

Regelgeving over financiële instrumenten en Nederlandse jaarverslagen

1994-1996

Dr. P. Smidt en Drs. R.C.M. Reefman

EXTERNE VERSLAGGEVING

1 Inleiding

De verslaggeving van niet-financiële ondernemingen over hun gebruik van financiële instrumenten staat de laatste jaren steeds meer in de belangstelling. Dit blijkt onder andere uit het verschijnen van de ontwerp-richtlijn Presentatie van financiële instrumenten van de Raad voor de Jaarverslaggeving in 1996, die gebaseerd is op de een jaar eerder gepubliceerde definitieve richtlijn IAS 32 van het IASC. Beide richtlijnen adviseren Nederlandse niet-financiële ondernemingen om uitgebreid informatie te verschaffen over de door hen gebruikte financiële instrumenten. Zij zijn echter op geen enkele wijze verplicht deze informatie te verstrekken. De beide richtlijnen roepen dus op tot het vrijwillig verstrekken van additionele informatie. In de literatuur noemt men dit 'voluntary disclosure'.

Uit eerder onderzoek blijkt dat veel Nederlandse bedrijven de informatieverschaffing op dit gebied nog aanzienlijk zouden kunnen uitbreiden. Van Helleman en Mertens stellen bijvoorbeeld vast dat in de jaarverslagen over 1995 van 43 door hen onderzochte beursgenoteerde ondernemingen slechts in 29 gevallen op enigerlei wijze informatie werd verstrekt over het gebruik van financiële instrumenten. Bovendien constateren zij dat van deze 29 ondernemingen er niet één voldoet aan de informatievraag van IAS 32, terwijl de informatie die 15 van de 29 onderne-

mingen verstrekken als beperkt gecategoriseerd moet worden (Van Helleman en Mertens 1996, p. 77-83).

Vergoossen constateert verder dat 7 van de 11 in de VS genoteerde ondernemingen voor de Amerikaanse belegger meer informatie publiceren over de door hen gebruikte financiële instrumenten dan dat zij opnemen in het Nederlandse jaarverslag. Het gaat hierbij met name om twee categorieën informatie, te weten:

- 1 de reële waarde van financiële instrumenten en
- 2 de risico's die zij veroorzaken (Vergoossen, 1996, p. 604).

Het verschijnen van de richtlijnen in 1995 en 1996 biedt een aantal interessante mogelijkheden voor onderzoek naar het verslaggevingsgedrag van Nederlandse ondernemingen. Allereerst hebben eerdere auteurs niet alle Nederlandse beursfondsen in hun onderzoek betrokken, zodat een totaaloverzicht van de informatieverschaffing over financiële instrumenten door Nederlandse beursfondsen in de periode rond de verschijning van de richtlijn nog ontbreekt. Ten tweede biedt de toenemende druk om additionele informatie te publiceren interessante mogelijkheden voor onderzoek naar voluntary disclosure. Het na elkaar verschijnen van vrijwel identieke richtlijnen van IASC en Raad voor de Jaarverslaggeving biedt de mogelijkheid om te onderzoeken in hoeverre Nederlandse ondernemingen gevoelig zijn voor de aanbevelingen van deze instanties. Verder suggereren de eerdere publicaties dat voluntary disclosure inzake financiële instrumenten niet universeel is, maar op beperkte schaal voorkomt. Dit geeft de mogelijkheid om te onderzoeken welke factoren de mate van voluntary disclosure beïnvloeden. Om deze vragen te

Dr. P. Smidt is als adviseur verbonden aan Deloitte & Touche Advies, en als universitair docent aan de afdeling Accounting van de Vrije Universiteit te Amsterdam.

Drs. R.C.M. Reefman is als financieel analist verbonden aan de Nedship Bank NV te Rotterdam.

beantwoorden zijn jaarverslagen over de boekjaren 1994, 1995 en 1996 onderzocht.

In dit artikel ligt de nadruk op twee onderzoeksvragen:

- 1 In hoeverre kwam de informatieverschaffing door Nederlandse ondernemingen over financiële instrumenten in hun jaarverslag over de periode 1994-1996 overeen met de aanbevelingen van de RJ en het IASC?
- 2 Kan er een verband worden aangetoond tussen het niveau van informatieverschaffing (de voluntary disclosure) en factoren als het jaar van publicatie, een Amerikaanse beursnotering en de grootte van de onderneming?

