

Corporate governance-verslaggeving in het Verenigd Koninkrijk

Een empirisch onderzoek naar de kwaliteitskenmerken¹

Dr. P. Klijnsmit

EXTERNE VERSLAGGEVING

Corporate governance in het Verenigd Koninkrijk

Het Verenigd Koninkrijk heeft aan de wieg gestaan van het corporate governance-debat, zoals dit gedurende het afgelopen decennium in vele landen is gevoerd. De interesse in corporate governance werd gevoed door diverse issues, zoals creative accounting, de sterke groei van directiesalarissen, gebrek aan accountability van het management en bovenal door deconfitures van enkele gerenommeerde ondernemingen (zie ook Clarke, 1993; Keasey & Wright, 1993; Wallage, 1995; Whittington, 1993). Met name in het Verenigd Koninkrijk was een tiental jaren geleden sprake van enkele belangrijke deconfitures².

Als reactie op de zorgen omtrent het destijds vigerende corporate governance-systeem werd in het Verenigd Koninkrijk een commissie opgericht die tot doel had zowel het niveau van het bestaande systeem als het vertrouwen in de verslaggeving en in de accountantscontrole te verbeteren (Cadbury Committee 1992, p.15). Deze commissie die in mei 1991 door de Financial Reporting Council, de London Stock Exchange en het accountantsberoep werd opgericht, staat doorgaans bekend onder de naam Cadbury Committee³.

In haar eindrapport presenteerde het Cadbury Committee negentien aanbevelingen voor het verbeteren van het bestaande corporate governance-systeem in een zogenaamde 'Code of Best Practice'. De Code of Best Practice kan worden onderverdeeld in vier hoofdstukken. Het eerste

hoofdstuk betreft aanbevelingen omtrent de structuren die de 'board of directors' omringen. In het tweede en derde hoofdstuk wordt specifiek ingegaan op respectievelijk de 'non-executive directors' en de 'executive directors'. Een meer specifieke behandeling van de 'reporting and controls' binnen een onderneming vindt plaats in hoofdstuk vier. De aanbevelingen van het Cadbury Committee worden weergegeven in figuur 1.

Teneinde de stakeholders van een onderneming inzicht te verschaffen in het corporate governance-systeem dat binnen deze onderneming functioneert, suggereerde het Cadbury Committee om beursgenoteerde ondernemingen te verplichten in hun jaarverslag aan te geven of zij aan de Code of Best Practice voldeden en om eventuele tekortkomingen met redenen omkleed toe te lichten. Het is dus niet verplicht om aan de aanbevelingen van de Code of Best Practice te voldoen. Slechts een rapport omtrent het naleven van de aanbevelingen, een zogenaamd 'Statement of Compliance', is vereist. Het Cadbury Committee stelde voorts voor om de accountant het Statement of Compliance op enkele punten te laten toetsen. De accountant dient hierbij slechts in het geval van negatieve bevindingen expliciet te rapporteren.

De aanbevelingen van het Cadbury Committee werden door de London Stock Exchange in haar Listing Rules opgenomen. Het Statement of Compliance werd daarmee verplicht voor jaarverslagen van 'UK listed' ondernemingen⁴ voor zover deze betrekking hebben op een boekjaar eindigend na 30 juni 1993. Op de ingangsdatum van de nieuwe regelgeving waren zeventien van de negentien aanbevelingen uit de Code of Best Practice van kracht. De overige twee aanbevelingen met betrekking tot respectievelijk de going concern-veronderstelling en de effectiviteit van de interne controle moesten nog nader worden uitgewerkt en werden pas later van kracht.

Dr. P. Klijnsmit RA studeerde bedrijfseconomie en fiscale economie aan de Universiteit van Amsterdam, waar hij ook promoveerde en waaraan hij op dit moment als universitair docent verbonden is. Hij is tevens werkzaam voor de ASR Verzekeringsgroep.

1. Board of Directors

- 1.1 The board should meet regularly, retain full and effective control over the company and monitor the executive management.
- 1.2 There should be a clearly accepted division of responsibilities at the head of a company, which will ensure a balance of power and authority, such that no one individual has unfettered powers of decision. Where the chairman is also the chief executive, it is essential that there should be a strong and independent element on the board, with a recognised senior member.
- 1.3 The board should include non-executive directors of sufficient calibre and number for their views to carry significant weight in the board's decisions.
- 1.5 The board should have a formal schedule of matters specifically reserved to it for decision to ensure that the direction and control of the company is firmly in its hands.
- 1.6 There should be an agreed procedure for directors in the furtherance of their duties to take independent professional advice if necessary, at the company's expense.
- 1.7 All directors should have access to the advice and services of the company secretary, who is responsible to the board for ensuring that board procedures are followed and that applicable rules and regulations are complied with. Any question of the removal of the company secretary should be a matter for the board as a whole.

