

Tijdschrift voor Economie en Management
Vol. XLVIII, 2, 2003

Accounting standaarden als governance mechanisme

door A. GAEREMYNCK en S. VAN DER MEULEN



Ann Gaeremynck
KULeuven, Departement Toegepaste
Economische Wetenschappen,
Leuven



Sofie Van der Meulen
KULeuven, Departement Toegepaste
Economische Wetenschappen,
Leuven

ABSTRACT

Binnen ondernemingen worden diverse maatregelen genomen ten einde het behoorlijk bestuur en de rapportering naar de belangenpartijen te verbeteren. Er wordt echter vaak vergeten dat de kwaliteit van de informatie die een investeerder krijgt, ook mede bepaald wordt door de gebruikte boekhoudstandaard. In deze studie worden de twee boekhoudstandaarden, die wedijveren om de status van wereldstandaard met elkaar vergeleken. De resultaten tonen aan dat financiële informatie een hogere informatiewaarde heeft wanneer ze opgesteld is volgens USGAAP dan IFRS. Dit kan mogelijk verklaard worden door de kenmerken van de standaarden op zich, de institutionele omgeving en de afwezigheid van één toezichtsorgaan voor IFRS, zoals de SEC voor USGAAP.

I. INLEIDING

Sinds 2002 zijn verschillende bedrijfsschandalen aan het licht gekomen, denk daarbij bijvoorbeeld aan Enron, Worldcom, Xerox, Aanvankelijk bleek het probleem zich te beperken tot de VS aangezien daar een combinatie bestond van overbetaald topmanagement, een obsessie voor het geven van goede kwartaalresultaten, niet-onafhankelijke auditors en een accounting systeem dat zich baseert op regels en niet op principes. De catastrofe van Ahold toont echter aan dat het wantrouwen van de verschillende belangenpartijen in het management van ondernemingen zich ook doorzet in Europa.

De gevolgen van deze vertrouwenscrisis zijn niet min: faillissement of enorme koersdalingen op de beurs. Ten einde het vertrouwen te herstellen, pogen de diverse nationale overheden via wetten (zoals de Sarbanes-Oxley wet in de US en de nieuwe wet corporate governance in België) het behoorlijk bestuur te bevorderen in ondernemingen. Eén van de meest opvallende maatregelen daarbij is het beperken van de consulting activiteiten van commissarissen. Een aspect dat weinig aandacht krijgt, maar zeker even belangrijk is voor het garanderen van betrouwbare boekhoudkundige informatie, zijn de gebruikte boekhoudstandaarden. Heeft een winstcijfer opgesteld volgens bijvoorbeeld Belgische standaarden dezelfde informatiewaarde als een Nederlands, Engels of Amerikaans winstcijfer?

Amerikanen argumenteren dat boekhoudschandalen in de VS meer voorkomen omdat USGAAP meer vatbaar is voor manipulatie. Immers, ze passen de “cook book approach” toe, waarbij duizenden boekingsregels bestaan en de kans dus groot is dat een bepaalde regel geschonden wordt. “International Financial Reporting Standaarden (IFRS)” worden in Europa vanaf 2005 verplicht en die zijn meer gebaseerd op principes, waarbij het “true and fair view” centraal staat, en niet zozeer de ontwikkeling van specifieke regels. Het is duidelijk dat het gebruik van Europese, globale standaarden zeker de kwaliteit van financiële staten zal bevorderen. Diverse regelgevende organisaties in de US beweren echter dat IFRS nooit hetzelfde kwaliteitsniveau van financiële informatie zal kunnen bereiken als USGAAP, mede doordat er geen Europese, centrale commissie is (zoals de SEC in de US) die toeziet op de concrete toepassing van de boekhoudstandaarden. De bedoeling van dit artikel is dan ook deze stelling te staven of te ontkrachten. We doen dit vanuit het standpunt van de investeerder daar hij het meeste baat heeft bij de kwaliteit van de financiële staten.

Indien een investeerder een jaarrekening volgens IFRS of USGAAP bekijkt bereikt deze eenzelfde informatieve waarde? Dit is een zeer terechte vraag aangezien de verschillende belangenpartijen hun beslissingen (bijvoorbeeld aankoop van aandelen) nemen op basis van de gepubliceerde boekhoudcijfers van ondernemingen.

Of er een verschil in de kwaliteit van accounting standaarden bestaat, wordt getoetst op “NASDAQ Europe”. Op deze beurs zijn 4 verschillende rapporteringsmethodes toegestaan. Bedrijven kunnen kiezen tussen IFRS, USGAAP of nationale GAAP met een aanpassing naar één van beide wereldstandaarden. Deze omgeving stelt het mogelijk om enerzijds het verschil in kwaliteit tussen de twee standaarden te vergelijken maar ook om kwaliteitsverschillen te detecteren tussen volledige en aangepaste financiële staten¹.

De paper is als volgt opgebouwd. In Deel II wordt een overzicht gegeven van de belangrijkste verschillen tussen IFRS en USGAAP. In Deel III wordt de wetenschappelijke literatuur toegelicht in verband met het onderzoek naar kwaliteitsverschillen tussen IFRS en USGAAP. In Deel IV worden de resultaten van de empirische studie toegelicht. Tenslotte worden in Deel V een aantal conclusies geformuleerd.

