleen DO heeft geen significant effect)

Opvallend is dat DO geen significant effect heeft op de afhankelijke variabele ONV_ΔCE_toek. Verwacht wordt dat DO een negatief effect heeft op ONV_ΔCE_toek. Dit omdat de operationele kosten, 'namelijk selling, general en administrative expenses' en 'cost of goods sold' in het volgende jaar terugkomen in de core earnings en daardoor de ONV_ΔCE_toek lager zal uitvallen dan verwacht. Deze kosten hebben als het ware een neutraliserend effect op het 'onverwachte' deel. De andere 4 variabelen, DO_POS, DO_NEG, DO_POS_toek en DO_NEG_toek hebben allemaal een positief coëfficiënt. Voor de variabele DO_NEG wordt verwacht dat dit een negatief coëfficiënt zou hebben op ONV_ΔCE_toek. Wanneer een onderneming een te beëindigen bedrijfsactiviteit rapporteert die verlies genereert, wordt verwacht dat de onderneming door middel van classification shifting de kosten op de te beëindigen bedrijfsactiviteit zal afschuiven waardoor de onv_CE_t voor het huidig jaar hoger zal uitvallen en het jaar daarop juist niet meer omdat dit wordt verwacht ten opzichte van het huidige jaar. Hierdoor wordt een negatief effect van DO_NEG op de afhankelijke variabele ONV_ΔCE_toek verwacht. Een mogelijke verklaring hiervoor kan zijn dat ondernemingen in eerste instantie een te beëindigen bedrijfsactiviteit willen afstoten omdat deze niet goed presteert en dit een negatief effect heeft op de core earnings in het huidige jaar. Dit heeft mogelijk ook tot gevolg dat een onderneming minder goed presteert doordat een te beëindigen bedrijfsactiviteit aangeeft dat het niet optimaal gaat met de onderneming en dat partijen die zakendoen met de onderneming op dat moment meer afwachtend zijn. Als na een jaar blijkt dat de onderneming op hetzelfde niveau blijft presteren ondanks dat ze een te beëindigen bedrijfsactiviteit rapporteert kunnen andere partijen bijdraaien en alsnog contracten afsluiten met de onderneming waardoor onverwacht de core earnings in het jaar daarop hoger uitvallen. Het vermelden van een te beëindigen bedrijfsactiviteit kan een schrikeffect opleveren bij de partijen die zakendoen met de onderneming. Een andere mogelijke verklaring kan zijn dat een onderneming een te beëindigen bedrijfsactiviteit later probeert te vermelden omdat dit mogelijk een schrikeffect kan opleveren bij de partijen die zakendoen met de onderneming en dit een negatief effect heeft op hun core earnings. Wanneer de onderneming hiermee langer wacht kan het onderdeel dat ze willen afstoten, maar het nog niet

vermelden, een negatief effect hebben op hun core earnings in dat huidige jaar, want het maakt dan nog wel onderdeel uit van hun core earnings. Dit komt doordat het af te stoten activiteit veel kosten met zich meedraagt en weinig oplevert. Op het moment dat de onderneming besluit de activiteit af te stoten wordt dit apart vermeld op de balans waardoor de core earnings in het huidige jaar toeneemt. Dit zien de investeerders en andere belanghebbenden waardoor er veel geïnvesteerd wordt in de onderneming en de onderneming kan groeien. Hierdoor kan verklaard worden waardoor de onverwachte toename in de core earnings het jaar daarop nog meer toeneemt. Hieruit kan mogelijk een verklaring getrokken worden waardoor DO_NEG een positief effect heeft op ONV_ΔCE_toek.