2. Non-Executive Directors

- 2.1 Non-executive directors should bring an independent judgement to bear on issues of strategy, performance, resources, including key appointments, and standards of conduct.
- 2.2 The majority should be independent of management and free from any business or other relationship which could materially interfere with the exercise of their independent judgement, apart from their fees and shareholding. Their fees should reflect the time which they commit to the company.
- 2.3 Non-executive directors should be appointed for specified terms and reappointment should not be automatic.
- 2.4 Non-executive directors should be selected through a formal process and both this process and their appointment should be a matter of the board as a whole.

3. Executive directors

- 3.1 Directors' service contracts should not exceed three years without shareholder approval.
- 3.2 There should be full and clear disclosure of directors' total emoluments and those of the chairman and highest-paid UK director, including pension contributions and stock options. Separate figures should be given for salary and performance-related elements and the basis on which performance is measured should be explained.
- 3.3 Executive directors' pay should be subject to the recommendations of a remuneration committee made up wholly or mainly of non-executive directors.

4. Reporting and Controls

- 4.1 It is the board's duty to present a balanced and understandable assessment of the company's position.
- 4.2 The board should ensure that an objective and professional relationship is maintained with the auditors.
- 4.3 The board should establish an audit committee of at least three non-executive directors with written terms of reference which deal clearly with its authority and duties.
- 4.4 The directors should explain their responsibility for preparing the accounts next to a statement by the auditors about their reporting responsibilities.
- 4.5 The directors should report on the effectiveness of the company's system of internal control.
- 4.6 The directors should report that the business is a going concern, with supporting assumptions or qualifications as necessary.

Doelstelling en begrenzing

Alhoewel ondernemingen op grond van de Listing Rules in principe slechts een beperkte hoeveelheid informatie omtrent hun corporate governance-systeem dienen te verschaffen, is gebleken dat veel ondernemingen op vrijwillige basis additionele informatie publiceren. Het statement of compliance wordt hierdoor een volwaardig corporate governance-rapport.

De grote variëteit aan rapportages omtrent het corporate governance-systeem van een onderneming doet de vraag rijzen welk type rapportage door de stakeholders het meest wordt gewaardeerd. In dit artikel wordt verslag gedaan van een empirisch onderzoek naar de karakteristieken van als goed gepercipieerde corporate governance-rapporten. Doelstelling hiervan is inzicht te verschaffen in de wijze waarop goed gewaardeerde corporate governance-verslaggeving kan worden opgesteld.

Het domein van het onderzoek is bepaald als het vrijwillige deel van de corporate governance-verslaggeving. De keuze voor het beoordelen van slechts het vrijwillige deel is ingegeven door de wens de rapportages van de verschillende ondernemingen vergelijkbaar te houden. Zoals al eerder aangegeven, dient een onderneming bij het niet naleven van de Cadbury-aanbevelingen deze 'non-compliance' met redenen omkleed weer te geven. Ondernemingen die niet aan alle aanbevelingen voldoen, zullen derhalve een meer uitgebreide verplichte rapportage hebben. In figuur 2 wordt in een schema weergegeven welke onderdelen van de rapportage als vrijwillig worden gezien.

De wens om de rapportages van ondernemingen vergelijkbaar te houden, heeft ook invloed op de keuze voor de periode die in het onderzoek wordt betrokken. Teneinde een zuiver beeld te krijgen van de corporate governance-rapporten,

zonder dat deze zijn beïnvloed door het voortschrijdende corporate governance-debat, is gekozen om het onderzoek te richten op het eerste verslagjaar waarin het Statement of Compliance verplicht was.

Methodologie

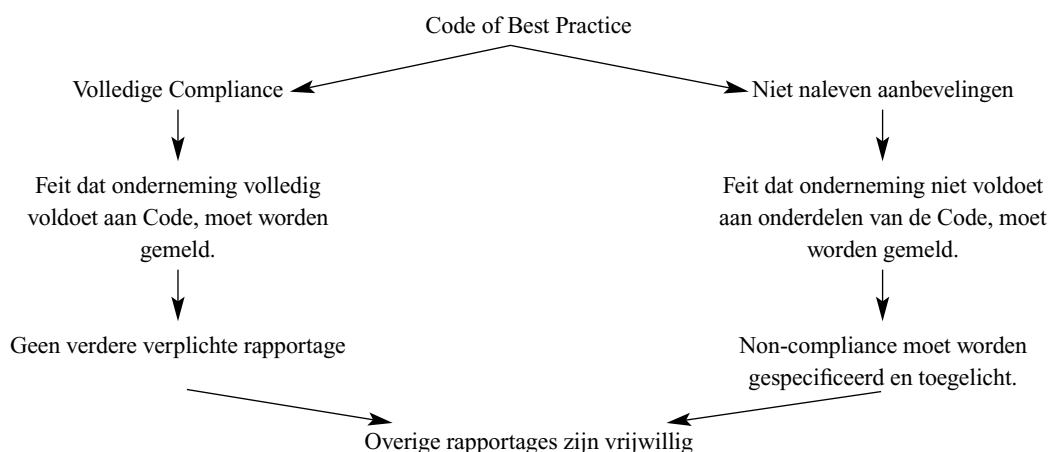
Vanwege het nieuwe karakter van de (regelgeving omtrent) corporate governance-verslaggeving is weinig tot geen literatuur voorhanden op basis waarvan op redelijke gronden hypothesen omtrent de kwaliteitskenmerken van corporate governance-rapportages kunnen worden opgesteld. Het onderzoek heeft derhalve een exploratief karakter.