II. BELANGRIJKSTE VERSCHILLEN TUSSEN IFRS EN USGAAP

Om te onderzoeken of er kwaliteitsverschillen bestaan tussen financiële informatie opgemaakt volgens IFRS en USGAAP is het belangrijk te weten welke de belangrijkste verschillen in rapporteringsmethodes zijn en wat het mogelijk effect is op de winst en het eigen vermogen van de onderneming. Immers, dit zijn twee belangrijke kengetallen bij het nemen van investeringsbeslissingen.

Het is onmogelijk om alle verschillen tussen beide standaarden toe te lichten. Er wordt daarom gekozen om eerst de filosofie van elke standaard toe te lichten en een aantal voorbeelden te geven ter illustratie van de verschillen.

Alhoewel beide standaarden de bedoeling hebben om de kwaliteit van de financiële staten te verbeteren, vertrekken ze van een verschillende basisgedachte. FASB, die USGAAP standaarden uitvaardigt, richt zich vooral op de US. Het FASB wil accounting standaarden die leiden tot een hoge kwaliteit van financiële staten met een

maximale protectie voor de investeerders op de Amerikaanse markten. Bijgevolg zijn Amerikaanse accounting standaarden vrij gedetailleerd en proberen ze te antwoorden op allerlei complexe situaties. IFRS standaarden daarentegen zijn niet aan één land gebonden en hebben als doelstelling de internationale vergelijkbaarheid van financiële informatie te bevorderen. Indien IFRS leidt tot een hogere kwaliteit van de financiële informatie en wereldwijd aanvaard wordt als DE accounting standaard, kan dit enorme voordelen opleveren op het vlak van bescherming van de investeerders en leiden tot een meer efficiënte allocatie van kapitaal. De verplichting tot de invoering van IFRS in Europa kadert ook in deze gedachte. Europese bedrijven moeten gemakkelijker toegang krijgen tot investeringsmogelijkheden buiten de nationale grenzen zonder dat deze zoektocht zeer duur hoeft te zijn. Aangezien IFRS de betrachting heeft een wereldwijde standaard te worden, wordt niet zozeer rekening gehouden met één specifieke economische omgeving en zijn deze standaarden veel algemener, waarbij “true and fair view” centraal staat. Een bijkomend gevolg van het feit dat IFRS niet aan één bepaald land verbonden is, is ook dat de afdwingbaarheid veel kleiner is. Waar de SEC in de US de naleving van de verschillende standaarden controleert, gebeurt de controle op de naleving van IFRS door diverse locale overheden. Dit leidt ertoe dat er geen enkel mechanisme bestaat dat ervoor zorgt dat de standaarden consistent worden toegepast in de verschillende landen. Dit gebrek aan consistente afdwingbaarheid is ongetwijfeld één van de belangrijkste redenen waarom de SEC nogal terughoudend is tegenover de aanvaarding van IFRS als boekhoudstandaard op Amerikaanse beurzen. Buitenlandse bedrijven kunnen vandaag rapporteren volgens IFRS maar moeten een aanpassing maken van hun financiële staten naar USGAAP.

Vooraleer concreet in te gaan op een aantal belangrijke verschillen tussen IFRS en USGAAP, is het belangrijk de vraag te stellen welke standaard aanleiding geeft tot de hoogste winst en het hoogste eigen vermogen, vermits dit vaak de belangrijkste elementen zijn die gebruikt worden bij investeringsbeslissingen. Empirisch onderzoek (Ernst & Young (2000)) toont aan dat eigen vermogen gerapporteerd volgens USGAAP lager is dan volgens IFRS. De gerapporteerde winst is ook lager wanneer gebruik gemaakt wordt van USGAAP, doch het verschil is daar minder uitgesproken. Een mogelijke reden kan zijn dat USGAAP heel wat minder keuzes biedt en vaak niet toelaat dat bepaalde kosten worden geactiveerd.

Wanneer gekeken wordt naar de specifieke verschillen tussen IFRS en USGAAP blijkt dat deze verschillen in 5 grote categorieën kunnen ondergebracht worden: erkenning, waardering, aantal alternatieven, gebrek aan vereisten of begeleiding en andere verschillen (FASB (1999)). Een voorbeeld van de eerste categorie is het boeken van een uitgave als kost of als actiefbestanddeel, zoals de behandeling van R&D kosten. IAS nr 38 (Immateriële Vaste Activa) schrijft voor dat alle onderzoekskosten moeten als kost ten laste genomen worden van de resultatenrekening terwijl ontwikkelingskosten mogen geactiveerd worden als ze aan bepaalde criteria voldoen. Het FASB daarentegen schrijft voor dat alle onderzoeks- en ontwikkelingskosten moeten als kost geboekt worden (FASB nr 2). Het is duidelijk dat wanneer ontwikkelingskosten worden gemaakt in een bepaald jaar, de winst en het eigen mogen lager zijn onder USGAAP. Wat de waardering van andere immateriële vaste activa betreft bestaan er ook verschillen tussen IFRS en USGAAP. IFRS laat toe dat een immaterieel vast actief wordt geherwaardeerd indien er een actieve markt bestaat, terwijl USGAAP onder geen beding herwaardering van activa toestaat. Ten derde bestaan er ook verschillen in de behandelde topics. Zo bestaan er onder IFRS duidelijke richtlijnen met betrekking tot het verwerken van overheidssubsidies (IAS 20) terwijl dit niet het geval is onder USGAAP. Een ander voorbeeld is de rapportering van de wijzigingen in de waarderingsregels. USGAAP geeft wel toelichting over de wijze waarop dit dient te gebeuren doch IFRS doet dit niet. Tenslotte bestaan er ook verschillen in verband met de presentatie. Een belangrijk verschil bestaat in de rapportering per segment. IFRS schrijft voor dat de segmentrapportering moet gebeuren op basis van dezelfde waarderingsregels als de geconsolideerde staten met de vermelding van winst of verlies per segment. USGAAP schrijft tevens voor dat de winst-rapportering per segment dient te gebeuren doch de waarderingsregels hoeven niet dezelfde te zijn als in de geconsolideerde staten; het moeten deze zijn zoals gebruikt binnen de organisatie.