De twee onderzoeksvragen worden na elkaar behandeld. Eerst wordt in paragraaf 2 geschetst welke informatie door de onderzochte groep ondernemingen werd verstrekt. In de tweede helft van het artikel wordt geprobeerd om de hierbij gevonden verschillen nader te verklaren. In paragraaf 3 worden verschillende motieven besproken die bij ondernemingen ertoe kunnen leiden om meer of juist minder informatie te verstrekken over bijvoorbeeld financiële instrumenten. Hierbij aansluitend wordt in paragraaf 4 een drietal hypothesen geformuleerd en getoetst over factoren die de mate van voluntary disclosure zouden kunnen beïnvloeden: een Amerikaanse beursnotering, de grootte van de onderneming en de activiteiten van verslaggevingsautoriteiten. Het geheel wordt afgesloten met een samenvatting van de belangrijkste conclusies.

2 Informatie over financiële instrumenten in Nederlandse jaarverslagen

Voluntary disclosure wordt door Camfferman omschreven als het verstrekken van informatie anders dan verplicht door wetgeving of accountingstandaarden (Camfferman, 1996, p. 7-8). Ondernemingen worden geconfronteerd met een keuze op het gebied van voluntary disclosure wanneer zij over informatie beschikken die relevant is voor externe belanghebbenden zoals aandeelhouders, terwijl zij niet verplicht zijn om deze informatie te verstrekken.

De Raad voor de Jaarverslaggeving definieert een financieel instrument als een overeenkomst die leidt tot een financieel actief bij een partij en een financiële verplichting of een eigenvermo-

gensinstrument bij een andere partij. Voor klassieke financiële instrumenten zoals leningen en aandelen valt een groot deel van de relevante informatie onder wettelijke publicatieverplichtingen. Tegenwoordig komen echter ook veel financiële instrumenten voor waarvan een groot deel van de kenmerken buiten de wettelijk voorgeschreven informatieverschaffing valt. Dit geldt bijvoorbeeld sterk voor swaps, opties en andere derivaten. Voor deze instrumenten is de mate van disclosure in de toelichting sterk bepalend voor het niveau van de informatieverschaffing. De omschrijving financiële instrumenten duidt in het vervolg van dit artikel primair op deze categorieën instrumenten; de klassieke instrumenten worden daardoor feitelijk buiten beschouwing gelaten.

Bij een inventarisatie van de mate van voluntary disclosure over financiële instrumenten is de eerste vraag uiteraard of ondernemingen hierover überhaupt iets rapporteren. Allereerst zijn daarom de 135 Nederlandse jaarverslagen van niet-financiële instellingen over 1995 getoetst op aanwezigheid van een melding in het directieverlag of in de toelichting op de balans en winst- en verliesrekening die verwijst naar financiële instrumenten. De resultaten geven aan dat 81 ondernemingen (60%) in het geheel geen informatie verstrekken over financiële instrumenten. Hieronder vallen ook Baan Company en Heide-mij, twee ondernemingen met een notering in de VS. De overige 54 ondernemingen (40%) geven op enigerlei wijze te kennen dat financiële instrumenten worden gebruikt.

In tweede instantie werd voor de 54 ondernemingen die enige vorm van additionele informatie verschaffen geïnventariseerd welke informatie in de jaarverslagen 1994-1996 werd verstrekt. In dit artikel is ervoor gekozen om de meting van de mate van informatieverstrekking te baseren op het al dan niet voorkomen van informatie-elementen waarvan de Raad voor de Jaarverslaggeving voorstelt dat zij opgenomen worden. In de Richtlijn kunnen veertien verschillende informatie-elementen uit zes informatiecategorieën worden onderscheiden. Zoals blijkt uit tabel 1 (zie pagina 602) komen deze informatiecategorieën echter lang niet in alle jaarverslagen aan bod. In 1994 bevatte bijvoorbeeld slechts 13% van de jaarstukken van de 54 informatieverstrekkers enige informatie over de grondslagen voor de behandeling van financiële instrumenten.