Teneinde de corporate governance-rapportages, die van kwalitatieve aard zijn, in een empirisch onderzoek te kunnen betrekken, is het noodzakelijk deze rapportages te kwantificeren. De verschillende elementen van het corporate governance-rapport dienen te worden benoemd en gemeten en er dient een 'overall'-oordeel over het corporate governance-rapport te worden uitgesproken. Dit laatste oordeel zal fungeren als de afhankelijke variabele in het empirisch onderzoek.

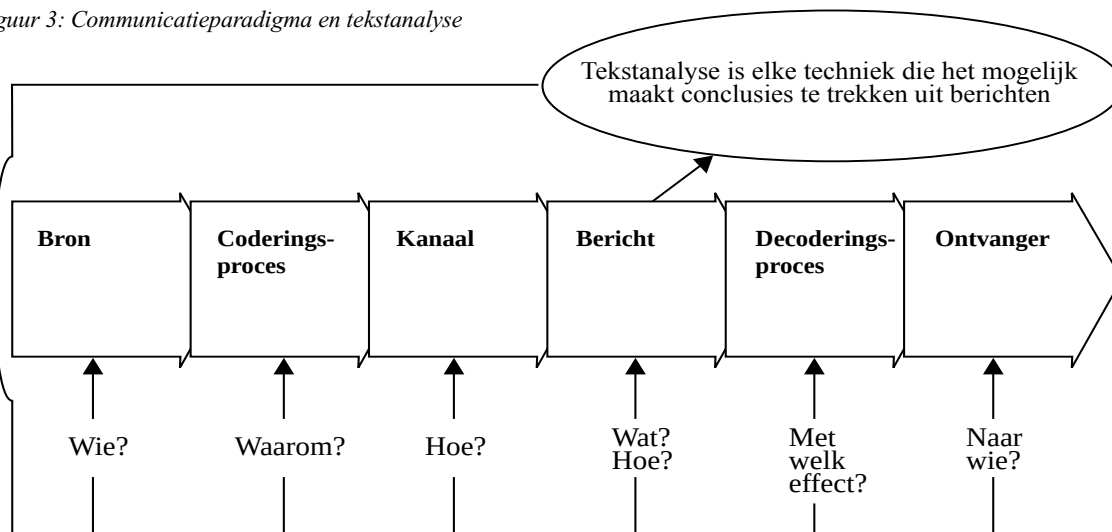
Voor het kwantificeren van de corporate governance-rapportages wordt gebruikgemaakt van een zogenaamde tekstanalyse. In de literatuur wordt gesproken over vier verschillende vormen van tekstanalyse (Lindkvist, 1981, p.26). Een van deze vormen is content-analyse. Deze methode is reeds in een aantal gevallen in accountancy-onderzoek gehanteerd (zie Wallage, 1991 en Kamp, 1997). In dit onderzoek wordt gebruikgemaakt van een compilatie van alle vormen van tekstanalyse.

Tekstanalyse functioneert als een onderzoeksmethode binnen het communicatieparadigma zoals dit door Holsti (1969) is beschreven. In figuur 3 worden het communicatieparadigma en

Figuur 2: Typen corporate governance-rapportage (gebaseerd op listing rule 12.43(j))



Figuur 3: Communicatieparadigma en tekstanalyse



Bron: Holsti, 1969, p.25 (aangepast)

de bijbehorende primaire vragen gepresenteerd. Zoals uit figuur 3 valt op te maken richt tekstanalyse zich op vragen omtrent de boodschap.

De tekstanalyse wordt ondersteund door een formulier in de vorm van een questionnaire waarop een veelheid aan factoren staat vermeld die mogelijk bijdragen aan de gepercipieerde kwaliteit van het corporate governance-rapport. De factoren vinden hun oorsprong deels in de Code of Best Practice van het Cadbury Committee. De overige factoren zijn ontsproten uit een brainstormsessie, hetgeen het exploratieve karakter van het onderzoek benadrukt. Het (Engelstalige) tekstanalyseformulier is opgenomen als figuur 4.