Deze illustratie toont dat de verschillen niet in één richting gaan: het is niet zo dat USGAAP altijd meer veeleisend is dan IFRS. De vraag die dan terecht kan gesteld worden is of deze onderlinge afwijkingen van standaarden aanleiding geven tot verschillen in de bruikbaarheid van accounting informatie. Vooraleer dit zelf toe te passen op NASDAQ Europe wordt in de volgende paragraaf een overzicht gegeven van de wetenschappelijke literatuur die kwaliteitsverschillen tussen standaarden onderzoekt.

III. LITERATUUROVERZICHT OVER KWALITEITSVERSCHILLEN TUSSEN STANDAARDEN

Wanneer onderzoek wordt gedaan naar de kwaliteit van accounting informatie kan de vraag gesteld worden hoe kwaliteit wordt gemeten. Kwaliteit is immers een vaag begrip dat moeilijk omschreven kan worden. Een eerste benadering bestaat erin dat de kwaliteit van informatie van hoge waarde is indien deze *informatie een goede weergave is van de economische realiteit*. Dit betekent dat de accounting informatie weerspiegelt moet zijn in een economische waardemeter, bijvoorbeeld de beurskoers. Doch doordat bepaalde beurzen nogal volatiel zijn en de band met de beurskoers soms zoek is, wordt ook een alternatieve definitie voor het benaderen van de kwaliteit van financiële informatie gebruikt. *Informatie is van goede kwaliteit indien ze bruikbaar is in het economisch beslissingsproces*. Indien een bank een lening wil toekennen, is accounting informatie van hoge kwaliteit indien de huidige boekhoudkundige cijfers de bank goed informeren over het niveau en de variabiliteit van de toekomstige cashflows.

Wanneer de kwaliteit van accounting standaarden met elkaar vergeleken wordt, wordt de vraag dus gesteld welke standaard de meest relevante informatie oplevert voor de koersvorming op de beurs of het best informeert over de toekomstige prestaties². Vorig onderzoek heeft zich vooral toegespitst op de vergelijking van de kwaliteit van financiële informatie tussen USGAAP en nationale standaarden. Dit is niet verwonderlijk aangezien buitenlandse ondernemingen in de US verplicht zijn om naast hun jaarrekening in nationale GAAP een “aanpassing naar USGAAP ter rapporteren (20F reconciliatie)”.

Wat de waarderevelantie van boekhoudkundige cijfers betreft, bestaat geen eenduidige evidentie dat USGAAP financiële informatie altijd hogere kwaliteit oplevert dan deze voorbereid op basis van de nationale standaarden. Enerzijds zijn er studies (Amir et al. (1993); Rees (1995)) die aantonen dat in de Amerikaanse beursomgeving winsten en eigen vermogen gerapporteerd volgens USGAAP een hogere informatiewaarde hebben dan deze voorbereid volgens de nationale accountingstandaarden. Dit betekent dat als een Britse onderneming, bijvoorbeeld genoteerd op NYSE, winstcijfers publiceert op basis van Britse accounting standaarden, en enige tijd later het verschil in winst en eigen vermogen tussen de Britse en Amerikaanse standaarden

bekend maakt, deze nieuwe informatie over het verschil in het gerapporteerd eigen vermogen en in de winst, wel degelijk de beurskoers beïnvloedt. Anderzijds maken Barth & Clinch (1996) daarbij de interessante bemerking dat toename in informatiewaarde in belangrijke mate afhangt van het land van oorsprong. Wanneer de nationale accounting standaarden niet sterk afwijken van USGAAP, zoals Canada, dan is de toename in informatiekwaliteit kleiner dan wanneer deze verschillen groter zijn, bijvoorbeeld Australië en de UK. Vervolgens blijkt deze toename in informatiewaarde sterk gebonden te zijn aan de Amerikaanse beursomgeving: op de Duitse beurs blijkt de informatiewaarde van USGAAP inferieur te zijn ten opzichte van de Duitse standaarden (Harris et al. (1994)). Tenslotte wordt tevens onderstreept dat de institutionele omgeving een belangrijke factor vormt in het verklaren van kwaliteitsverschillen tussen standaarden, wanneer de alternatieve definitie voor het meten van de kwaliteit van standaarden wordt gehanteerd (Chan and Seow (1996)). Huidige cashflows voorbereid volgens USGAAP informeren niet beter over toekomstige cash flows voor Deense, Duitse, Italiaanse, Zweedse en Singaporese bedrijven. Daarentegen zijn cashflows onder nationale standaarden inferieur ten opzichte van USGAAP voor Australische, Franse, Nederlandse en Britse bedrijven.

