

De informatiewaarde van het Belgische auditrapport onder de loep: evolutie vanaf vier jaar vóór faling

door A. GAEREMYNCK en M. WILLEKENS



Gaeremynck Ann, K.U.Leuven,
Departement Toegepaste
Economische Wetenschappen



Willekens Marleen, K.U.Leuven,
Departement Toegepaste
Economische Wetenschappen

ABSTRACT

In een omgeving met weinig rechtsvervolgingen, zoals België, blijkt het verslag van de commissaris tot 3 jaar vóór falen een adequaat signaal te zijn voor het voorspellen van de kans op faillissement. De commissaris gebruikt de aard van het verslag als signaal. Eerst drukt zij haar bezorgdheid uit aan de hand van een verslag met voorbehoud voor de waarderingsregels (GAAP). Naarmate het faillissement nadert en de problemen acuter worden, schakelt zij over naar een verslag met opmerkingen over de continuïteit eventueel aangevuld met voorbehoud voor de waarderingsregels.

I. INLEIDING

Ondanks alle maatregelen van de overheid om het aantal faillissementen te beperken, blijft dit een belangrijk economisch en maatschappelijk probleem. In de internationale literatuur werd reeds heel wat aandacht besteed aan het opsporen van mogelijke oorzaken. Algemeen wordt er een onderscheid gemaakt tussen interne en externe factoren. Extern zijn factoren die een invloed hebben op de economische omgeving waarin de onderneming opereert. Kenmerkend is dat de individuele onderneming op deze oorzaken weinig vat heeft. Voorbeelden zijn de concurrentie met de lage loonlanden, de invoering van allerlei dwingende overheidsmaatregelen, maar ook het failliet gaan van afnemers. Interne factoren zijn daarentegen bedrijfsgebonden en kunnen eventueel door het management gewijzigd worden. Persoonlijke kwaliteitsgebreken, technische incompetentie van de manager, ondoeltreffend bestuur, onderkapitalisatie van de Belgische bedrijven (Belgische vereniging voor Banken (1997a)) en ontoereikende commerciële prestaties zijn maar enkele voorbeelden van mogelijke faillissementsoorzaken.

Dat veel belangenpartijen grote verliezen lijden ten gevolge van een faillissement staat buiten kijf. Het laattijdig bekend raken van het feit dat de onderneming in kwestie met problemen geconfronteerd wordt, zorgt er immers voor dat er ondertussen heel wat geïnvesteerd werd in het bedrijf, zowel financieel als fysisch. Gegeven de ruime maatschappelijke dimensie van het probleem, hebben de verschillende belangenpartijen nood aan zoveel mogelijk informatie om eventuele continuïteitsproblemen te kunnen inschatten. Naast de financiële informatie in de jaarrekening, bevat ook het auditverslag belangrijke informatie. Indien de jaarrekening niet is opgesteld overeenkomstig de boekhoudkundige en wettelijke voorschriften die daarop van toepassing zijn, dan moet de commissaris dit in zijn verslag vermelden. Daarnaast moet hij zijn perceptie geven over de continuïteit van de betrokken onderneming gedurende het komende jaar. Hij dient zich wel niet uit te spreken over mogelijke continuïteitsproblemen op langere termijn.

Om te oordelen of uitgegaan mag worden van het continuïteitsvermoeden, onderzoekt de commissaris de financiële gezondheid van het bedrijf. In een eerste fase bekijkt de commissaris financiële indicatoren zoals bijvoorbeeld een negatief werkkapitaal en/of een negatieve cash flow of een verlies gedurende enkele opeenvol-

gende jaren. In een tweede fase relateert hij deze indicatoren aan de kennis die hij reeds heeft verworven over de geauditeerde of tot andere informatie en neemt dit alles samen om tot één eindoordeel te komen omtrent al dan niet gewaarborgde continuïteit. Bij de beslissing over het type rapport wordt de commissaris geconfronteerd met een dilemma. Enerzijds moet hij de moeilijkheden tijdig genoeg rapporteren ter bescherming van het publiek, maar ook om negatieve gevolgen aan zijn adres te vermijden in geval van een later faillissement. Indien de geauditeerde later faalt en de commissaris daarvoor niet heeft gewaarschuwd, zou dit kunnen leiden tot negatieve publiciteit en juridische problemen. Anderzijds kan een vroegtijdige rapportering van continuïteitsproblemen op zich problemen veroorzaken voor de klant en mogelijks de ondergang van de onderneming (self-fulfilling prophecy) versnellen. Doordat het vertrouwen van het publiek in de onderneming ten gevolge van een negatief audit rapport sterk kan dalen, is het reëel dat kredietverschaffers de toegestane kredietlijnen opschorten, leveranciers strengere betalingseisen stellen en banken hogere interesten vragen. Verder is het ook reëel dat de commissaris er rekening mee houdt dat hij kan worden ontslaan wanneer zijn mandaatsperiode ten einde komt, omdat de geauditeerde ontstemd is omwille van het slechte rapport.