Het tekstanalyseformulier is ingevuld door zogeheten codeurs. Deze codeurs worden gezien hun achtergrond beschouwd als ‘verstandige leken’ met een bedrijfseconomische achtergrond en enige kennis van het corporate governance-debat. De codeurs hebben vooraf uitleg gekregen over de structuur van het tekstanalyseformulier. Dit laatste bevordert volgens Holsti (1969, p.135) de betrouwbaarheid en reproduceerbaarheid van de uitkomsten. De betrouwbaarheid wordt verder vergroot door twee codeurs hetzelfde corporate governance-rapport te laten beoordelen. Volgens Holsti (1969, p.135) is deze gecombineerde beoordeling noodzakelijk bij het ontbreken van objectieve instrumenten aan de hand waarvan de beoordeling kan plaatsvinden.

Het onderzoek is uitgevoerd op jaarverslagen van Britse beursgenoteerde ondernemingen in het eerste verslagjaar nadat de Cadbury-regelgeving van kracht werd. In totaal zijn de jaarverslagen van 403 ondernemingen onderzocht. De jaarverslagen resulteerden als respons uit een a-selectie

steekproef van alle UK-listed ondernemingen aan de London Stock Exchange, zoals opgenomen in de London Share Service per 1 januari 1994⁵.

Voor het onderzoek zijn vier codeurs ingezet. De jaarverslagen zijn in zes nagenoeg gelijke groepen verdeeld en aan elke groep zijn twee codeurs toegewezen. Alle mogelijke combinaties van codeurs zijn hierbij gebruikt. Een overzicht van de groepen is weergegeven in tabel 1.

Data specificatie

Het tekstanalyseformulier is in essentie opgebouwd uit drie typen vragen. Voor het beantwoorden van het eerste type vraag dient de codeur gebruik te maken van twee of meer alternatieve antwoorden. Uit dit type vraag resulteert nominale of ordinale data⁶. Het tweede type vraag evalueert de perceptie van de codeur met betrekking tot een bepaald element van het corporate governance-rapport. Deze perceptie wordt gemeten op een schaal van 45 millimeter (zie figuur 4, p. 387). De codeur dient op de lijn aan te geven hoe positief hij een specifiek element van het corporate governance-rapport beoordeelt. Dit leidt tot categoriale data (intervalschaal). De laatste categorie vragen kent een ratioschaal en

Tabel 1: Groepen in tekstanalyse

Groep	Codeur 1	Codeur 2	Aantal Verslagen
Groep I	A	B	68
Groep II	C	D	66
Groep III	C	A	66
Groep IV	B	D	67
Groep V	A	D	68
Groep VI	B	C	68
Totaal			403

Figuur 4: Tekstanalyseformulier (schaal aangepast)

TEXT ANALYSIS	
Coder:	Date Coding:
<i>ITEMS OF NON-COMPLIANCE</i>	
Chapter One:	1.1 / 1.2 / 1.3 / 1.4 / 1.5 / 1.6
Chapter Two:	2.1 / 2.2 / 2.3 / 2.4
Chapter Three:	3.1 / 3.2 / 3.3
Chapter Four:	4.1 / 4.2 / 4.3 / 4.4
<i>Is size used as an explanation for non-compliance?</i>	Y / N
<i>EVALUATION SHEET</i>	
<i>PLACE</i>	
Is the corporate governance statement mentioned in the table of contents of the report?	Y / N
Is corporate governance mentioned in the chairman's statement?	Y / N
Is the corporate governance statement a separate section within the report?	Y / N
Does the corporate governance statement start on a left or right page?	L / R
Can the corporate governance statement be found in the review or in the accounts?	Rev./Acc.
What is the number of the first page whereon the corporate governance statement is printed?	#
What is the number of the first page of the accounts?	#
<i>SUPPORT</i>	
Does the company state its opinion about the Cadbury Committee recommendations?	Y / N
Is the opinion stated negative, neutral or positive?	- / 0 / +
Does the company defend its general position on the Cadbury Committee recommendations?	Y / N
<i>CONTENT</i>	
Are there any voluntary disclosures about chapter 1?	Y / N
How do you rate these extra disclosures?	Neg.   Pos.
Are there any voluntary disclosures about chapter 2?	Y / N
How do you rate these extra disclosures?	Neg.   Pos.
Are there any voluntary disclosures about chapter 3?	Y / N
How do you rate these extra disclosures?	Neg.   Pos.
Are there any voluntary disclosures about chapter 4? (4.1-4.4)	Y / N
How do you rate these extra disclosures?	Neg.   Pos.
Are there any disclosures about item 4.5?	Y / N
How do you rate these extra disclosures?	Neg.   Pos.
Are there any disclosures about item 4.6?	Y / N
How do you rate these extra disclosures?	Neg.   Pos.
<i>CONTENT (CONTROL VARIABLE)</i>	
Voluntary content related to chapter 1 (number of words)	#
Voluntary content related to chapter 2 (number of words)	#
Voluntary content related to chapter 3 (number of words)	#
Voluntary content related to chapter 4 (number of words)	#
<i>STRUCTURE</i>	
To what extent are the disclosures grouped in one statement?	Neg.   Pos.
To what extent are the disclosures grouped consistent with the Code of Best Practice?	Neg.   Pos.
<i>AUDITOR</i>	
Where in the report can the reference to the auditors' review be found?	no / directors' report / separate
<i>OTHER</i>	
What is your overall opinion of the corporate governance statement?	Neg.   Pos.
What is the size of the corporate governance statement as a whole? (cm ²)	
What is the approximate percentage hereof used for additional mandatory disclosures? (%)	
Remarks	