Een tweede stroom van studies vergelijken kwaliteitsverschillen tussen IFRS en nationale standaarden. Zowel in de Finse markt (Niskanen et al. (2000)) als in de Zwitserse markt (Auer (1996)) is aangetoond dat winsten gerapporteerd volgens IFRS een hogere associatie hebben met beurskoersen dan de winsten gerapporteerd volgens Finse of Zwitserse standaarden. Ashbaugh & Pincus (2000) tonen bovendien aan dat analisten beter toekomstige winsten voorspellen wanneer IFRS wordt toegepast. Doch ook hier bestaat er geen uniformiteit in de resultaten en blijkt de institutionele omgeving een belangrijke rol te spelen. Eccher en Healy (2000) tonen aan dat de huidige cashflows opgesteld volgens Chinese GAAP beter toekomstige cashflows voorspellen dan cashflows voorbereid volgens IFRS.

Voor de derde stroom van onderzoek, de vergelijking in kwaliteit tussen IFRS en USGAAP, bestaat er nog maar heel weinig evidentie en ook hier zijn de resultaten niet altijd in dezelfde richting. Leuz (2001) stelt geen kwaliteitsverschillen vast tussen IFRS en USGAAP op German Neuer Market terwijl Harris en Muller (1999) dit wel vaststellen op de Amerikaanse markt.

IV. EMPIRISCHE ANALYSE

Uit het literatuuroverzicht is duidelijk gebleken dat er geen eenduidige evidentie bestaat aangaande kwaliteitsverschillen tussen de standaarden en dat er nog maar weinig studies met betrekking tot kwaliteitsverschillen tussen IFRS en USGAAP bestaan. Dit artikel wil dan ook op dit vlak een bijdrage bieden.

Voor het uitvoeren van de empirische analyse naar kwaliteitsverschillen is NASDAQ Europe geselecteerd. Deze beurs is gekozen omwille van verschillende redenen. Op deze beurs staan uitsluitend hoog- technologische en groeibedrijven³. Het zijn net deze bedrijven die bij de recente beurscrisis de zwaarste koersdalingen hebben ondergaan. Aangezien het risico voor dergelijke bedrijven nog groter is dan voor gevestigde bedrijven stelt zich nog een grotere vraag naar kwalitatief hoogstaande accounting informatie. NASDAQ Europe is bovendien een interessante onderzoeksbiotoop omdat een onderneming genoteerd op NASDAQ Europe verplicht is om te rapporteren volgens IFRS, USGAAP of de nationale standaard met een aanpassing (reconciliatie) naar IFRS of USGAAP. De meeste andere beurzen laten alleen nationale standaarden of USGAAP of IFRS toe. Een bijkomend voordeel is bovendien dat bepaalde marktfactoren (zoals noteringsvereisten, vereisten met betrekking tot corporate governance) dezelfde zijn voor alle bedrijven. Tenslotte, biedt NASDAQ Europe tevens het voordeel dat er bedrijven van verschillende landen op genoteerd staan en de impact van de institutionele omgeving kan getoetst worden.

De kwaliteit van financiële informatie wordt onderzocht in de periode 1998-1999. Op dat ogenblik staan er 47 ondernemingen genoteerd op NASDAQ Europe, waarvoor de financiële informatie beschikbaar is. Aangezien een periode van 2 jaar wordt gekozen, betekent dit dat elke onderneming 2 maal in de dataset voorkomt en het aantal observaties in de steekproef 94 bedraagt. De belangrijkste geografische oorsprong van deze bedrijven is: België (23%), Verenigd Koninkrijk (21%), US (19%) en Oostenrijk (11%). De belangrijkste sectoren waarin de verschillende bedrijven actief zijn, zijn: de computer software industrie (23%), medisch materieel (19%), electronica (10%), data beveiliging (9%) en transport (10%).

Op basis van de analyse van de data zal gepoogd worden om een antwoord te formuleren op volgende vragen. Geven boekhoudkundige cijfers voor dergelijke groei- en hoog technologische bedrijven nog wel informatie over de toekomstige prestaties? Is er een verschil in

waarde van financiële informatie naargelang het land van oorsprong, naargelang het personeel al dan niet aandelenopties heeft, naargelang het IFRS of USGAAP standaarden zijn, naargelang het “volledige” of “aangepaste” IFRS/USGAAP standaarden betreft?

Vooraleer de diverse vragen te beantwoorden, wordt in Tabel 1 een overzicht gegeven van de gebruikte standaarden. Van de 94 observaties in de steekproef blijkt de meerderheid USGAAP te gebruiken (64%), bovendien kiezen de meerderheid van de bedrijven voor volledige standaarden en niet voor nationale standaarden met aanpassingen naar IFRS of USGAAP (61%). Er blijkt ook een significant verband te bestaan tussen de gekozen standaard en de keuze voor volledige of aangepaste financiële staten. Aangepaste financiële staten komen beduidend meer voor in de groep van IFRS toepassers (18 ipv 13 verwacht) terwijl volledige financiële staten meer voorkomen in de groep van USGAAP ondernemingen (41 ipv 36 verwacht). Bovendien toont de χ^2 kwadraat toets aan dat dit verschil significant is op 5%, $p = 0.0425$).