6.4 Verklaring resultaten versus verwachtingen

De resultaten lijken niet overeenkomen te komen met wat in eerste instantie verwacht wordt vanuit het voorgaande onderzoek. Hierboven zijn enkele economische verklaringen hiervoor gegeven. Een andere reden hiervoor kan zijn dat uit het voorgaande onderzoek een theorie is ontwikkeld ten opzichte van classification shifting die vooral ontwikkeld is uit onderzoek dat gefocust is op GAAP-standaarden. In Nederland worden beursgenoteerde ondernemingen verplicht de IFRS-standaarden te gebruiken. Een mogelijkheid kan zijn dat IFRS dit onderdeel op earnings management meer probeert aan te pakken dan de GAAP-standaarden. Zo zijn de afgelopen jaren standaarden gewijzigd ten opzichte van het sturen van winsten. Zo is IAS 39, het waarderen van financiële instrumenten, sinds 2008 al tien keer aangescherpt en inmiddels ook opgevolgd door IFRS 9 Financial Instruments. Ook de regels omtrent het rapporteren van te beëindigen bedrijfsactiviteiten (IFRS 5) zijn in de afgelopen jaren aangescherpt. Sinds de periode van de economische crisis zijn er vier wijzigingen doorgevoerd. Dit kan het sturen van winsten moeilijker maken voor de ondernemingen.

Een andere mogelijke verklaring waarom de resultaten mogelijk niet overeenkomen met de verwachtingen vanuit het voorgaande onderzoek is dat dit onderzoek een sample heeft van 2007 tot en met 2017, waarbij bijvoorbeeld het onderzoek van Barua et al. (2010) een sample heeft van 1987 tot en met 2007, dit is een langere periode. In deze periode zijn de accounting standaarden eventueel minder scherp ten aanzien van het sturen van winsten. Het sturen van winsten wordt ook pas sinds ongeveer 1988 onderzocht, daarvoor was nog niet veel bekend over het sturen van winsten. Het lijkt dan ook logisch dat in die tijd het sturen van winsten makkelijker ging omdat de accounting standaarden hier nog niet of nauwelijks rekening mee hielden. Deze data zijn verwerkt in de sample van het onderzoek van Barua et al. (2010) en kunnen mogelijk verklaren waarom in die tijd het sturen van winsten nog wel mogelijk was. Zoals eerder vermeld zijn in de jaren waaruit de sample van dit onderzoek is getrokken veel accountingstandaarden aangescherpt omtrent het sturen van winsten waardoor de mogelijkheid van het sturen van winsten moeilijker maakt.

6.5 Beantwoording hypothese

In dit gedeelte wordt de hypothese beantwoordt die in hoofdstuk 4 "hypothese ontwikkeling" naar voren is gekomen:

"Managers gebruiken discontinued operations om hun winsten te sturen door middel van classification shifting"

In de resultaten wordt de hypothese beantwoord in twee onderdelen. De hypothese wordt getest aan de hand van een onderzoeksmodel dat ontwikkeld is door McVay (2006). Dit model toetst op twee onderdelen om te onderzoeken of managers te beëindigen bedrijfsactiviteiten gebruiken om hun winsten te sturen door middel van classification shifting. Allereerst onderzoekt het model of $4.ONV_CE(t)$ positief gecorreleerd is met zowel de waarde van de te beëindigen bedrijfsactiviteiten als die van te beëindigen bedrijfsactiviteiten_NEG. Daarna wordt onderzocht of $4.ONV_ACE(t+1)$ negatief is gecorreleerd met zowel te beëindigen bedrijfsactiviteiten_NEG als te beëindigen bedrijfsactiviteiten_POS. Uit het eerste deel van het onderzoek blijkt dat te beëindigen bedrijfsactiviteiten een positief effect heeft op $4.ONV_CE(t)$. Hieruit kan geconcludeerd worden dat ondernemingen inderdaad hun winsten sturen door middel van classification shifting wanneer zij te beëindigen bedrijfsactiviteiten rapporteren. Echter als de te beëindigen bedrijfsactiviteiten worden gespecificeerd in negatieve inkomsten en positieve inkomsten wordt volgens het voorgaande onderzoek verwacht dat te beëindigen bedrijfsactiviteiten die negatieve inkomsten rapporteren een grotere incentive geven aan managers om hier meer kosten op af te schuiven zodat de core earnings (onverwachts) hoger uitvalt. De verwachting is daarom dat te beëindigen bedrijfsactiviteiten een positief coëfficiënt heeft ten opzichte van $4.ONV_CE(t)$. Echter blijkt uit de resultaten dat dit niet het geval is en kan geconcludeerd worden dat managers niet specifiek te beëindigen bedrijfsactiviteiten gebruiken om daar hun kosten op af te schuiven zodat de core earnings hoger uitvallen. Het tegendeel lijkt zelfs waar, namelijk dat managers alleen aan classification shifting doen wanneer de te beëindigen bedrijfsactiviteiten winsten rapporteren. Echter kan deze conclusie niet met zekerheid worden getrokken omdat de coëfficiënten van DO_POS en DO_NEG niet significant zijn.