is minder subjectief van aard. Het gaat hier met name om omvangskenmerken. In tabel 2 wordt een overzicht gegeven van de verschillende variabelen die uit de vragen van de tekstanalyse zijn onttrokken en de wijze waarop zij zijn gestructureerd.

Herocodering

Het gebruik van verschillende codeurs brengt het risico met zich mee dat de wijze waarop een codeur de beoordelingen vastlegt, het inzicht in de beoordelingen verstoort. Concreet kan men denken aan codeurs die de elementen uit de verslagen vrij extremistisch beoordelen. Een dergelijke codeur beoordeelt de verschillende elementen hetzelfde als heel goed, danwel als heel slecht. Bij de beoordeling ontstaat hierdoor een relatief grote standaarddeviatie ten opzichte van meer gematigde codeurs. Een vergelijkbaar voorbeeld betreft de verschillen in gemiddelde beoordelingen. De ene codeur is mogelijk strenger dan de andere codeur. Gegeven de structuur van het onderzoek kunnen codeursspecifieke afwijkingen gevolgen hebben voor de validiteit van de uitkomsten. Als twee strenge codeurs een corporate governance-rapport beoordelen, kan dit rapport, ondanks een hoge kwaliteit, in het onderzoek lager worden ingeschat dan een kwalitatief minder goed rapport dat door twee minder strenge codeurs is beoordeeld. Als

het bovengenoemde probleem kan worden aangetoond, dient dit te worden verholpen door een herocodering waarbij codeursspecifieke afwijkingen worden gecorrigeerd. Een analyse van de codeursspecifieke afwijkingen is opgenomen als bijlage I. Op basis van de analyse van codeursspecifieke afwijkingen, zoals gepresenteerd in bijlage I, wordt het bestaan van structurele verschillen geacht te zijn aangetoond. Voor het corrigeren van de verschillen wordt gebruikgemaakt van herocodering door middel van Z-scores.

Analyse variabelen

De data, die wordt gebruikt voor de verdere analyse van de kwaliteitskenmerken van corporate governance-rapportage, ontstaat uit een combinatie van de respons van twee codeurs. In het geval van nominale en ordinale data wordt de respons opgeteld⁷. Voor de overige data is een gemiddelde berekend. De beschrijvende statistiek van deze variabelen wordt gepresenteerd in bijlage II (nominale en ordinale variabelen) en bijlage III (interval en ratio variabelen).

Factoranalyse

De doelstelling van het onderzoek is te bepalen welke elementen van een corporate governance-

Tabel 2: Variabelen onttrokken uit tekstanalyse

<i>Variabele</i>	<i>Betekenis</i>	<i>Codering</i>
TOC	Wordt het corporate governance-rapport genoemd in de inhoudsopgave?	Ja / Nee
CHAIRST	Wordt corporate governance genoemd in het chairman's statement?	Ja / Nee
SEPECT	Is het corporate governance-rapport een apart onderdeel binnen het jaarverslag?	Ja / Nee
L_RPAGE	Beginnt het corporate governance-rapport op een linker of rechter pagina?	L / R
REV_ACC	Wordt het corporate governance-rapport gepresenteerd in het jaarverslag of in de jaarrekening?	verslag / rekening
POSITION	Wat is de relatieve prominentie van het corporate governance-rapport?	ratio van paginanr. ten opzichte van totaal aantal
OPINION	Verkondigt de onderneming haar mening over de Cadbury-aanbevelingen?	Ja / Nee
NEGPOS	Is de verkondigde mening negatief, neutraal of positief?	-/0/+
DEFOPINI	Verdedigt de onderneming haar mening omtrent de Cadbury-aanbevelingen?	Ja / Nee
CH1	Wat is het niveau van de vrijwillige rapportage omtrent hoofdstuk 1?	schaal 45mm
CH2	Wat is het niveau van de vrijwillige rapportage omtrent hoofdstuk 2?	schaal 45mm
CH3	Wat is het niveau van de vrijwillige rapportage omtrent hoofdstuk 3?	schaal 45mm
CH4	Wat is het niveau van de vrijwillige rapportage omtrent hoofdstuk 4?	schaal 45mm
CH45	Wat is het niveau van de vrijwillige rapportage omtrent paragraaf 4.5?	schaal 45mm
CH46	Wat is het niveau van de vrijwillige rapportage omtrent paragraaf 4.6?	schaal 45mm
GROUP	In hoeverre vindt de rapportage (omtrent corporate governance) plaats in één statement?	schaal 45mm
CFCODE	In hoeverre is de rapportage gestructureerd conform de Code of Best Practice?	schaal 45mm
AUD_012	Waar staat de verwijzing naar de bemoeienis van de accountant?	geen / directieverslag / apart verslag
RELTSIZE	Wat is de relatieve omvang van het corporate governance-rapport?	ratio van oppervlakte t.o.v. totaal
MANDPERC	Wat is ongeveer het percentage van het corporate governance-rapport dat wordt gebruikt voor verplichte rapportage?	percentage oppervlakte rapport
TOTAL	Wat is uw algemene mening omtrent het corporate governance-rapport?	schaal 45mm