Tabel 1: Aanwezigheid informatie-elementen uit de verschillende categorieën

	1994	1995	1996
Gehanteerde grondslagen	13%	22%	31%
Contractkenmerken van financiële instrumenten	24%	41%	54%
Renterisico's	6%	11%	13%
Kredietrisico's	7%	11%	17%
Reële waarde van de financiële instrumenten	4%	9%	20%
Mate van afdekken van verwachte toekomstige transacties	7%	7%	11%

De tabel toont overigens dat voor alle informatiecategorieën geldt dat het aantal ondernemingen dat informatie in de jaarstukken opneemt, toeneemt. Bij analyse van de jaarstukken over 1998 van 30 van de betrokken ondernemingen blijkt overigens dat de informatievoorziening niet significant verder is toegenomen. Enkel op het punt van het vermelden van verslaggevingsgrondslagen heeft de stijging doorgezet.

Voor nadere analyse van deze gegevens is de mate van informatieverstrekking samengevat in een indexcijfer per jaarverslag. De berekeningswijze van de index is opgenomen in de bijlage (zie pagina 607). De gemiddelde index van de 54 informatieverstrekkingen blijkt te zijn gestegen van 0,10 in 1994 tot 0,23 in 1996. Bij vergelijking van deze gemiddelden met de indexscores van de vijf ondernemingen die in de onderzochte periode het hoogst scoorden (zie tabel 2), blijkt er echter nog veel ruimte te bestaan om de gemiddelde informatieverstrekking verder uit te breiden.

Tabel 2: De top-5 van beste informatieverstrekkingen over financiële instrumenten

Onderneming	Indexcijfer 1994	Indexcijfer 1996
ASM Lithography	0.76 (1)	0.72 (1)
Shell Groep	0.64 (2)	0.68 (3)
Philips	0.58 (3)	0.68 (3)
Elsevier	0.50 (4)	0.72 (1)
Unilever	0.46 (5)	0.66 (5)
Gemiddelde	0.10	0.23

In de jaarstukken van al deze topscorers komen in 1996 rond de 70% van de verschillende in de Richtlijnen genoemde informatie-elementen voor, terwijl het gemiddelde onder de 25% ligt.

Net boven de 0,7 lijkt verder een bovengrens van de index te bestaan. Het feit dat geen van de ondernemingen een score in de buurt van de één haalt wil overigens niet zeggen dat de door hen verstrekte informatie onvolledig is. Informatie-elementen dienen namelijk alleen opgenomen te worden wanneer zij materieel en relevant zijn. Als het gebruik van financiële instrumenten naar omvang of toepassingsmogelijkheden beperkt is, zal een groot aantal informatie-elementen bijvoorbeeld niet materieel of niet van toepassing zijn. Ook wanneer ondernemingsbestuurders zich niet van de risico's van financiële instrumenten bewust zijn, zou vermelding achterwege kunnen blijven. Toch kan worden gesteld dat de informatieverstrekking een duidelijke indicatie is voor de mate waarin voluntary disclosure plaatsvindt, met name wanneer de gemiddelde scores van verschillende typen ondernemingen significant verschillen.

Bij een nadere analyse van de vijf ondernemingen met de hoogste index blijkt bijvoorbeeld dat zij alle een Amerikaanse beursnotering hebben. Daarnaast behoort alleen ASM Litography niet tot de zes grootste fondsen aan de Amsterdamse Effectenbeurs.

Deze grote in Amerika genoteerde fondsen verschaffen volgens deze index bijna drie maal zoveel informatie als de gemiddelde informatieverstrekker. Dit roept de vraag op of en hoe deze factoren de mate van voluntary disclosure beïnvloeden. Deze vraag wordt nader behandeld in de volgende paragraaf.

3 Motieven voor en tegen voluntary disclosure

Ondernemingen kunnen bij hun verslaggevingsbeleid onder andere de volgende motieven voor en tegen het vrijwillig verstrekken van informatie over financiële instrumenten een rol laten spelen.

Motieven vóór voluntary disclosure: het investor relations-motief. Sinds het begin van de jaren negentig kon er weinig twijfel over bestaan dat beleggers en regelgevers belang hechtten aan additionele informatie over financiële instrumenten. Uit de voortgaande discussie in de vakliteratuur en de

publicaties van verslaggevingsautoriteiten als FASB en IASC bleek in de loop van de jaren negentig ook steeds duidelijker welke additionele informatie verlangd werd:

- het verantwoordingsmotief. Het jaarverslag dient onder meer als middel voor verantwoording en decharge voor het door het ondernemingsbestuur gevoerde beleid. De weergave van het risicoprofiel van de onderneming kan hier een duidelijke rol bij vervullen;
- het maatschappelijke verantwoordelijkheidsmotief. De onderneming kan informatie verstrekken omdat vanuit de maatschappij daar door gezaghebbende partijen op aangedrongen wordt.