In Tabel 2 worden een aantal beschrijvende statistieken gegeven voor de ondernemingen opgenomen in de steekproef. Enerzijds zijn in Tabel 2 voor de volledige steekproef de gemiddelden van de diverse variabelen weergegeven. Anderzijds zijn de gemiddelden per accountingstandaard (IFRS of USGAAP) weergegeven en wordt aan de hand van een tweezijdige t-test onderzocht of er significante verschillen zijn tussen beide groepen.

De ondernemingen in de steekproef hebben gemiddeld een omzet van 77 miljoen \$ en een totaal actief van 351 miljoen \$. Grootte kan niet de reden zijn voor verschillen in de kwaliteit van financiële staten aangezien geen van beide financiële kengetallen significant verschillend is tussen IFRS en USGAAP toepassers. Wat wel opvallend is dat de financiële performantie duidelijk verschillend is tussen beide groepen. Hoewel de ondernemingen gemiddeld verlieslatend zijn, blijken

TABEL 1
Beschrijving van de gebruikte boekhoudstandaarden

	Volledige financiële staten	Aangepaste financiële staten	Totaal
IFRS	16	18	34
USGAAP	41	19	60

deze verliezen groter te zijn bij de USGAAP dan de IFRS steekproef ($p = 0.0004$). Bovendien is de reden van het verlies duidelijk anders: bedrijfsresultaten zijn verantwoordelijk bij de USGAAP toepassers, terwijl financiële en uitzonderlijke resultaten dit zijn bij de IFRS steekproef ($p = 0.0095$). Deze verschillen vinden, misschien hun oorzaak in de boekhoudstandaarden aangezien operationele cashflows dan weer niet verschillen tussen IFRS en USGAAP. Tenslotte blijkt de schuldgraad significant hoger te zijn bij de USGAAP dan de IFRS ondernemingen ($p = 0.0754$).

Wanneer “aangepaste” met “volledige” rapporten worden vergeleken, is het duidelijk dat de aanpassingen in eigen vermogen groter zijn dan die in de winst. Bovendien blijkt de afname van het eigen vermogen significant verschillend van nul te zijn ($p = 0.0139$) terwijl dit niet het geval is voor de daling van de winst, wat eerder gevonden evidentie bevestigt. Verbazend is dan dat gemiddeld de aanpassingen onder IFRS groter zijn dan onder USGAAP en voor de eerste groep eerder winstverlagend en voor de tweede groep eerder winstverhogend zijn, doch het verschil is niet significant.

Andere ondernemingskarakteristieken zijn ook duidelijk verschillend tussen IFRS en USGAAP toepassers. Wanneer een onderneming een bijkomende beursnotering heeft in de US, dan is dat een reden om op NASDAQ Europe ook USGAAP toe te passen ($p = 0.0004$). Dit is vanuit het standpunt van extra kosten voor de rapportering volgens twee standaarden te verantwoorden. Ook het land van oorsprong bepaalt zeker de keuze voor USGAAP of IFRS; IFRS is duidelijk geprefereerd in “code law” landen en niet zozeer in “common law” landen ($p = 0.0542$). De financiële pers haalt ook aan dat het hebben van aandelenopties zeker de betrouwbaarheid van financiële informatie niet bespoedigt en misschien wel de reden is voor de boekhoudschandalen. Aandelenopties voor werknemers blijken vaker voor te komen bij ondernemingen die USGAAP toepassen ($p = 0.0021$) maar leidt dit tot minder bruikbare informatie? Deze vraag wordt beantwoordt in volgende paragraaf.

Na de beschrijvende statistieken te hebben besproken, wordt nu de kwaliteit van boekhoudkundige informatie in het algemeen en de relatie met accounting standaarden onderzocht. Het beoordelen van de kwaliteit gebeurt niet aan de hand van waarderelevantie van boekhouddata (band tussen beurskoersen en financiële cijfers) maar wel aan de hand van de informatie-relevantie benadering. In welke mate informeren huidige financiële performantie maatstaven over toekomstige prestaties

TABEL 2

Kenmerken van ondernemingen die rapporteren volgens IFRS of USGAAP^d

	Totale steekproef	IFRS	USGAAP	p-waarde
<i>Financiële gegevens</i>				
Eigen vermogen	79049	29332	107221	0.3760
Schulden	272270	22022	414075	0.0827
Schulden/Totaal actief	56.73%	43.62%	64.16%	0.0754
Totaal actief	351070	50318	521488	0.6795
Omzet	76764	45960	94221	0.7500
Winst van het boekjaar	-29310	-47	-45894	0.0004
Bedrijfsresultaat	-11170	845	-17985	0.0095
Operationele Cash Flow ⁵	-565	-496	-605	0.2863
<i>Bedrag van aanpassing tussen "volledige" en "aangepaste" informatie⁶</i>				
Verschil in EV	-18	-1082	585	0.1421
Verschil in winst	83	-43	155	0.6015
<i>Andere ondernemingskenmerken</i>				
R&D bedrag/omzet	1.4966	3.0244	0.6054	0.1028
Aandelenopties ⁷	0.6702	0.4706	0.7833	0.0021
Andere beursnotering	0.2553	0.1471	0.3167	0.0723
US beursnotering	0.1915	0	0.30	0.0004
Land van oorsprong ⁸	0.4255	0.2941	0.50	0.0542
Industrie ⁹	0.4043	0.4706	0.3667	0.3288
Big Six	0.8261	0.8125	0.8333	0.8076

van het bedrijf? Deze tweede benadering is verkozen omdat de beurskoersen van hoog-technologische bedrijven vaak sterk volatiel zijn.