Tevens wordt de hypothese wordt getoetst op of $4.ONV_ACE(t+1)$ negatief gecorreleerd is met zowel te beëindigen bedrijfsactiviteiten_NEG als te beëindigen bedrijfsactiviteiten_POS. Uit de resultaten blijkt dat voor beide te beëindigen bedrijfsactiviteiten de coëfficiënt positief is op de afhankelijke variabele $4.ONV_ACE(t+1)$. Uit dit gedeelte kan geconcludeerd worden dat ondernemingen te beëindigen bedrijfsactiviteiten niet gebruiken om aan classification shifting te doen zodat hun core earnings hoger uitvalt. Uit de twee modellen die gebruikt zijn om te onderzoeken of ondernemingen te beëindigen bedrijfsactiviteiten gebruiken om hun winsten sturen door middel van classification shifting kan niet geconcludeerd worden of dit daadwerkelijk gebeurt. De hypothese wordt daarom verworpen en niet geaccepteerd.

7. Conclusie

7.1 Inleiding

In dit hoofdstuk wordt de conclusie getrokken van dit onderzoek. Allereerst wordt teruggekoppeld naar de hoofdvraag en de hypothese. Deze wordt vervolgens beantwoord. Als laatste wordt gekeken naar de eventuele tekortkomingen van dit onderzoek en verdere aanbevelingen voor verder onderzoek. Dit onderzoek onderzoekt of Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen te beëindigen bedrijfsactiviteiten gebruiken om hun winsten te sturen door middel van classification shifting.

7.2 Deelvragen

In de inleiding zijn verschillende deelvragen geformuleerd om uiteindelijk de hoofdvraag van dit onderzoek te kunnen beantwoorden. De deelvragen worden in dit gedeelte beantwoord. De eerste deelvraag heldert op wat verstaan wordt onder een te beëindigen bedrijfsactiviteit. De eerste deelvraag luidt:

“Wat houdt het beëindigen van een bedrijfsactiviteit volgens IFRS 5 in?”

Te beëindigen bedrijfsactiviteiten moeten volgens de accounting standaard IFRS 5 gehanteerd worden. IFRS 5 classificeert een te beëindigen bedrijfsactiviteit als volgt: “Een te beëindigen bedrijfsactiviteit is een onderdeel van een entiteit dat of al weg gedaan is of te koop staat” (IFRS 5). Verder moet dit onderdeel een groot deel van de onderneming of geografisch gebied betreffen. Het moet een op zichzelf staand plan zijn om dit onderdeel te verkopen. Verder moet het onderdeel niet verkregen zijn om in eerste instantie door te verkopen en moet de onderneming wanneer het onderdeel wordt verkocht de controle over dit onderdeel kwijtraken (IFRS 5). Vervolgens wordt verhelderd wat earnings management (het sturen van winsten inhoudt). De volgende deelvraag luidt als volgt:

“Wat is earnings management?”