Beleggingsanalisten en financiële pers zijn uiteraard het meest geïnteresseerd in grotere bedrijven. Men kan hierdoor wel stellen dat voor grotere ondernemingen het investor relations-motief sterker zal gelden. Verder moet de verschijning van de Richtlijn van de Raad voor de Jaarverslaggeving en in mindere mate de publicatie van IAS 32 voor Nederlandse ondernemingen tot een versterking van het investor relations-motief en het maatschappelijke verantwoordelijkheidsmotief hebben geleid.

Motieven tegen voluntary disclosure:

- de kosten van informatieverzameling, zoals registratie van allerlei risico-elementen;
- de kosten van informatieverzorging, onder te verdelen in:
 - de directe kosten van publicatie, inclusief controles op juistheid en volledigheid;
 - de indirecte kosten van publicatie. Deze kosten treden bijvoorbeeld op wanneer concurrenten deze informatie tegen het bedrijf kunnen gebruiken (Camfferman, 1996, pp. 19-21, Verrechia, 83 en Dye, 1985), wanneer publicatie speculatief handelen aantoon, en wanneer de informatie kan leiden tot 'embarrassment' omdat achteraf blijkt dat men bijvoorbeeld beter niet had kunnen afdekken;
 - gewoonte, oftewel het voortzetten van het bestaande beleid ten aanzien van aard en detaillering van de elementen waarover informatie verschaft wordt.

De kosten van informatieverzameling en informatieverzorging zouden voor de in de VS

genoteerde bedrijven minimaal moeten zijn. Aangezien de informatie toch al voor de Amerikaanse markt gepubliceerd moet worden, zijn de kosten voor informatieverzameling sowieso al gemaakt. Ook eventuele indirecte kosten van publicatie zullen hierdoor toch al optreden. Ook de directe kosten van publicatie zijn in het algemeen marginaal.

Alleen al om deze reden is het voorstelbaar dat in Amerika genoteerde bedrijven meer additionele informatie zullen opnemen dan niet in Amerika genoteerde bedrijven. Hier komt de verplichting voor in Nederland genoteerde fondsen om Amerikaanse en Nederlandse aandeelhouders gelijkwaardig te informeren nog bij.

De hier genoemde motieven en factoren gelden niet voor iedere onderneming en in ieder jaar even sterk. Dit leidt tot de verwachting dat grote, in de VS genoteerde bedrijven inderdaad verder zullen gaan in hun voluntary disclosure, maar ook dat in de onderzochte periode de informatieverzorging over financiële instrumenten over de volle breedte van het Nederlandse bedrijfsleven zal zijn toegenomen. In het volgende deel van dit artikel zal worden nagegaan of deze veronderstellingen door de jaarverslaggevingspraktijk worden bevestigd.

4 Verschillen in voluntary disclosure nader onderzocht

In de paragrafen 4.1 tot en met 4.3 wordt het verband tussen de mate van voluntary disclosure en de factoren 'Amerikaanse beursnotering', 'grootte', en 'jaar van publicatie' geanalyseerd. De analyses zijn gebaseerd op de jaarverslagen over 1994, 1995 en 1996 van de 54 ondernemingen die in hun jaarverslag over 1995 lieten blijken financiële instrumenten te gebruiken. Voor de overige ondernemingen kan niet worden vastgesteld of zij financiële instrumenten gebruiken, en dus ook niet of zij daarover vrijwillig informatie zouden kunnen verstrekken. Zij zijn daarom verder buiten beschouwing gelaten.