rapport het meest bijdragen aan een positieve perceptie van het rapport als geheel. Dit zal worden bepaald met behulp van een standaard regressie-model (OLS). Gegeven het grote aantal onafhankelijke variabelen (twintig) is een regressie-analyse niet zonder meer een zinvolle exercitie. Er is daarom gebruikgemaakt van een factoranalyse om het aantal onafhankelijke variabelen door middel van clustering te verminderen⁸.

In de factoranalyse is, vanwege het bijzondere karakter, de variabele AUD_012 niet meegenomen. De variabele AUD_012 beschrijft de bemoeienis van de accountant met het corporate governance-rapport en kan naar redelijke verwachting niet uitsluitend door de onderneming worden bepaald. Ook de accountant heeft invloed op AUD_012. Deze variabele wordt daarom afzonderlijk in de regressie ingebracht. Voorts bleken bij een eerste analyse de variabelen CHAIRST en L_RPAGE niet te voldoen aan de eisen van de factoranalyse. Deze twee variabelen zijn verwijderd. De overgebleven zeventien variabelen zijn op basis van de factoranalyse geclusterd in vijf factoren⁹. De vijf factoren tezamen verklaren 69,8% van de variantie. De factoren zijn verkregen door orthogonale rotatie, hetgeen betekent dat er tussen de factoren geen correlatie bestaat. Op basis van zogenaamde 'factor loadings' kan worden bepaald welke originele variabelen tot een factor behoren. De factor loadings worden gepresenteerd in tabel 3. In deze tabel worden de primaire loadings binnen een factor **vet** weergegeven.

Factor 1 kan worden geïnterpreteerd als de content factor (FCONTENT). De variabelen ZH1, ZH2, ZH3 en ZH4 hebben hoge loadings binnen deze factor. De voornoemde variabelen richten zich op een beoordeling van de inhoud van het corporate governance-rapport. Het feit dat de

variabele MANDPERC een hoge negatieve loading heeft, kan worden verklaard uit het feit dat als een onderneming veel non-compliance kent, er minder items overblijven om vrijwillig over te rapporteren. Uiteraard geldt een vergelijkbare redenering bij minimale rapportage in het geval de Code of Best Practice volledig wordt nageleefd (zie figuur 2). De minimale rapportage dient immers ook als verplicht te worden beschouwd. De beoordeling van de inhoud van deze minimale rapportage via variabelen ZH1, ZH2, ZH3 en ZH4 zal, als gevolg van het ontbreken van vrijwillige informatie, weinig positief zijn.

Factor 2 lijkt een indicatie te geven van de prominentie van het corporate governance-rapport binnen het jaarverslag en wordt aangeduid als de plaats factor (FPLACE). De variabelen TOC, SEPSECT, REV_ACC en POSITION kennen een hoge loading binnen deze factor. Van belang in deze factor zijn derhalve de mate waarin een corporate governance-rapport als separaat onderdeel van het jaarverslag kan worden aangemerkt en de locatie van het rapport binnen het jaarverslag.

Factor 3 is iets moeilijker interpreteerbaar, omdat de variabelen die een hoge loading binnen deze factor kennen (ZGROUP, ZCFCODE en RELTSIZE), zowel indicatoren van omvang als van structuur betreffen. Het lijkt redelijk te veronderstellen dat grotere statements meer gestructureerd zijn. Deze veronderstelling kan worden ondersteund door de hoge correlatie die tussen ZCFCODE (structuur conform Cadbury Code) en RELTSIZE (relatieve omvang ten opzichte van jaarverslag als geheel) aanwezig blijkt te zijn. De factor wordt aangeduid als de structuurfactor (FSTRUCT).