De vraag naar de kwaliteit van auditrapportering en in het bijzonder naar rapportering van continuïteitsproblemen verdient bijzondere aandacht in de Belgische context, omdat die is gekenmerkt door weinig of geen rechtvervolgingen tegen commissarissen. Op enkele uitzonderingen na, zoals de gevallen 'Superclub' en momenteel 'Lernout & Hauspie', kent België amper rechtsgeschillen tegen commissarissen. In internationale, vaak Amerikaanse, onderzoeken over auditrapportering wordt er vaak van uitgegaan dat de (reële) kans op rechtsvervolging een drijfveer is voor de auditor om voldoende auditkwaliteit te leveren en dus continuïteitsproblemen tijdig te melden in het auditrapport. Een zeer relevante vraag is of de Belgische commissaris voldoende drijfveren heeft om slecht nieuws over zijn klant te melden aan de buitenwereld en dus onafhankelijk op te treden. Hoewel er andere kwaliteitsmechanismen dan rechtvervolging zijn geïnstalleerd in België, is het de vraag of deze de Belgische commissaris voldoende aansporen tot correct rapporteren en dus onafhankelijk optreden¹. De recente 'omstreden' voorgestelde maatregel om de commissaris een formeel verbod op te leggen consultingdiensten te leveren aan de

geauditeerde, is bedoeld als drijfveer voor onafhankelijkheid en dus correcte rapportering. Wij zijn ervan overtuigd dat onafhankelijk onderzoek naar de informatiewaarde van het auditrapport kan bijdragen tot het debat omtrent (de-) regulering van de onafhankelijkheidsregels van de commissaris.

In deze studie zal aandacht besteed worden aan het auditverslag en de waarde ervan voor faillissementsvoorspellingen in de Belgische context. Er worden daarbij twee aspecten behandeld. Enerzijds wordt de vraag gesteld of en hoelang vóór het faillissement het auditverslag een informatieve waarde heeft voor de verschillende belangenpartijen. Immers, voor de verschillende belangenpartijen is het van cruciaal belang zo *vlug* mogelijk indicaties te krijgen van potentiële financiële problemen. Anderzijds wordt dieper ingegaan op de informatiewaarde naargelang het type auditverslag. Een interessante vraag is immers of er over de tijd heen een evolutie kan vastgesteld worden in het type auditverslag dat gegeven wordt. Zo zou de commissaris zijn bezorgdheid kunnen uiten door een minder sterke vorm van voorbehoud (bijvoorbeeld een voorbehoud inzake toepassing van de waarderingsregels) te gebruiken in plaats van opmerkingen over de continuïteit te formuleren naarmate de datum van faillissement verder verwijderd is.

De resultaten tonen aan dat het auditverslag wel degelijk een informatieve waarde heeft voor de gebruiker van de jaarrekening, en dit niet alleen het jaar vóór falen. Tot drie jaar vóór falen blijkt de commissaris adequate signalen te geven over de overlevingskans van het geauditeerde bedrijf. Naarmate het faillissement nadert zijn opmerkingen aangaande de continuïteit duidelijke signalen over de kans op faillissement. Wel is het zo dat eerste indicaties over continuïteitsproblemen (dit is een aantal jaren voor het faillissement) tot uiting worden gebracht door middel van een goedkeurende verklaring met voorbehoud aangaande de toepassing van de boekhoudprincipes (GAAP).

De structuur van dit artikel verloopt als volgt: in sectie II bespreken wij eerst enkele belangrijke, internationale studies omtrent dit onderwerp. In de volgende sectie omschrijven wij dan het onderzoeksdoel van deze paper. Een bespreking van onze steekproef volgt in Sectie IV. In Sectie V specificeren wij dan de modellen die wij hanteerden om onze hypothesen te testen. Daarna bespreken wij in sectie VI de gevonden resultaten. Tenslotte verwoorden wij de belangrijkste besluiten in Sectie VII.

II. LITERATUUR OVERZICHT

Diverse studies hebben reeds onderzocht wat de waarde is van het auditverslag bij het voorspellen van faillissementen (Mutchler (1985); Hopwood et al. (1989); Menon en Schwartz (1986); Citron en Taffler (1992)). Een algemene vaststelling van deze studies is dat *meer dan de helft* van de ondernemingen geen opmerkingen van de externe auditor krijgt het jaar vóór falen. Deze resultaten zijn enigszins verbazend aangezien ze betrekking hebben op een Anglo-saksische omgeving, waar rechtsvervolging tegen commissarissen wel aanwezig is, dit in tegenstelling tot de Belgische context.

Wat de informatiewaarde van het auditverslag betreft, tonen verschillende studies (Mutchler (1985); Kennedy en Shaw (1991); Foster, Ward en Woodroof (1998)) aan dat de gebruikers van de jaarrekening het auditverslag met continuïteitsopmerkingen gebruiken als een rode vlag. Nochtans vinden Foster, Ward en Woodroof (1998) dat rode knipperlichten gegeven door kredietinstellingen als belangrijker worden beschouwd. Voormelde studie toont immers aan dat het opschorten van kredieten door kredietinstellingen of het schenden van bepaalde minimum-performantiemaatstaven in leningovereenkomsten een grotere informatiewaarde hebben dan het auditverslag het jaar vóór falen. Ook in de Belgische omgeving zonder rechtsvervolging blijken de verschillende belangenpartijen veel belang te hechten aan de informatiewaarde van het auditverslag het jaar vóór falen (zie Gaeremynck en Willekens (2001), Vanstraelen (2001)). Bovendien blijkt het auditverslag niet alleen voorspellingskracht te hebben voor falingen maar ook voor vrijwillige liquidaties (Gaeremynck en Willekens (2001)).