4.1 Amerikaanse beursnotering

Tot de groep informatieverstrekken behoren 11 ondernemingen die tevens in dat jaar aandelennoteringen hadden op een beurs in de VS. Zij hebben in ieder jaar bij de SEC een jaarrekening

gedeponeerd die is ingericht volgens Form 20-F of Form F-1, en zijn daarmee verplicht voor zover relevant alle additionele informatie-elementen te verschaffen die in de Nederlandse Richtlijn genoemd worden. Dit betekent dat zowel de kosten van informatieverzameling als de kosten van informatieverzorging voor deze categorie ondernemingen beperkt zouden moeten zijn. Dit leidt tot de volgende hypothese:

Hypothese 1:

Bij een vergelijking van in de VS genoteerde ondernemingen en niet in de VS genoteerde ondernemingen in een bepaald jaar, ligt het niveau van disclosure over financiële instrumenten bij in de VS genoteerde ondernemingen significant hoger.

De indexen van de 11 informatieverstrekkers met Amerikaanse beursnotering zijn per jaar vergeleken met een controlegroep van 11 vergelijkbare ondernemingen die niet in de VS genoteerd zijn. Omdat grootte (marktkapitalisatie) ook vaak genoemd wordt als een factor die voluntary disclosure bevordert, is hierbij gekozen voor de 11 grootste ondernemingen die niet in 1995 in de Verenigde Staten stonden genoteerd. De gemiddelde indexscores voor de twee groepen zijn opgenomen in tabel 3.

De hypothese lijkt bevestigd te worden. In ieder jaar scoren de Amerikanen hoger dan de controlegroep. Bij deze voorlopige conclusie moeten echter drie kanttekeningen worden gemaakt.

4.1.1 Kanttekeningen: Maakt Amerikaanse beursnotering wel echt uit?

Nadere analyse van de resultaten toont dat het absoluut niet zeker is of een Amerikaanse beursnotering de mate van voluntary disclosure werkelijk positief beïnvloedt. Het effect blijkt minder groot dan het lijkt, en er zijn alternatieve verklaringen voor de hoge scores van de Amerikanen.

Allereerst blijkt uit de statistische tests die zijn opgenomen in tabel A in de bijlage dat het verschil in indexscores tussen de VS-genoteerden en de controlegroep in 1994 en in 1995 niet statistisch significant is.

Ten tweede zijn de grootste 8 Nederlandse bedrijven alle in de VS genoteerd. Hierdoor is het voor de Nederlandse praktijk moeilijk om de invloed van grootte en Amerikaanse beursnotering te testen en van elkaar te onderscheiden. Een extra complicatie wordt veroorzaakt door het feit dat grotere bedrijven vaak een sterkere treasury-afdeling hebben dan middelgrote en kleine Nederlandse ondernemingen. Men kan op grond daarvan aannemen dat zij zowel absoluut als relatief meer gebruik zullen maken van financiële instrumenten, en dus ook meer te rapporteren hebben. Het feit dat de controlegroep van 11 grote ondernemingen aanmerkelijk hoger scoort dan de totale populatie wijst erop dat grootte daadwerkelijk de mate van informatieverzorging beïnvloedt. Het is dus goed mogelijk dat de hogere voluntary disclosure van de Amerikanen samenhangt met hun grootte, en niet met hun Amerikaanse beursnotering.

Ten derde toont de ontwikkeling in de tijd dat - al dan niet onder invloed van de Nederlandse Richtlijn - ook de in Amerika genoteerde fondsen hun gedrag flink hebben aangepast. De toename in informatievoorziening is voor beide groepen absoluut even groot (23 om 24 procentpunten). Hierbij is het interessant om op te merken dat in 1996 de niet-Amerikanen een hoger gemiddeld disclosure-niveau hebben bereikt dan de Amerikanen in 1994 vertoonden.

Kort samengevat bestaat er een duidelijke correlatie tussen Amerikaanse beursnotering en hoge voluntary disclosure, maar niet noodzakelijk een causaal verband. De relatie is ook niet zo sterk dat de mate van voluntary disclosure volledig door het al dan niet in Amerika genoteerd zijn wordt gedomineerd. De relatie was in 1994 en 1995 niet eens statistisch significant. Ondernemingsgrootte en het jaar van publicatie lijken minstens zo belangrijk.