Onder earnings management wordt het volgende verstaan: “Earnings management komt voor wanneer managers inschattingen gebruiken in het financieel verslaggeven en in het structureren van transacties om financiële verslagen te veranderen zodanig dat het de belanghebbenden misleid over de onderliggende economische prestaties van de onderneming of het beïnvloeden van contractuele uitkomsten die afhangen van accounting cijfers.” (Healy & et al., 1999). Earnings management komt voor in drie vormen, namelijk real earnings management, accrual earnings management en classification shifting. Classification shifting is een vrij nieuw fenomeen dat pas vrij recent wordt onderzocht en op wordt gefocust in dit onderzoek. De andere twee vormen van earnings management zijn uitgebreid onderzocht. Vervolgens wordt de volgende deelvraag geformuleerde waarmee is beantwoord hoe een onderneming haar winsten kan sturen wanneer zij een te beëindigen bedrijfsactiviteit rapporteren:

“ Kan een onderneming door middel van het beëindigen van bedrijfsactiviteiten haar winsten sturen?”

Er zijn drie theorieën over hoe een onderneming haar winsten kan sturen. De meest onderzochte theorieën zijn real earnings management en accrual earnings management. Echter kwam in een recent onderzoek een nieuwe vorm van earnings management naar voren, namelijk classification shifting. Classification shifting houdt in dat ondernemingen hun kosten anders classificeren dan ze daadwerkelijk zijn. Deze manier van earnings management komt van pas bij ondernemingen die te beëindigen bedrijfsactiviteiten rapporteren. Een onderneming heeft hier baat bij omdat de core earnings, de winsten van de hoofdactiviteiten, hierdoor hoger uitvallen. Uit eerder onderzoek blijkt dat investeerders, aandeelhouders en andere gebruikers van de jaarverslagen hun beslissingen eerder baseren op de core earnings van een onderneming en niet zozeer letten op de te beëindigen bedrijfsactiviteiten die ergens onderaan het jaarverslag vermeld worden en niet gedetailleerd zijn. Hierdoor ontstaat een incentive voor managers om de kosten van de hoofdactiviteiten van een onderneming af te schuiven op de te beëindigen bedrijfsactiviteiten. Dus ondernemingen kunnen hun winsten sturen door middel van te beëindigen bedrijfsactiviteiten door classification shifting.

De laatste deelvraag die geformuleerd is in dit onderzoek om de hoofdvraag te beantwoorden sluit aan op de hypothese van dit onderzoek en luidt als volgt:

“Is het sturen van winsten door middel van het beëindigen van bedrijfsactiviteiten waarneembaar in de jaarverslagen van de Nederlandse non-financiële sector?”

In het onderzoek van Barua et al. (2010) wordt een onderzoeksmodel gebruikt van McVay (2006). Dit model is door de jaren heen ontwikkeld en daaruit komt uiteindelijk een model naar voren dat onderzoekt of ondernemingen aan classification shifting doen. Dit model onderzoekt of er sprake is van een positieve correlatie tussen $onv_CE(t)$ (onverwachte toename in de core earnings in het huidige jaar) en de te beëindigen bedrijfsactiviteiten. Dit valt te meten door verschillende financiële items van het jaarverslag te gebruiken zoals vermeldt staat in het hoofdstuk van het onderzoeksmodel en de sample. Aan de hand van deze financiële items kan dus onderzocht worden of sprake is van een positieve correlatie tussen $onv_CE(t)$ en de te beëindigen bedrijfsactiviteiten. Als dit uit de resultaten naar voren komt kan dat duiden op classification shifting bij ondernemingen die te beëindigen bedrijfsactiviteiten rapporteren.

7.3 Hypothese

In het hoofdstuk over het voorgaand onderzoek komt uit de theorie naar voren dat de verwachting is dat ondernemingen inderdaad aan winststuring doen door middel van classification shifting. In het hoofdstuk van hypotheseontwikkeling is vervolgens op basis van de theorie uit het voorgaand onderzoek een hypothese ontwikkeld:

“Managers gebruiken discontinued operations om hun winsten te sturen door middel van classification shifting”

Vervolgens is dit getest aan de hand van een onderzoeksmodel van McVay (2006) met data verkregen van de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Uit de resultaten blijkt dat de hypothese verworpen wordt. Uit de resultaten blijkt alleen dat $onv_CE(t)$ positief gecorreleerd is met

te beëindigen bedrijfsactiviteiten. Echter, wanneer het tweede deel van het onderzoeksmodel wordt getest op de correlatie tussen ONV_ΔCE_toek en de te beëindigen bedrijfsactiviteit die verlies genereren blijkt dat de correlatie positief is waar dat negatief moet zijn. Hierdoor moet de hypothese verworpen worden.