Naast de informatiewaarde van het auditverslag het jaar vóór falen is in de literatuur ook aandacht besteed aan het tijdsaspect, met name hoelang voor falen heeft het auditverslag informatiewaarde, met een opdeling naargelang het type auditverslag. Het is evident dat auditoren moeilijker het faillissement kunnen inschatten naarmate het ogenblik van falen verder verwijderd is in de tijd (Leviton en Knoblett (1985)). Doch de percentages van juiste inschatting blijken wel bijzonder laag te zijn: 66% het jaar vóór falen, 27% het tweede jaar vóór falen en 9% drie jaar vóór falen. Toch zijn er andere studies die deze zwakke resultaten nuanceren. Wanneer niet alleen de opmerkingen van de externe auditor over de continuïteit maar ook inzake andere aspecten (bijvoorbeeld opmerkingen met betrekking tot de

waarderingsregels, goedkeurende verklaring onder voorbehoud van bepaalde feiten, ...) beschouwd worden, blijken deze relevant te zijn voor falingspredictie tot vier jaar vóór het faillissement (Hopwood et al. (1989)).

III. ONDERZOEKSDOEL

In eerste instantie willen we in dit onderzoek nagaan wat de informatiewaarde is van het auditverslag in België. Wij trachten hiermee de volgende vragen te beantwoorden. 1) Wat is de informatiewaarde van het auditverslag indien de commissaris weinig of geen eisen tot schadevergoeding ontvangt? 2) Leidt de afwezigheid van rechtsvervolging tot meer voorzichtige uitspraken van de commissaris, bijvoorbeeld meer voorbehoud voor waarderingsregels dan opmerkingen over de continuïteit? 3) Hoelang vóór faillissement heeft het auditverslag een verklarende waarde? 4) Is het zo dat de commissaris over de tijd heen een zekere gradatie gebruikt in zijn type verslagen, en dus begint met opmerkingen te geven aangaande waarderingsregels en dan pas overgaat tot continuïteitsopmerkingen?

In navolging van de studie van Hopwood et al. (1989) zal in onze studie de nadruk gelegd worden op het tijdsaspect en op de verschillende types van auditverslagen. Het is de bedoeling om twee hypothesen te toetsen, met name:

Hypothese 1: Ook in een omgeving zonder rechtsvervolging heeft het auditverslag informatiewaarde met betrekking tot de inschatting van faillissement, en de informatiewaarde neemt af naarmate het ogenblik van faillissement verder in de tijd verwijderd is.

Hypothese 2: In een omgeving zonder rechtsvervolging bestaat er een zekere rangorde in de types auditverslagen die gegeven worden naarmate de faling nadert, met name: van voorbehoud voor andere redenen dan continuïteitsproblemen ettelijke jaren vóór faling naar opmerkingen aangaande de continuïteit het jaar vóór faling.

IV. STEEKPROEF

De analyses werden uitgevoerd op een steekproef van 94 ondernemingen die een jaarrekening volgens het volledige schema neerleggen².

De helft van deze ondernemingen had het faillissement aangevraagd ofwel in 1996 ofwel in 1997, terwijl de andere 47 ondernemingen bleven voortbestaan na 1997. Voor elke faler is een overlever gekozen uit dezelfde industrietak. Er is zowel financiële informatie als informatie over de waarde van het auditverslag verzameld tot vier jaar vóór het faillissement, dit is respectievelijk voor de periode 1992-95 of 1993-96. De financiële informatie is verkregen via de Belfirst–CdRom en de auditverslagen werden aangekocht bij de Nationale Bank van België.

Vooraleer multivariate modellen over de informatiewaarde van het auditverslag te testen, is het interessant de relatie tussen het auditverslag en de financiële status van de geauditeerde beschrijvend te analyseren. Dit gebeurt aan de hand van Tabel 1.

TABEL 1
Relatief percentage types auditverslagen tot 4 jaar vóór falen

	N-1		N-2		N-3		N-4	
	<i>Faler</i>	<i>Overlever</i>	<i>Faler</i>	<i>Overlever</i>	<i>Faler</i>	<i>Overlever</i>	<i>Faler</i>	<i>Overlever</i>
Goedkeurende verklaring zonder voorbehoud	38%	72%	68%	60%	70%	78%	84%	80%
Continuïteit	44%	18%	20%	26%	10%	12%	4%	10%
GAAP	12%	6%	12%	8%	18%	4%	10%	8%
Onthoudende verklaring	2%	4%	0%	6%	2%	6%	2%	2%
Afkeurende verklaring	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Bij het bestuderen van de relatie tussen het auditverslag en de financiële gezondheid kunnen uit deze beschrijvende statistieken reeds een aantal (voorlopige) conclusies getrokken worden. Wat de statistieken *het jaar vóór falen* (N-1) betreft, blijkt de Belgische omgeving met minder rechtsvervolgingen in vergelijking met buitenlandse studies, niet te leiden tot het minder frequent geven van een slecht auditrapport. Immers, in N-1 kreeg de meerderheid van de gefaalde ondernemingen (62%) in onze steekproef een andere dan een goedkeurende verklaring zonder voorbehoud. Doch de kritische bemerking kan gemaakt worden dat nog 38% van de onder-