4.2 Grootte (marktkapitalisatie) van ondernemingen

Uit de literatuur komt naar voren dat de grootte van een onderneming positief correleert met de mate van informatieverstrekking (Camf-

Tabel 3: Indexscores Amerikaans-genoteerden versus niet-Amerikaans-genoteerden

	1994	1995	1996
Amerikaans-genoteerd	0.29	0.39	0.53
Niet-Amerikaans-genoteerd	0.11	0.21	0.34

ferman 1996, pp. 136-139 en Watts en Zimmerman, 1978). Men kan zich voorstellen dat bij grotere ondernemingen het investor relations-motief relatief zwaarder zal wegen. Ook is bij multinationals met professionele treasuries de kans op immaterialiteit van de consequenties van het gebruik van financiële instrumenten waarschijnlijk minder groot dan bij kleine lokaal opererende ondernemingen.

Om de factorgrootte te onderzoeken zijn de 54 ondernemingen gerangschikt naar marktkapitalisatie, door hun aantal uitstaande aandelen te vermenigvuldigen met de beurskoers waarmee zij 1995 afsloten. Vervolgens werden ze opgedeeld in drie groepen van 18 ondernemingen elk. Dit leidt tot de volgende hypothese:

Hypothese 2:

Bij een indeling van ondernemingen naar marktkapitalisatie in drie groepen, liggen de indexscores van de groep grootste ondernemingen significant hoger dan de indexscores van de middelgrote ondernemingen, en liggen deze weer significant hoger dan die van de kleinste ondernemingen.

De gemiddelde indexcijfers voor deze groepen die zijn opgenomen in tabel 4 bevestigen deze verwachtingen.

Zoals uit tabel B in de bijlage (pagina 607) blijkt zijn de verschillen in ieder afzonderlijk jaar statistisch zeer significant. Er bestaat een overduidelijk verband tussen grootte en mate van voluntary disclosure. Grootte is overigens ook een significante factor wanneer de indexscore voor alle 135 beursfondsen wordt vergeleken, dus inclusief de 0-scores van ondernemingen die geen enkele informatie verstrekken.

De stijging van de gemiddelde index blijkt met name gedragen te zijn door de grotere en

middelgrote ondernemingen. De kleinere ondernemingen blijven ver achter. Verder zien we ook hier weer dat er in de tijd sprake is van een zekere overlapping; de middengroep heeft in 1996 het disclosure-niveau bereikt waar de groep van 18 grootste ondernemingen in 1994 startte, namelijk een gemiddelde indexscore van 0,20.

Het is overigens opvallend dat juist de categorie grootste ondernemingen de sterkste *toename* in informatieverschaffing toont. Gezien het feit dat zij in 1994 al de hoogste score hadden zou men eerder een inhaalslag verwachten van de middengroep. Een inventarisatie van de grootste stijgers toont aan dat een dergelijke inhaalslag toch is opgetreden, maar zich voor een belangrijk deel nog binnen de groep van 18 grootste ondernemingen heeft afgespeeld.

4.3 Tijdsverloop en activiteiten van verslaggevingsautoriteiten

De aanleiding voor dit onderzoek was het feit dat over de periode 1994-1996 de druk om vrijwillig additionele informatie over financiële instrumenten te verschaffen sterk is toegenomen. De publicatie van IAS 32 (1995) en van de ontwerp Richtlijn (1996) versterkten het investor relations-motief en het maatschappelijke verantwoordelijkheidsmotief. Het tegenargument van eventuele geringe maatschappelijke relevantie viel duidelijk weg. De publicatie van de Richtlijn kan bovendien binnen ondernemingen aanleiding gegeven hebben tot discussie over het gewenste niveau van informatievoorziening op dit terrein, hetgeen de remmende invloed van het 'gewoonte'-motief kan ontkrachten. Ook de externe accountant kan hier een rol gespeeld hebben. Uit het bovenstaande kan de volgende hypothese worden afgeleid.

Hypothese 3:

Bij een vergelijking van de voluntary disclosure-indexen voor 1994 en 1996, ligt het niveau van de disclosure over financiële instrumenten in 1996 significant hoger.

Uit de eerder opgenomen tabellen bleek al dat er inderdaad sprake is van een toename in de mate van voluntary disclosure. Zoals uit tabel C in de bijlage blijkt zijn zowel de toename over de hele periode als de beide jaarlijkse indexstijgingen bovendien statistisch zeer significant.