7.4 Hoofdvraag

In dit gedeelte wordt de hoofdvraag van het onderzoek beantwoord en de conclusie van dit onderzoek getrokken. Dit onderzoek onderzoekt of Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen in de non-financiële sector te beëindigen bedrijfsactiviteiten gebruiken om hun winsten te sturen door middel van classification shifting. De hoofdvraag wordt getest aan de hand van de hypothese die in de resultaten beantwoord is. Uit de resultaten blijkt dat de hypothese verworpen wordt omdat uit het onderzoeksmodel niet volledig blijkt dat ondernemingen de te beëindigen bedrijfsactiviteiten gebruiken om hun winsten te sturen door middel van classification shifting. De te beëindigen bedrijfsactiviteiten hadden volgens het model wel een significant effect op de onverwachte toename in de core earnings, echter kon het overige deel van het onderzoeksmodel dit niet verder bevestigen waardoor de hypothese verworpen wordt. De hoofdvraag in dit onderzoek luidt als volgt:

“Wordt in de Nederlandse non-financiële sector beëindigde bedrijfsactiviteiten gebruikt voor het aansturen van winsten?”

Op basis van de resultaten kan niet geconcludeerd worden dat de Nederlandse ondernemingen in de non-financiële sector de te beëindigen bedrijfsactiviteiten gebruiken om hun winsten te sturen door middel van classification shifting. Uit het eerste deel van de resultaten blijkt dat te beëindigen bedrijfsactiviteiten een positief significant effect heeft op de onverwachte toename van de core earnings. Hieruit kan geconcludeerd worden dat ondernemingen inderdaad hun winsten sturen door middel van classification shifting wanneer zij te beëindigen bedrijfsactiviteiten rapporteren. Echter als we de te beëindigen bedrijfsactiviteiten specificeren in negatieve inkomsten en positieve inkomsten blijken de waarden hiervan niet significant genoeg om te concluderen of managers de kosten afschuiven op de te beëindigen bedrijfsactiviteiten die verliezen lijden om de core earnings hoger te laten uitvallen. Het tegendeel lijkt zelfs waar, dat managers alleen aan classification shifting doen wanneer de te beëindigen bedrijfsactiviteiten winsten rapporteren. Echter kan deze conclusie niet met zekerheid worden getrokken omdat de coëfficiënten van DO_POS en DO_NEG niet significant waren.

Het tweede deel van de hypothese werd getoetst of de onverwachte toename in de core earnings in het jaar daarop negatief gecorreleerd is met zowel te beëindigen bedrijfsactiviteiten die verliezen rapporteren als te beëindigen bedrijfsactiviteiten die winsten rapporteren. Uit de resultaten blijkt dat voor beide te beëindigen bedrijfsactiviteiten de coëfficiënt positief is op de afhankelijke variabele 4. ONV_ΔCE(t+1). Uit dit gedeelte kan geconcludeerd worden dat ondernemingen te beëindigen bedrijfsactiviteiten niet gebruiken om aan classification shifting te doen zodat hun core earnings hoger uitvallen. Uit de twee modellen die gebruikt zijn om te onderzoeken of ondernemingen te beëindigen bedrijfsactiviteiten gebruiken om hun winsten te sturen door middel van classification shifting kan niet geconcludeerd worden of dit daadwerkelijk gebeurt. Daardoor kan niet geconcludeerd worden of Nederlandse beursgenoteerde onderneming in de non-financiële sector te

beëindigen bedrijfsactiviteiten gebruiken voor het aansturen van winsten door middel van classification shifting.