nemingen het jaar vóór falen geen enkele kritische opmerking van de commissaris heeft ontvangen. Een mogelijke reden, typisch voor de Belgische context, is de gesloten aandeelhoudersstructuur van vele middelgrote bedrijven. Inzake de opsplitsing qua type ‘slechte’ auditverslagen, vinden we dat in N-1 opmerkingen aangaande de continuïteit het meest frequent aanwezig zijn (44%), gevolgd door opmerkingen aangaande de waarderingsregels (12%), afkeurende (4%) en onthoudende verklaringen (2%). Dit wijst erop dat de meeste commissarissen hun bezorgdheid omtrent de continuïteit tot uiting brengen in een duidelijke opinie. Deze cijfers tonen wel aan dat de commissaris slechts uitzonderlijk een ‘zeer slecht’ auditrapport uitbrengt, met name een afkeurende en onthoudende verklaring, en dus toch enige voorzichtigheid aan de dag legt. Een mogelijke verklaring is dat de commissaris een goede relatie wil behouden met zijn klant indien deze toch overleeft en/of hem tegelijk een overlevingskans wil bieden. Bij het bekijken van de klasse van overlevende ondernemingen in N-1, is het duidelijk dat de kans op een slecht auditrapport minder frequent voorkomt (28%).

Wat het tijdsaspect betreft, beantwoorden de cijfers van N-1 tot N-4 aan de verwachtingen. Naarmate de datum van faillissement verder verwijderd is, wordt minder frequent een slecht auditrapport (i.e. een andere dan een goedkeurende verklaring) gegeven. Vier jaar vóór falen ontvangt 84% van de groep gefailleerde ondernemingen nog een goedkeurende verklaring zonder voorbehoud. Twee jaar vóór falen maken de commissarissen maar voor 32% van deze groep ondernemingen een opmerking, wat toch wel aan de lage kant is. Inzake de verdeling binnen de klasse ‘slechte auditrapporten’ kan het volgende afgeleid worden uit de statistieken. Wat de groep van gefaalde ondernemingen betreft, blijkt er inderdaad een zekere evolutie in het type auditverslag aanwezig te zijn over de tijd. Waar drie en vier jaar vóór falen de GAAP-qualificaties de bovenhand hebben (respectievelijk voor 10% voor N-4 en voor 18% voor N-3) ten opzichte van continuïteitsopmerkingen (respectievelijk 4% voor N-4 en 10% voor N-3), slaat deze relatie om vanaf het tweede jaar vóór falen. In N-2 kregen 20% van deze groep opmerkingen aangaande de continuïteit terwijl slechts 12% opmerkingen ontving aangaande de waarderingsregels. In het jaar vóór falen is de evolutie in dezelfde richting maar wordt het verschil nog groter.

Voor meer gefundeerde conclusies is het echter noodzakelijk om een multivariate analyse door te voeren, waar naast het auditverslag tevens financiële variabelen als controle worden toegevoegd.

V. MULTIVARIATE ANALYSE

Om de hypothesen in Sectie III te toetsen, werd voor ieder observatiejaar ($N-1$, $N-2$, $N-3$ en $N-4$) een afzonderlijk regressiemodel opgesteld, waarbij de rechtstoestand in jaar N ($FALING = 1$ faling; overleven = 0) als *afhankelijke variabele* werd gedefinieerd. Aangezien deze variabele een indicator (0/1) variabele is, werden logistische regressiemodellen geschat.

Model 1

Voor het testen van de eerste hypothese werden als onafhankelijke variabelen enerzijds het type auditverslag en anderzijds diverse financiële variabelen geïntroduceerd van het betrokken observatiejaar t ($t \in \{N-1, N-2, N-3, N-4\}$). Het type auditverslag ($VERSLAG$) werd in Model 1 als 0/1 variabele gecodeerd, waarbij 0 = goedkeurende verklaring zonder voorbehoud, en 1 = slecht auditrapport (met name elke andere verklaring dan een goedkeurende verklaring zonder voorbehoud). Het is immers de bedoeling de invloed van het auditverslag (goed of slecht) over de tijd heen te toetsen, ongeacht de vorm van het type slecht verslag. Naast deze testvariabele worden ook diverse financiële variabelen toegevoegd. Op basis van vroegere literatuur (Dimitras et al. (1996); Ooghe et al. (1994), Ooghe et al. (1985)) is het evident dat deze controlevariabelen de drie traditionele aspecten van financiële gezondheid bevatten met name liquiditeit, solvabiliteit en rentabiliteit.