De vraag dient zich natuurlijk aan of deze

Tabel 4: Gemiddelde indexscores van de ondernemingen per grootte categorie

	1994	1995	1996
Klein	0.00	0.05	0.05
Midden	0.09	0.11	0.20
Groot	0.20	0.31	0.45

stijging het gevolg is geweest van de activiteiten van de Raad voor de Jaarverslaggeving. Er zijn ook alternatieve verklaringen mogelijk, zoals toename van het gebruik van financiële instrumenten, of zoals de diffusie van verslaggevingsinnovaties zoals beschreven door Camfferman. De extreem sterke toename in de onderzochte periode suggereert echter sterk dat er meer aan de hand moet zijn dan dit soort geleidelijke processen. Er lijkt sprake te zijn van een abrupte en forse gedragswijziging. In dit verband is het interessant om kort te kijken naar de ontwikkeling van 1996 tot 1998. In deze periode is de informatieververschaffing nauwelijks verder toegenomen, terwijl daar nog wel mogelijkheden voor waren. Dit suggereert dat de toename van de informatievoorziening in 1995 en 1996 met name valt toe te schrijven aan de publicaties van het IASC en de Raad voor de Jaarverslaggeving en de door het regelgevingsproces opgewekte belangstelling voor de informatieververschaffing over financiële instrumenten in het midden van de jaren negentig.

5 Samenvatting

In de loop van de jaren negentig is de druk op Nederlandse ondernemingen om additionele informatie over financiële instrumenten op te nemen gestaag toegenomen. Toch blijken in 1995 van de 135 niet-financiële beursgenoteerde ondernemingen slechts 54 ondernemingen additionele informatie-elementen te hebben opgenomen. Wel blijkt in de jaarstukken over 1996 beduidend meer informatie te zijn opgenomen dan in de jaarstukken 1994. Dit geldt met name voor de groep van 18 grootste ondernemingen, en in iets mindere mate voor de middencategorie ondernemingen. De groep van 18 kleinste ondernemingen blijft duidelijk achter. Het niveau aan informatieververschaffing dat in de regelgeving wordt gesuggereerd wordt in de praktijk vaak niet gehaald.

De informatieverstrekking door in de VS genoteerde bedrijven ligt beduidend hoger dan dat van het gemiddelde beursfonds. Dit verschil lijkt echter eerder af te hangen van de grootte van deze ondernemingen dan van hun Amerikaanse beursnotering. Juist de grootste beursfondsen blijken in de periode 1994-1996 hun informatieververschaffing fors te hebben uitgebreid. Achter de kleine kopgroep van ondernemingen die in 1994 al uitgebreide additionele informatie over financiële instrumenten verschaften is daardoor een

tweede groep ondernemingen naar voren gekomen die op dit punt vrij hoog scoren.

De oproep van de Raad voor de Jaarverslaggeving om in het jaarverslag over 1995 IAS 32 te volgen, en de publicatie van de hier nauw bij aansluitende Richtlijn in 1996 lijken hier een belangrijke rol bij te hebben gespeeld.

LITERATUUR

- Camfferman, C., (1996), *Voluntary Annual Report Disclosure by Listed Dutch Companies 1945-1983*, Ridderprint, mei.
- Dye, Ronald A., (1985), Disclosure of non-proprietary information, *Journal of Accounting Research*, Vol. 23, No. 1, Spring, p. 123-145.
- Financial Accounting Standards Board, (1990), *Statement of Financial Accounting Standards No 105, Disclosure of Information about financial Instruments with Off balance sheet Risk and Financing instruments Concentrations of Credit Risk*, maart.
- Financial Accounting Standards Board, (1991), *Statement of Financial Accounting Standards No 107, Disclosure about Fair Value of Financial Instruments*, december.
- Financial Accounting Standards Board, (1994), *Statement of Financial Accounting Standards No 119, Disclosure about Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments*, oktober.
- Helleman, J. van en G.M.H. Mertens, Afgeleide financiële instrumenten, in: Nivra Geschriften 66.
- Hoogendoorn, M.N., J.A.G.M. Koevoets en R.G.A. Vergoossen, (1996), *Het jaar Verslagen, onderzoek jaarverslaggeving 1995*, Kluwer Bedrijfswetenschappen, p. 77-83.
- International Accounting Standards Committee, (1995), *International Accounting standard 32, Financial Instruments: Disclosure and Presentation*, juni.
- Raad voor de Jaarverslaggeving, (1996), *Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving vanaf 1990, ontwerp-richtlijn Presentatie van financiële instrumenten*, hoofdstuk 1.10, september.
- Reefman, R.C.M., (1997), *Verwerking van financiële instrumenten in de Nederlandse jaarrekening*, Vrije Universiteit Amsterdam, Faculteit der Economische Wetenschappen en Econometrie.
- Verrechia, Robert E., (1983), Discretionary disclosure, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 5, p. 179-194.
- Vergoossen, R.G.A., (1996), Invloed beursnotering in de Verenigde Staten op stelselkeuze en additionele informatieververschaffing, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfsadministratie*, november.
- Watts, Ross L., en Jerold Zimmerman, (1990), Positive accounting theory: A ten year perspective, *The Accounting Review*, Vol. 65 No. 1, January, p. 131-156