7.5 Aanbeveling verder onderzoek

Uit voorgaand onderzoek blijkt dat ondernemingen te beëindigen bedrijfsactiviteiten wel gebruiken om hun winsten te sturen door middel van classification shifting. Deze vorm van winst sturing is relatief 'jong' en moet nog veel onderzocht worden. In voorgaand onderzoek wordt in de sample vooral GAAP-standaarden gebruikt en niet IFRS-standaarden. Nu verschillen deze standaarden echter wel op enkele gebieden, zo zijn GAAP-standaarden doorga meer priciple-based en IFRS meer rules-based. Dit zou een mogelijk verschil kunnen zijn waarom onder de GAAP-standaarden meer classification shifting bij te beëindigen bedrijfsactiviteiten gebruikt wordt dan onder de IFRS-standaarden. Dit moet verder onderzocht worden. Verder is het zo dat de IFRS-standaarden sinds 2008 veel veranderd en aangescherpt zijn ten opzichte van de te beëindigen bedrijfsactiviteiten (IFRS 5) en zijn de IFRS standaarden (IAS 32 en 39) ten opzichte van financiële instrumenten vervangen door IFRS 9 sinds 2018 en zijn er sinds 2008 vele wijzigingen doorgevoerd. Wat hiervan het effect is op winststuring, en gespecificeerd op classification shifting, is zeker interessant om verder te onderzoeken. Verder kan onderzoek gedaan worden naar classification shifting bij te beëindigen bedrijfsactiviteiten op grotere schaal. In dit onderzoek waren enkele variabelen van de te beëindigen bedrijfsactiviteiten niet significant. Bij een grotere schaal krijgen de variabele een significanter effect en kan er mogelijk eerder een eenduidige conclusie getrokken worden.

Literatuurlijst

Barua A., Lin S., & Sbaraglia A. (2010). Earnings management using discontinued operations. *The Accounting Review*, 85(5), 1485-1509. DOI: 10.2308/accr.2010.85.5.1485

Bergstresser D., & Philippon T. (2006). CEO incentives and earnings management. *Journal of financial economics*, 80(3), 511-529. DOI: 10.1016/j.jfineco.2004.10.011

Bradshaw M.T., & Sloan R.G. (2002). GAAP versus street: an empirical assessment of two alternative definitions of earnings. *Journal of accounting research*, 40(1), 41-66.

Callao S., & Jarne J.I. (2010). Have IFRS affected earnings management in the European Union? *Journal accounting in Europe*, 7(2), 159-189. DOI: 10.1080/17449480.2010.511896

Cohen J.R., Krishnamoorthy G., & Wright A. (2008). The corporate governance mosaic and financial reporting quality. *Journal of accounting literature*, 87-152.

Davis E.P. (2002). Institutional investors, corporate governance and the performance of the corporate sector. *Economic Systems*, 26(3), 203-229. DOI: 10.1016/S0939-3625(02)00044-4

Ernst & Young. (2017). Vergelijking IFRS met Nederlandse wet- en regelgeving 2017. Retrieved from: [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-vergelijking-irfs-met-nederlandse-wet-en-regelgeving-2017/\\$FILE/EY-vergelijking-irfs-met-nederlandse-wet-en-regelgeving-2017.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-vergelijking-irfs-met-nederlandse-wet-en-regelgeving-2017/$FILE/EY-vergelijking-irfs-met-nederlandse-wet-en-regelgeving-2017.pdf)

Fan Y., Barua A., Cready W., & Thomas W. (2010). Managing earnings using classification shifting: Evidence from quarterly special items. *The Accounting review*, 85(4), 1303-1323. DOI: 10.2308/accr.2010.85.4.1303

Fiechter P. (2011). The effects of the fair value option under IAS 39 on the volatility of bank earnings. *Journal of international accounting research*, 10(1), 85-108.