Factor 4 is een hele duidelijke factor met uitsluitend loadings van de variabelen OPINION, NEGPOS en DEFOPINI. Deze variabelen betreffen alle

Tabel 3: Factor loadings

Variabele	LOADINGS				
	1	2	3	4	5
TOC	.242	.727	.420	.065	.023
SEPSECT	.242	.727	.442	.046	.019
REV_ACC	.182	.776	-.086	.010	-.032
POSITION	.166	.853	-.096	.007	-.018
OPINION	.002	.055	.034	.961	-.040
NEGPOS	.109	.114	-.139	.794	.080
DEFOPINI	-.116	-.099	.271	.592	-.134
ZH1	.741	.181	.198	.058	.029
ZH2	.635	.201	.115	.063	.035
ZH3	.863	.120	.173	.002	-.003
ZH4	.858	.167	.170	-.039	-.011
ZH45	.061	-.005	.088	-.037	.961
ZH46	.017	-.025	.118	-.034	.962
ZGROUP	.026	.041	.580	-.023	.059
ZCFCODE	.230	.008	.704	.071	.133
RELTSIZE	.484	.288	.626	.092	.056
MANDPERC	-.648	-.128	.407	.169	-.116

de mening van de ondernemingsleiding ten aanzien van het corporate governance-rapport. Factor 4 wordt aangeduid als de supportfactor (FSUPPORT).

Factor 5, tot slot, kent hoge loadings van de variabelen ZH45 en ZH46. Alhoewel deze variabelen ook gebruikt worden voor het beschrijven van de inhoud van het corporate governance rapport, hebben ze een andere achtergrond omdat ze elementen uit de Code of Best Practice betreffen die tijdens het onderzoek nog niet van kracht waren. De variabelen lijken een indicatie te geven van de mate waarin de onderneming een pioniersrol vervult op het gebied van corporate governance-rapportages. Factor vijf wordt aangeduid als de nieuwe contentfactor (FNEWCONT).

Beschrijvende statistiek, bivariate toetsen en regressie-analyse

In de finale analyse van de onderzoeksvraag zullen de vijf factoren en de variabele AUD_012 worden gebruikt. De variabele AUD_012 werd reeds beschreven in bijlage II. De beschrijvende statistiek van de factoren, alsmede de Kolmogorov-Smirnov-Lilliefors-normaliteitstoetsen worden gepresenteerd in bijlage IV. De vijf factoren kennen alle een gemiddelde van 0,000 en een standaarddeviatie van 1,000 en zijn ongecorrleerd. Uit bijlage IV blijkt dat geen van de factoren normaal is verdeeld. De factor FSTRUCT laat wel een neiging tot normaliteit zien.

De afhankelijke variabele ZTOTAL werd reeds in bijlage III gepresenteerd. ZTOTAL heeft een Kolmogorov-Smirnov-Lilliefors-normaliteitsstatistiek van 0,062, hetgeen een significantieniveau van 0,01 inhoudt.

De Spearman rang-correlatie¹⁰ tussen de vijf factoren en ZTOTAL is weergegeven in tabel 4. Uit tabel 4 is af te leiden dat met name de variabelen FCONTENT en FSTRUCT een sterke correlatie vertonen met ZTOTAL. Geen significante correlatie kon worden gevonden voor FSUPPORT.

Een ANOVA-toets¹¹ is gebruikt om vast te stellen of de gemiddelde ZTOTAL verschilt tussen de drie groepen van AUD_012. De gemiddelde ZTOTAL was -0,352 voor corporate governance-rapporten waarin bemoeienis van de accountant niet stond vermeld, 0,075 voor rapporten waarin de vermelding naar de accountantsbemoeienis door de directie werd medegedeeld en 0,498 voor rapporten met een separaat verslag van de accountant. Deze verschillen leiden tot een F-statistiek van 6,016 en een significantie van 0,003. ZTOTAL verschilt dus significant tussen de groepen.

Uit de bivariate toetsen blijkt een behoorlijke invloed van de verschillende onafhankelijke variabelen. Om de relatieve invloed van de verschillen-

de variabelen te beoordelen, wordt gebruikge maakt van een regressie-analyse¹². De regressie analyse is gebaseerd op het volgende model:

$$ZTOTAL = f(AUD_012, FCONTENT, FPLACE, FSTRUCT, FSUPPORT, FNEWCONTENT)$$

De resultaten van de regressie-analyse worden gepresenteerd in tabellen 5 en 6 (zie p.391). In tabel 5 worden de R^2 en de significantie van het model gepresenteerd. In tabel 6 worden de coëfficiënten van de onafhankelijke variabelen alsmede de β 's en de t-statistieken gemeld.