Er is gekozen om de diverse onderzoeksvragen te analyseren via Pearson Rank correlatiecoëfficiënten. Een correlatiecoëfficiënt geeft weer in welke mate twee variabelen x_1 en x_2 hetzelfde patroon volgen. Een correlatiecoëfficiënt varieert tussen -1 en $+1$. Indien een correlatiecoëfficiënt gelijk is aan 1 , betekent dit dat de twee variabelen perfect hetzelfde patroon volgen of anders geformuleerd als variabele x_1 met 100 toeneemt dat x_2 ook met 100 (of een veelvoud van 100) toeneemt. Wanneer deze techniek wordt toegepast voor het

vergelijken van kwaliteitsverschillen tussen standaarden, heeft bijvoorbeeld accounting informatie volgens IFRS een hogere waarde dan volgens USGAAP, indien de correlatie tussen huidige winsten (dit is respectievelijk het boekjaar 1998 of 1999) en de toekomstige winsten (dit is het boekjaar 1999 of 2000) hoger is dan volgens USGAAP. Immers, het huidige winstcijfer informeert dan beter over het winstcijfer van het volgende jaar. Doch indien een verschil in correlatiecoëfficiënten wordt vastgesteld, dient onderzocht te worden of dit verschil significant is of niet. Hiervoor worden correlatiecoëfficiënten zowel als de steekproefgroottes in STATISTICA ingevoerd, om vervolgens de twee-zijdige z-test (vermits geen apriori verwachting bestaat over de richting van de vergelijking) evenals de p-waarde te berekenen¹⁰.

Vooraleer de impact van de standaarden te onderzoeken wordt eerst de vraag gesteld naar de algemene kwaliteit van informatie voor bedrijven die op NASDAQ Europe genoteerd zijn. Het is opvallend dat de correlatie tussen de (bedrijfs)winst van het huidig boekjaar en het volgend boekjaar zeer hoog is (corr = 0.9223 voor winst en corr = 0.9232 voor bedrijfswinst). Dit betekent dat de huidige financiële staten wel degelijk goed informeren over de toekomstige prestaties van het bedrijf. Het verband tussen de huidige en toekomstige operationele cashflows blijkt heel wat lager te zijn en zelfs negatief gecorreleerd (corr = -0.5944). Deze lagere correlatie is niet wonderlijk aangezien operationele cashflows ook rekening houden met wijzigingen in vorderingen, leveranciers en voorraden, die op zich al volatieler zijn. Wanneer aan de hand van een t-test wordt onderzocht welke van de financiële cijfers nu het meest relevant zijn, tonen de resultaten aan dat het winstmodel duidelijk dominant is op de operationele cash flow (p = 0.0000) en op het bedrijfsresultaat (p = 0.0000). Aangezien winst duidelijk het best informeert over de toekomstige prestaties wordt deze gebruikt om de andere onderzoeksvragen te beantwoorden.

Eénmaal de interessante conclusie gemaakt dat financiële informatie wel degelijk nuttig is, stelt zich de vraag naar kwaliteitsverschillen tussen “volledige” en “aangepaste” standaarden en tussen IFRS en USGAAP standaarden. De resultaten worden weergegeven in Tabel 3.

De resultaten tonen aan dat USGAAP standaarden op NASDAQ Europe duidelijk van superieure kwaliteit zijn ten opzichte van IFRS. Indien een gebruiker van de jaarrekening naar de winstcijfers van de huidige periode kijkt, dan informeert deze goed over de toekomstige prestaties (corr = 0.9206) terwijl de samenhang tussen huidige en toekomstige prestaties heel wat lager is voor IFRS bedrijven

TABEL 3

Meten van kwaliteit van financiële informatie volgens verschillende criteria

	<i>Correlatie-coëfficiënten</i>		<i>p-waarde</i>
<i>Volledig-Aangepaste financiële staten</i>	Winst bj- volledig	Winst bj – aangepast	
Winst volgend bj – volledig	0.9210		0.0000
Winst volgend bj-aangepast		0.0948	
<i>IFRS-USGAAP</i>	Winst bj- USGAAP	Winst bj – IFRS	
Winst volgend bj – USGAAP	0.9206		0.0019
Winst volgend bj-IFRS		0.7157	
<i>Code law-common law</i>	Winst bj- common law	Winst bj – code law	
Winst volgend bj – volledig	0.9188		0.0000
Winst volgend bj-aangepast		0.4427	
<i>US beursnotering of niet</i>	Winst bj- US beursnotering	Winst bj – geen US beursnotering	
Winst volgend bj – US beursnotering	0.9618		0.1111
Winst volgend bj-geen US beursnotering		0.9083	
<i>Aandelenopties of niet</i>	Winst bj- aandelenopties	Winst bj – aandelenopties	
Winst volgend bj – aandelenopties	0.9223		0.0000
Winst volgend bj-geen aandelenopties		0.3728	
<i>Hoog-technologisch Industrie</i>	Winst bj- hoog-technologisch	Winst bj – niet-hoog-technologisch	
Winst volgend bj – hoog-technologisch	0.9225		0.0000
Winst volgend bj- niet-hoog-technologisch		0.3013	