Bijlage

De informatie-index

De index wordt dus als volgt vastgesteld. Iedere categorie heeft een gelijk gewicht. Bij de vaststelling van de score per categorie telt ieder afzonderlijk informatie-element even zwaar mee. Als alle informatie-elementen voorkomen is de score dus 1. Als enkel de informatie-elementen uit één van de zes categorieën voorkomen leidt dit tot een score van 0,167 (100/6).

In het onderstaande overzicht zijn de verschillende elementen van de index gerangschikt. Het gewicht per informatie-element is tussen haakjes opgenomen.

Overzicht 1: Elementen van de informatie-verschaffingsindex

<i>Categorie A</i>	<i>Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling</i>
–	toegepaste waarderingsgrondslagen (1/2)
–	bepaling en verwerking baten en lasten (1/2)
<i>Categorie B</i>	<i>Contractkenmerken</i>
–	hoofdsom (1/2)
–	contractuele bepalingen (1/2)
<i>Categorie C</i>	<i>Renterisico</i>
–	contractuele renteherzienings- of aflossingsdata (1/2)
–	effectieve rentevoeten (1/2)
<i>Categorie D</i>	<i>Kredietrisico</i>
–	maximaal kredietrisico (1/2)
–	concentraties van kredietrisico (1/2)
<i>Categorie E</i>	<i>Reële waarde van financiële instrumenten</i>
–	reële waarde (1)
<i>Categorie F</i>	<i>Indekking van verwachte toekomstige transacties</i>
–	beschrijving verwachte transacties (1/5)
–	verwachte uitoefeningsdatum (1/5)
–	beschrijving indekkingsinstrumenten (1/5)
–	bedrag uitgestelde bate of last (1/5)
–	verwachte periode van verwerking bate of last (1/5)

Statistische toetsen

Tabel A: Significantie van Amerikaanse beursnotering als factor bij disclosure

	<i>p-waarden; Mann Whitney toets</i>	<i>p-waarden; T-test (uitgaand van gelijke varianties)</i>
1994	0.114	0.104
1995	0.097	0.109
1996	0.023	0.016

Tabel B: Significantie van grootte als factor bij disclosure

	1994	1995	1996
Kruskal-Wallis p-waarden	0.001	0.000	0.000

Tabel C: Significantie van jaartal (tijdsverloop) als factor bij disclosure

	<i>p-waarden: Wilcoxon toets</i>
1994-1995	0.001
1995-1996	0.001
1994-1996	0.000

Voluntary disclosure anno 1998

Op basis van een steekproef van 12 kleine, 10 middelgrote en 8 grote ondernemingen werd een indicatie verkregen over de verdere ontwikkeling van de informatieverschaffingsindex. Dit onderzoek concentreerde zich met name op de ondernemingen met het grootste groeipotentieel, namelijk de middencategorie ondernemingen en de kleinere ondernemingen met een indexscore groter dan 0. De uitkomsten waren de volgende.

Bij 8 van de 30 ondernemingen was sprake van een stijging van de index enkel en alleen doordat nu informatie werd opgenomen over de grondslagen van de verwerking van financiële instrumenten in de jaarrekening, terwijl noch in 1996 noch in 1998 informatie-elementen uit andere informatiecategorieën werden opgenomen.

Daarnaast was bij nog eens 8 ondernemingen sprake van een stijging van de index. Hiertegenover stonden 6 ondernemingen waarvan de index daalde. Bij 8 ondernemingen bleef de index gelijk.