Als liquiditeitsvariabelen introduceerden we de acid test-ratio ($ACID_t$), het aantal dagen leverancierskrediet ($LEVER_t$) en de vervallen schulden ten opzichte van de RSZ (RSZ_t). De acid test is verkozen boven de current ratio omdat de eerste beter de echte liquiditeitsproblemen benadert. Bedrijven in moeilijkheden kunnen veel onverkochte voorraden hebben waardoor de current ratio een vertekend beeld zou kunnen geven. Een tweede aspect dat belangrijk is

voor het overleven van ondernemingen in moeilijkheden is het vertrouwen van de leveranciers. Veel vertrouwen vergroot de overlevingskansen van ondernemingen. Tenslotte, zijn de vervallen schulden ten opzichte van de RSZ een zeer goede indicator van een dreigend faillissement. Immers, naast het personeel en de belastingen is de RSZ een bevoorrechte schuldeiser bij faillissement. Een bedrijf in moeilijkheden zal maar ophouden zijn RSZ schulden te betalen wanneer alle andere bronnen van financiering (banken, leveranciers) uitgeput zijn.

Als solvabiliteitsratio's is gekozen voor zowel een dynamische als een statische ratio. Indien een onderneming in moeilijkheden een hogere buffer aan eigen vermogen heeft en dus een grotere ratio eigen vermogen ten opzichte van vreemd vermogen ($EVTV_t$) heeft, dan nemen haar overlevingskansen toe. De kans op overleven neemt ook toe indien er geen betalingsproblemen zijn, en dus de cash flow voldoende is om de korte termijn schulden te betalen. Dit wordt weerspiegeld in de ratio vreemd vermogen op korte termijn ten opzichte van cash flow ($VVKTCF_t$).

Als rentabiliteitsratio's introduceerden we enerzijds de rentabiliteit van het eigen vermogen ($RENTEV_t$) en anderzijds de financiële hefboomwerking ($FINHEF_t$). De rentabiliteit van het eigen vermogen is belangrijk voor de aandeelhouders als belangenpartij. Deze ratio wordt beïnvloed zowel door de prestaties van het bedrijf als door de financiële structuur van het bedrijf. Een ander aspect van rentabiliteit wordt gemeten door de financiële hefboom ($FINHEF_t$). Wanneer deze een waarde aanneemt groter dan één, is de rentabiliteit van het eigen vermogen groter dan de rentabiliteit van het totaal vermogen. Wanneer dit echter niet het geval is, zullen de aandeelhouders zeer ontevreden zijn omdat de financiering met vreemd vermogen de eigenaars ten nadele is gekomen omdat het rendement op de investeringen kleiner is dan de interestvoet op het vreemd vermogen.

Tenslotte, voegen we de grootte van het bedrijf ($GROOTTE_t$) toe als controlevariabele. Het logistisch multivariaat Model 1 dat we gebruiken om Hypothese 1 te testen, ziet er als volgt uit:

$$FAAL_N = \beta_{1,0} + \beta_{1,1} AUDIT_t + \beta_{1,2} ACID_t + \beta_{1,3} LEVER_t + \beta_{1,4} RSZ_t + \beta_{1,5} VVKTCF_t + \beta_{1,6} FINHEF_t + \beta_{1,7} RENTEV_t + \beta_{1,8} GROOTTE_t$$

Waarbij:

- $FAAL_N$ = kans op falen in jaar t , waarbij $FAAL_t = 1$ bij faillissement, en 0 bij overleven;
- $AUDIT_t$ = auditrapporttype in jaar t , waarbij $AUDIT_t = 1$ bij slecht audit rapport (namelijk elke andere verklaring dan een goedkeurende verklaring zonder voorbehoud), 0 bij goedkeurende verklaring zonder voorbehoud;
- $ACID_t$ = ratio (geldbeleggingen + vorderingen) / (Schulden < 1 jaar) in jaar t ;
- $LEVER_t$ = aantal dagen leverancierskrediet in jaar t ;
- RSZ_t = Ratio Vervallen RSZ schulden / Vreemd Vermogen op Korte Termijn in jaar t ;
- $VVKTCF_t$ = Ratio Cashflow / Vreemd vermogen op Korte Termijn in jaar t ;
- $FINHEF_t$ = Ratio Rentabiliteit van het Eigen Vermogen / Rentabiliteit van het Totaal Vermogen in jaar t ;
- $RENTEV_t$ = Ratio Winst van het boekjaar / EV in jaar t ;
- $GROOTTE_t$ = logaritme van het Totaal Actief in jaar t ;
- t = T-1, T-2, T-3 of T-4 naargelang het aantal jaar vóór falings.