(corr = 0.7175). Deze stelling wordt ondersteund door de significante p-waarde ($p = 0.0019$), die aantoont dat de informatiewaarde duidelijk verschillend is. Zoals verwacht zijn volledige financiële staten ook van merkbaar hogere kwaliteit dan aangepaste financiële staten en is het verschil zeer significant ($p = 0.0000$). De impact van de institutionele factoren mag ook niet onderschat worden. Ondernemingen in “common law” landen hechten heel wat meer belang aan het geven van een winstcijfer dat goed informeert dan ondernemingen in “code law” landen ($p = 0.0000$). De correlatie is zelfs de helft lager in de laatste categorie, wat niet verwonderlijk is door de betere wetten ter bescherming van de investeerders in “common law” landen.

Er zijn drie resultaten, die anders dan verwacht zijn. Ten eerste, het al dan niet beursgenoteerd zijn in de US heeft geen impact op de informatiewaarde van het winstcijfer. Wanneer echter de alternatieve maatstaven voor het meten van de informatiekwaliteit gebruikt worden, dit zijn bedrijfswinst en cash flow, blijkt dit wel het geval te zijn (met respectievelijke p-waardes van 0.0000 en 0.0435). Ten tweede, blijkt de informatiewaarde groter te zijn in hoog-technologische industrieën dan in de andere industrieën ($p = 0.0000$). Ten slotte, is de informatiekwaliteit van het winstcijfer hoger indien de onderneming aandelenopties voor het personeel heeft ($p = 0.0000$). Dit illustreert dat het argument dat frauduleuze rapportering aangemoedigd wordt wanneer het management opties heeft, ontkracht wordt.

V. BESLUIT

Er bestaat heel wat discussie over welke boekhoudstandaarden nu de grootste kwaliteit leveren voor de gebruikers van de jaarrekening. Twee wereldstandaarden, USGAAP en IFRS, beweren de beste te zijn. Het is daarbij opvallend dat beide standaarden een heel andere oorsprong en doelstelling hebben. USGAAP is een standaard die voor de Amerikaanse context en beursomgeving is ontwikkeld met vrij gedetailleerde voorschriften voor alle mogelijke situaties. IFRS is niet nationaal gebonden aan één specifieke economie en heeft als doelstelling de algemene vergelijkbaarheid van financiële informatie tussen landen te bevorderen. IFRS is dus automatisch algemener met als centrale gedachte dat de onderneming altijd moet kiezen voor de rapporteringsmethode die het “true and fair view” van de financiële staten bevordert. Met IFRS moeten bedrijven in staat zijn om buiten

hun grenzen kapitaal op te halen zonder de beslommering van het omzetten van financiële informatie naar de nationale standaarden van het land waar men dat kapitaal hoopt te verkrijgen.

In deze studie is de kwaliteit van IFRS en USGAAP vergeleken voor ondernemingen genoteerd op NASDAQ Europe. Deze beurs is gekozen omdat daar enerzijds beide standaarden zijn toegestaan en anderzijds de investeerders in groei- en technologiebedrijven door hun hoger risico nog meer nood hebben aan betrouwbare informatie.

De resultaten kunnen een aantal adviezen geven naar Europa toe. Het is duidelijk dat IFRS nog altijd niet hetzelfde kwaliteitsniveau bereikt als USGAAP. Huidige winsten informeren nog altijd beter over toekomstige prestaties indien ze gerapporteerd zijn volgens USGAAP. Een mogelijke reden is dat er al heel wat meer ervaring is met USGAAP standaarden en dat uitgebreide regelgeving duidelijk leidt tot “betere” informatie voor de gebruiker van de jaarrekening. De resultaten tonen ook aan dat het een goede keuze is van Europa om radicaal te breken met het verleden en geen jaarrekeningen volgens de nationale standaarden met aanpassingen naar IFRS toe te laten. Immers, de kwaliteit van deze laatste is nog altijd lager dan van jaarrekeningen opgesteld volgens alle principes en boekhoudregels van IFRS. Tenslotte, is het noodzakelijk zich bewust te zijn van de invloed van institutionele factoren. In landen met hoge bescherming van de aandeelhouders (dit zijn “common law” landen) zullen de financiële cijfers altijd met meer zorg voorbereid worden, wat een hogere kwaliteit teweeg brengt. Indien Europa gelijke kwaliteit van financiële informatie wenst tussen de lidstaten, is het niet alleen noodzakelijk van de boekhoudwetgeving te uniformiseren maar ook alle regelgeving met betrekking tot de bescherming van belangenpartijen. Er kan daarbij ook gepleit worden voor een onafhankelijk orgaan, dat toekijkt op identieke naleving van de standaarden in alle Europese landen.

NOTEN

1. Volledige financiële staten (“full” financial statements) volgens IFRS of USGAAP vertrekken van alle richtlijnen en boekhoudprincipes volgens de respectievelijke standaard. Aangepaste financiële staten (reconciliated financial statements) stellen de jaarrekening op volgens de nationale standaard (bijvoorbeeld Belgische standaarden) en passen dan het eigen vermogen en het inkomen aan naar IFRS of USGAAP.
2. Er bestaat ook een alternatieve stroom van onderzoek, die vaak gebeurt door praktijkmensen, waarbij de precieze inhoud van de verschillende standaarden met elkaar vergeleken wordt. Dit gebeurt vooral door praktijkmensen.