Graham J.R., Harvery C.R., & Rajgopal S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of accounting and economics*, 40(1-3), 3-73. DOI: 10.1016/j.jacceco.2005.01.002

Healy P.M., & Wahlen J.M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.

Jeanjean T., & Stolowy H. (2008). Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption. *Journal of accounting and public policy*, 27(6), 480-494. DOI: 10.1016/j.jaccpubpol.2008.09.008

Jensen M. C., & Meckling W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. DOI: 10.1016/0304-405X(76)90026-X

McVay S.E. (2006). Earnings management using classification shifting: An examination of core earnings and special items. *The accounting review*, 81(3), 501-531.

Nelson M.W., Elliott J.A., & Tarpley R.L. (2002). Evidence from auditors about managers and auditors earnings management decisions. *The accounting review*, 77(2), 175-202.

Reuters. Toshiba announces layoffs in PC and TV units, sees loss. *CNBC*, december 2015. Retrieved from: <https://www.cnbc.com/2015/12/20/toshiba-set-to-forecast-a-record-annual-loss-of-500b-yen-nikkei.html>

Roychowdhury S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370. DOI: 10.1016/j.jacceco.2006.01.002

Stein J. (1989). Efficient capital markets, inefficient firms: A model of myopic corporate behavior. *Quarterly journal of economics*.

Tendeloo B., & Vanstraelen A. (2005). Earnings management under German GAAP versus IFRS. *European accounting review*, 14(1), 155-180. DOI: 10.1080/0963818042000338988

Watts R. L., & Zimmerman J.L. (1990). Positive accounting theory: A ten year perspective. *The accounting review*, 65(1), 131-156.

Zang A.Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The accounting review*, 87(2), 675-703. DOI: 10.2308/accr-10196

Appendix A

Sample of All Firms	Gem	Median	St. Dev.
Sales (in duizenden)	13366	2029	43061
Δ sales(t-1,t)	0,0044	-0,0106	0,1280
CE(t)	0,0878	0,0797	0,0418
Δ CE (t-1,t)	-0,0005	-0,1684	0,7344
Δ CE (t+1,t)	-0,0005	-0,1684	0,7344
Onv_CE (t)	-0,26	-0,27	0,2519
Onv_ΔCE(t+1,t)	0,6092	0,6846	0,3438
%Discontinued operations	-0,0035	-0,0032	0,0059
%Discontinued operations_neg	0,0057	0,0034	0,0058
%Discontinued operations_pos	-0,0102	-0,0085	0,0075
Accruals	-0,05	-0,05	0,0177
OCF	0,0876	0,0841	0,0109
ROA	0,0456	0,0444	0,0198
BM	0,5316	0,5030	0,2490585
Size	16,5023	16,4868	0,1129337
4. Onv_CE (t)	17,1430	17,0705	0,2655
4. Onv_CE (t+1)	17,1543	17,0779	0,2778

Appendix B

Sample of Firms reporting DO	Gem	Median	St. Dev.
Sales (in duizenden)	10235	10021	3257
Δ sales (t-1,t)	0,2821	0,0000	0,8727
CE(t)	0,1317	0,1188	0,0523
Δ CE (t-1,t)	0,0473	-0,0103	0,4259
Δ CE (t+1,t)	0,0701	0,2017	0,4977
Onv_CE (t)	-0,3996	-0,2687	0,8428
Onv_ΔCE (t+1,t)	0,0051	0,0417	1,3488
%Discontinued operations	-0,0053	-0,0078	0,0086
%Discontinued operations_neg	0,0085	0,0065	0,0070
%Discontinued operations_pos	-0,0159	-0,0157	0,0131
Accruals	-0,0890	-0,0547	0,0992
OCF	0,0735	0,0722	0,0389
ROA	0,0249	0,0258	0,0326
BM	-0,3515	0,4577	2,5615

Size	16,2691	16,2519	0,3462
4. Onv_CE (t)	15,8751	16,7178	2,7196
4. Onv_CE(t+1)	15,7776	16,7360	2,8567