Model 2

Om onze tweede hypothese te toetsen is het noodzakelijk de variabele $AUDIT_t$ op te splitsen in twee deelvariabelen. Een eerste variabele $AUDITGC_t$ neemt een waarde 1 aan indien de commissaris opmerkingen maakt aangaande de continuïteit. Een tweede variabele $AUDITA_t$ neemt de waarde 1 aan wanneer er andere redenen (bijvoorbeeld waarderingsregels) verantwoordelijk zijn voor een slecht auditrapport. De controlevariabelen zijn zoals in Model 1. Het logistisch multivariaat Model 2 dat we gebruiken om Hypothese 2 te testen, ziet er als volgt uit:

$$FAAL_N = \gamma_{t,0} + \gamma_{t,1} AUDITGC_t + \gamma_{t,2} AUDITA_t + \gamma_{t,3} ACID_t + \gamma_{t,4} LEVER_t + \gamma_{t,5} RSZ_t + \gamma_{t,6} VVKTCF_t + \gamma_{t,7} FINHEF_t + \gamma_{t,8} RENTEV_t + \gamma_{t,9} GROOTTE_t$$

Waarbij:

- $AUDITGC_t$ = Auditrapporttype in jaar t , waarbij $AUDITGC_t = 1$ bij opmerkingen omtrent de, 0 bij goedkeurende verklaring zonder voorbehoud;
- $AUDITA_t$ = Auditrapporttype in jaar t , waarbij $AUDITA_t = 1$ bij opmerkingen om andere redenen dan de continuïteit, 0 bij goedkeurende verklaring zonder voorbehoud;

TABEL 2

Resultaten van Model 1 - Logistische regressie waarbij de kans op falen wordt verklaard in functie van financiële variabelen en het auditverslag voor een periode tot 4 jaar vóór het faillissement.

	N-1		N-2		N-3		N-4	
<i>Afhankelijke variabele</i>								
<i>Kans op faillissement (FAAL)</i>	parameter	p-waarde	parameter	p-waarde	parameter	p-waarde	parameter	p-waarde
<i>Onafhankelijke variabelen</i>								
Intercept	-1.2545	0.5806	+0.8331	0.6873	+0.2756	0.8911	-0.5557	0.8315
AUDIT	+2.2771	0.0006 **	+0.0822	0.0883 *	+2.0196	0.0026 **	+0.2551	0.7331
ACID	-0.0801	0.1744	-0.0046	0.9717	+0.1017	0.4657	-0.5617	0.0826 *
LEVER	+0.0094	0.1550	+0.0023	0.3389	+0.0042	0.0856 *	-0.0005	0.5054
RSZ	+13.503	0.0242 **	+32.462	0.0896 *	-6.0587	0.7264	+31.352	0.3237
VVKTCF	-0.7403	0.1901	-0.1031	0.4986	+0.1999	0.1715	-2.3216	0.0700 *
FINHEF	-0.3265	0.2153	-0.3367	0.0641	-0.2564	0.1039	-0.3613	0.4313
RENTEV	-0.0594	0.0633 *	-0.5457	0.1051	-0.9510	0.0329 **	-0.7395	0.0400 **
GROOTTE	-0.0274	0.9507	-0.2032	0.6009	-0.1144	0.7688	+03402	0.5112
Significantie model	p=0.0001		p=0.0917		p=0.0690		p=0.0448	

** significant op 5% niveau

* significant op 10% niveau

De resultaten van de multivariate analyses van Model 1 worden per jaar gerapporteerd in Tabel 2. Het is duidelijk dat de geïntroduceerde variabelen bijdragen tot het inschatten van de kans op falen. Immers, voor alle bestudeerde jaren is de p-waarde van het model beneden de 10%. Zoals verwacht heeft het model het jaar vóór falen de hoogste graad van significantie ($p = 0.0001$). Uit Tabel 2 blijkt verder dat een slecht auditrapport de kans op falen verhoogt, en dit tot drie jaar vóór falen. Hieruit leiden wij af dat de commissaris wel degelijk duidelijke signalen verstrekt in geval van financiële problemen en dit niet alleen wanneer de toestand acuut is (dit is het jaar vóór falen). Ook wordt onze eerste hypothese tot op zekere hoogte bevestigd, namelijk dat de informatiewaarde van het auditverslag met betrekking tot het inschatten van falen afneemt naarmate het ogenblik van falen verder verwijderd is. Uit de resultaten blijkt inderdaad dat het auditverslag informatiewaarde heeft tot 3 jaar vóór falen; het vierde jaar vóór falen heeft het geen verklarende kracht meer.

Wat de resultaten aangaande de financiële variabelen in het model betreft, kan ook een zekere logica gevonden worden. Drie jaar vóór falen zijn de liquiditeitsproblemen nog niet zo acuut en betere ondernemingen onderscheiden zich van slechtere ondernemingen door minder beroep te doen op leverancierskrediet. Vanaf het tweede jaar vóór falen hebben de leveranciers blijkbaar het uitstel van betaling teruggeschroefd waardoor geen significant verschil in het aantal dagen uitstel van betaling door leveranciers tussen goede en slechte bedrijven gevonden worden. Door hun liquiditeitsnood zijn slechte ondernemingen genoodzaakt om bevoorrechte schuldeisers aan te spreken, dit is de RSZ. Alle overlevers blijken over de vier jaar heen een hogere rentabiliteit van het eigen vermogen te realiseren. Tenslotte wordt met uitzondering van het vierde jaar vóór falen geen significant resultaat gevonden voor de solvabiliteitsratio's. Samenvattend blijkt een slechte rentabiliteit gekoppeld aan acute liquiditeitsproblemen, die zich weerspiegelen in vervallen RSZ schulden, verklarend te zijn voor falen.