3. Andere vergelijkbare beurzen zijn: de Neuer Markt in Frankfurt, Nouveau Marché in Parijs en Alternative Investment Market in London.
4. Alle absolute geldbedragen in Tabel 1 zijn weergegeven in 000 \$.
5. Operationele cash flow is de cash flow na aftrek van de wijzigingen in werkkapitaal.
6. Verschil in eigen vermogen en verschil in winst geeft het bedrag van de aanpassing van het eigen vermogen weer tussen de nationale en de IFRS of USGAAP standaard.
7. De variabele aandelenopties is een dummy variabele (1/0 variabele) en geeft weer of er aandelenopties voor de werknemers aanwezig zijn (= 1) of niet (= 0).
8. Het land van oorsprong is tevens een dummy variabele en is gelijk aan 1 indien het een "common law country" is, dit is een land waar het rechtssysteem aansluit bij het Amerikaanse (Verenigd Koninkrijk, US en Bermuda). "Code law countries" zijn landen, waar het rechtssysteem aansluit bij continentaal Europa, dit zijn de landen België, Frankrijk, Italië, Oostenrijk, Nederland en Israël. Het effect van het rechtssysteem op de kwaliteit van financiële informatie is reeds aangetoond in de literatuur. In common law landen is gevonden dat de accounting informatie meer transparant is (Francis et al. (2001)) en wijzigingen in economische omgeving sneller in financiële staten gereflecteerd worden (Ball et al. (1999)). Tenslotte, is de hoeveelheid financiële informatie ook uitgebreider in "common law countries" (Jaggi and Low (2000)).
9. De industrievariabele is tevens een dummy variabele, die gelijk is aan 0 indien de sector een hoog-technologische industrie is en gelijk aan 1 voor alle andere industrieën (dit is de productie- en medische sector).
10. In het algemeen geldt dat, vermits de betrouwbaarheid van de correlatiecoëfficiënt stijgt met de absolute waarde van de correlatie, relatief kleine verschillen tussen grote correlatiecoëfficiënten significant kunnen zijn.

REFERENTIES

- Amir, E., T. Harris and E. Venuti, 1993, A Comparison of the Value-Relevance of US versus Non-US GAAP Accounting Measures Using Form 20-F Reconciliations, *Journal of Accounting Research* 31, suppl., 230-263.
- Ashbaugh, H., and M. Pincus, 2000, Domestic Accounting Standards, International Accounting Standards, and the Predictability of Earnings, *Working Paper*.
- Auer, K., 1996, Capital Market Reactions to Accounting Earnings Announcements – Empirical Evidence on the Difference in the Information Content of IAS-Based Earnings and EC-Directives-Based-Earnings, *The European Accounting Review* 5, 4, 587-623.
- Ball R., Kothari S. and Robin A., 1999, The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings, *Working Paper*, (University of Chicago), 49.
- Barth, M.E. and G. Clinch, 1996, International Accounting Differences and Their Relation to Share Prices: Evidence from UK, Australian, and Canadian Firms, *Contemporary Accounting Research* 13, 1, 135-170.
- Chan, K., and G. Seow, 1996, The Association between Stock Returns and Foreign GAAP Earnings versus Earnings Adjusted to US GAAP, *Journal of Accounting and Economics* 21, 139-158.
- Eccher, E., and P.M. Healy, 2000, The Role of International Accounting Standards in Transitional Economies: a Study of the People's Republic of China, *Working Paper*.
- Ernst & Young, 2000, IAS / US GAAP Comparison: a Comparison between IAS and US Accounting Principles written by the Financial Reporting Group of Ernst & Young, (published by IASC.)
- FASB, 1999, The IASC-US Comparison Project, a Report on the Similarities and Differences between IASC Standards and USGAAP, 502.

- Francis J., Khurana I. and Pereira R., 2001, Investor Protection Laws, Accounting and Auditing around the World, *Working Paper*, (University of Missouri, Columbia), 40.
- Harris, T., M. Lang and H. Möller, 1994, The Value Relevance of German Accounting Measures: an Empirical Analysis, *Journal of Accounting Research* 32, 2, 187-209.
- Harris, M., and K. Muller, 1999, The Market Valuation of IAS versus US GAAP Accounting Measures using Form 20-F Reconciliations, *Journal of Accounting and Economics* 26, 285-312.
- Jaggi B. and Low P., 2000, Impact of Culture, Market Forces, and Legal System on Financial Disclosures, *The International Journal of Accounting*, 35, 4, pp. 495-519.
- Leuz, C., 2001, IAS versus US GAAP: a (New) Market Based Comparison, *Working Paper*.
- Niskanen, J., J. Kinnunen and E. Kasanen, 2000, The Value Relevance of IAS Reconciliation Components: Empirical Evidence from Finland, *Journal of Accounting and Public Policy* 19, 2, 119-137.
- Rees, L., 1995, The Information Contained in Reconciliations to Earnings Based on US Accounting Principles by Non-US Companies, *Accounting and Business Research* 25, 100, 301-310.