De resultaten van onze analyses van Model 2 worden gerapporteerd in Tabel 3. Algemeen kunnen we stellen dat de opsplitsing van de variabele $AUDIT_t$ in twee deelvariabelen weinig bijkomende informatiewaarde heeft opgeleverd, aangezien de bijdrage van de individuele variabelen tot de verklaringswaarde van het model weinig wijzigt.

Inspectie van de resultaten voor onze testvariabelen $AUDITGC_t$ en $AUDITA_t$, toont dat er een evolutie aanwezig is wat het type audit-

TABEL 3

Resultaten van Model 2 - Logistische regressie waarbij de kans op falen wordt verklaard in functie van financiële variabelen en een verfijnde opdeling van het auditrapporttype (continuïteit vs. andere redenen) voor een periode tot 4 jaar vóór het faillissement.

	N-1		N-2		N-3		N-4	
<i>Afhankelijke variabele</i>								
<i>Kans op faillissement (FAAL)</i>	parameter	p-waarde	parameter	p-waarde	parameter	p-waarde	parameter	p-waarde
<i>Onafhankelijke variabelen</i>								
Intercept	-0.5826	0.8107	+0.9247	0.6665	+0.1469	0.9430	-0.8512	0.7506
AUDITGC	+2.8812	0.0010 **	-0.0156	0.9849	+13.7046	0.9638	-0.9689	0.5354
AUDITA	+1.5789	0.0597 *	0.1486	0.8309	+1.6107	0.0354 **	+0.6821	0.4383
ACID	-0.0884	0.1433	-0.0069	0.9525	+0.10917	0.4384	-0.5149	0.1049
LEVER	+0.0084	0.2043	+0.0023	0.3347	+0.0041	0.0873 *	-0.0004	0.5067
RSZ	+16.276	0.1067	+33.102	0.0938 *	-4.5481	0.7925	+30.636	0.2989
VVKTCF	-0.6948	0.2196	-0.0974	0.5334	+0.2040	0.1823	-2.1980	0.0842 *
FINHEF	-0.3599	0.0857 *	-0.3365	0.0638 *	-0.2446	0.1164	-0.3452	0.4336
RENTEV	-0.0508	0.0641 *	-0.5110	0.1003	-1.1077	0.0362 **	-0.7619	0.0364 **
GROOTTE	-0.1427	0.7637	-0.2209	0.5841	-0.1042	0.7922	+0.4053	0.4454
Significantie model	p=0.0001		p=0.0955		p=0.0706		p=0.0431	

verslag betreft dat de commissaris geeft, naargelang het jaar vóór faling. Het derde jaar vóór falen heeft een auditverslag met opmerkingen voor andere redenen dan de continuïteit een verklarende waarde voor falingsvoorspelling. Het jaar vóór falen blijken zowel continuïteitsoepmerkingen als andere opmerkingen relevant te zijn voor falingsbeoordeling. De commissaris lijkt dus eerst eerder voorzichtig in zijn uitspraken en geeft een verdoken signaal onder de vorm van opmerkingen over, bijvoorbeeld, de waarderingsregels. Naarmate de financiële problemen van de geauditeerde duidelijker worden, spreekt ook de commissaris zich duidelijker uit over deze financiële moeilijkheden door het geven van opmerkingen aangaande de continuïteit in het auditrapport. Omwille van niet-verklaarbare redenen vinden we geen significant resultaat voor AUDITGC en/of AUDITA het tweede jaar vóór falen. De resultaten voor de controlevariabelen zijn vergelijkbaar met de resultaten gerapporteerd in Tabel 2.

VII. BESLUIT

De economische en maatschappelijke rol van de commissaris is tegenwoordig onderhevig aan felle kritiek. Zo wordt onder meer de onafhankelijkheid van de commissaris en de kwaliteit van attestatiediensten in vraag gesteld. In deze context is het zeer relevant om te bekijken of de commissaris de lezer van de jaarrekening voldoende en tijdige informatie verschaft omtrent de kans op faling van de geauditeerde onderneming. Interessant in deze context is te onderzoeken of de commissaris inderdaad kritiek uit indien dat noodzakelijk is, onder welke vorm hij dat doet en hoelang vóór faling hij (al dan niet) waarschuwingen geeft aangaande de continuïteit. Met deze studie pogen wij deze vragen te beantwoorden aan de hand van objectieve empirische evidentie.

Op basis van een steekproef van gefaalde en overlevende ondernemingen onderzochten wij of en hoelang vóór faling het auditverslag relevante informatie verschaft aan belangenpartijen. In tegenstelling tot wat vaak beweerd wordt, blijken de commissarissen een percentage aan slechte auditrapporten af te leveren dat vergelijkbaar is met Angelsaksische omgevingen, waar de kans op rechtsvervolgning van en de negatieve publiciteit aan het adres van auditkantoren veel groter is. In onze steekproef ontvingen immers 62% van de gefaalde ondernemingen een slecht auditrapport het jaar vóór falen. Dit cijfer daalt tot

18% vier jaar vóór falen. Over het algemeen zijn de resultaten van onze studie in lijn met bevindingen in Angelsaksische landen.

Uit de resultaten blijkt verder dat een slecht auditrapport een zeer goede indicatie geeft van de kans op faling. Bovendien heeft het auditverslag niet alleen het jaar vóór falen maar tot 3 jaar vóór falen voorspellende kracht. Daaruit leiden wij af dat het voor belanghebbenden loont een zeer grote waarde te hechten aan het auditverslag wanneer een onderneming te kampen heeft met financiële problemen maar nog niet in staking van betaling verkeert. Het auditverslag helpt dan de lezer van de jaarrekening chronisch zieke van mogelijk herstelbare bedrijven te onderscheiden. Verder is het ook aangewezen de aard van de opmerkingen in een slecht auditverslag te bekijken. Zo tonen onze resultaten dat ook andere dan continuïteitsopmerkingen een waarschuwing voor mogelijke faling binnen een aantal jaren kunnen inhouden. Naarmate de faling dichterbij is, worden meer continuïteitsopmerkingen gegeven.

NOTES

1. Aanvankelijk bestond de steekproef uit 100 bedrijven, 50 overlevers en 50 gefaalde ondernemingen. Binnen de categorie van overlevers waren er 3 ondernemingen, die na 1998 verdwenen zijn door faillissement, opsorping of vereffening. Om een zo zuiver mogelijke steekproef te hebben, werd geopteerd om deze 3 ondernemingen als ook de match in de groep van falers te elimineren.
2. De keuze van beide jaren is niet willekeurig. Ten eerste werden gedurende die twee jaren nauwelijks conjunctuurschommelingen genoteerd. De resultaten zijn dus niet vertekend door fluctuaties in de economische conjunctuur. Ten tweede veranderde de faillissementswet in 1997 en kwamen er nieuwe algemene controlenormen in voege die de inhoud en de structuur van het auditverslag lichtjes wijzigden. Door de periode na 1997 buiten beschouwing te laten, wordt het onderzoek niet beïnvloed door eventuele implicaties van deze nieuwe regelgeving.

REFERENTIES

- Belgische Vereniging der Banken, 1997a, Faillissement en preventie (1): evaluatie van de voorgestelde hervormingen, Brussel, 28.
- Beneish, M.D., and E. Press., 1993, The Costs of Technical Violation of Accounting Based Covenants, *The Accounting Review* 68, 233-257.
- Citron, D. B., and R.J. Taffler, 1992, The Audit Report under Going Concern Uncertainties: an Empirical Analysis, *Accounting and Business Research* 22, 337-345.
- Dimitras, A. I., Zanakis S. H., and C. Zopounidis, 1996, A Survey of Business Failures with an Emphasis on Prediction Methods and Industrial Applications, *European Journal of Operational Research*, 487-513.
- Foster, B.P., Ward T.J. en J. Woodroof, 1998, An Analysis of the Usefulness of Debt Defaults and Going Concern Opinions in Bankruptcy Risk Assessment, *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 32, 351-370

- Gaeremynck A. en M. Willekens, 2001, Audit Reporting and Corporate Demise: Different Tests in a Different Environment, Working Paper K.U.Leuven.
- Hopwood, W., McKeon, J., and J. Mutchler, 1989, A Test of the Incremental Explanatory Power of Opinions Qualified for Consistency and Uncertainty, *The Accounting Review* 34, 28-48.
- Kennedy D.B. & W.H. Shaw, 1991, Evaluating Financial Distress Resolution Using Prior Audit Opinions, *Contemporary Accounting Research* 8, 97-114
- Levitan A.S. J.A. Knoblett, 1985, Indications of Exceptions to the Going Concern Assumption, *Auditing: a Journal of Practice and Theory* 5, 26-40
- Menon, K., and K. B. Schwartz, 1987, An Empirical Investigation of Audit Qualification Decisions in the Presence of Going Concern Uncertainties, *Contemporary Accounting Research* 3, 302-315.
- Mutchler, J. F. 1985, A Multivariate Analysis of the Auditor's Going- Concern Opinion Decision, *Journal of Accounting Research* 23, 668-682.
- Mutchler, J. F., Hopwood, W, and J. C. McKeow, 1996, An Explanatory Model of Audit Opinion Decisions on Bankrupt Companies. Working paper.
- Ooghe, H., Joos P., and C. De Bourdeaudhuij, 1995, Financial Distress Models in Belgium: the Results of a Decade of Empirical Research, *The International Journal of Accounting* 30, 3, 245-274.
- Ooghe, H., and E. Verbaere, 1985, Predicting Business Failure on the Basis of Accounting Data: the Belgian Experience, *The International Journal of Accounting* 20, 2, 19-44, Spring.
- Vanstraelen, A., 2001, Auditor Economic Incentives and Going-Concern Opinions in a Limited Litigious Continental European Business Environment, Working Paper. University of Maastricht, The Netherlands.