Uit de tabellen kan worden geconcludeerd dat het model zeer significant is en een grote voorspellen de waarde kent ($R^2 = 0,777$)¹³. Dit is gegeven de structuur van het onderzoek echter niet verrassend. Belangrijker is welke onafhankelijke variabelen de meeste invloed blijken te hebben. De meest invloedrijke variabele is FCONTENT, gevolgd door respectievelijk FSTRUCT, FPLACE, FNEWCONT en AUD_012. De variabele FSUPPORT is niet significant.

Interpretatie en conclusie

De doelstelling van het onderzoek was vast te stellen welke karakteristieken van corporate governance-rapporten de gepercipieerde kwaliteit van deze rapporten bepalen. Op basis van de tekstanalyse en de factoranalyse zijn enkele groepen van karakteristieken of 'factoren' geïdentificeerd. Aan de hand van de diverse statistische analyses kan worden vastgesteld dat FCONTENT de primaire factor is waardoor de gepercipieerde kwaliteit van de corporate governance-rapportage wordt beïnvloed. De factoren FSTRUCT en FPLACE bekleden respectievelijk de tweede en derde plaats voor wat betreft de beïnvloeding van de gepercipieerde kwaliteit. Afgezien van de factor FSUPPORT, blijken alle andere variabelen¹⁴ die in de finale statistische analyses zijn betrokken, een statistisch significante

Tabel 4: Spearman rang-correlaties ZTOTAL

FCONTENT	statistic	.664
	significantie*	.000
FPLACE	statistic	.159
	significantie*	.001
FSTRUCT	statistic	.418
	significantie*	.000
FSUPPORT	statistic	-.059
	significantie*	.118
FNEWCONT	statistic	.128
	significantie*	.005

* one-tailed significantie

invloed te hebben op ZTOTAL. Uit zowel bivariate als multivariate toetsen kan worden afgeleid dat FSUPPORT geen invloed van betekenis heeft.

De grote invloed van de variabele FCONTENT op de gepercipieerde kwaliteit van de corporate governance-rapportage, zoals deze blijkt uit de Spearman rang-correlatie coëfficiënt en uit de regressie-analyse, is niet verrassend daar deze factor het merendeel van de ‘substance’ of inhoud van het corporate governance-rapport bevat. Alhoewel zeker niet verrassend, is het geruststellend om te weten dat het principe ‘substance over form’ nog steeds opgeld doet.

Als FCONTENT nader wordt geanalyseerd en wordt gesplitst in de vijf originele variabelen, kan worden vastgesteld dat de rapportages betreffende hoofdstukken drie en vier van de Code of Best Practice het meest invloedrijk zijn (zie beschrijving factoranalyse). Zoals eerder aangegeven betreffen deze hoofdstukken respectievelijk de ‘executive directors’ en de ‘reporting and controls’. De aanbevelingen in hoofdstuk drie werden later vervangen door de aanbevelingen van het Greenbury Committee. De aanbevelingen in hoofdstuk drie omvatten onder meer het opzetten van een zogenaamd ‘remuneration committee’. Dit is een commissie van de board, bestaande uit primair non-executive directors, die de beloning

van de executive directors vaststelt. De eerste vier¹⁵ aanbevelingen van hoofdstuk vier betreffen de verantwoordelijkheid van de directors voor de financiële verslaggeving, de relatie met de controlerend accountant en het opzetten van een audit committee (zie ook figuur 1).

Op basis van de aanbevelingen die in de hoofdstukken drie en vier zijn opgenomen, kunnen twee verklaringen voor het belang van deze hoofdstukken worden aangevoerd. Ten eerste is het belang van de hoofdstukken te verklaren uit de progressiviteit van de aanbevelingen in de hoofdstukken. Hoofdstukken drie en vier hadden een relatief grote impact op de bestaande corporate governance-structuur van ondernemingen. De aanbevelingen uit deze hoofdstukken hebben dan ook de meeste aandacht gekregen in de vakliteratuur en het ligt voor de hand dat de uitwerking van deze aanbevelingen door de stakeholders met belangstelling wordt gevolgd. Een tweede, meer technische reden voor het belang van de hoofdstukken drie en vier is gelegen in het feit dat in beide hoofdstukken aanbevelingen worden gedaan voor het opzetten van een subcommittee van de board. In een groot aantal gevallen rapporteren de subcommittees over de door hen uitgevoerde activiteiten. Deze rapportages verhogen het rapportagevolume dat samenhangt met de hoofdstukken drie en vier. Een hogere inschaling van de ‘con-

Tabel 5: Model samenvatting en ANOVA

Model Summary					
R			.882		
R ²			.777		
Adjusted R ²			.774		
Std. Error of Estimate			.871		
Analysis of Variance					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	sig.
Regressie	1049.264	6	174.877	230.317	.000
Residual	300.678	396	.759		
Totaal	1349.942	402			

Tabel 6: Coëfficiënten

	Ongestandaardiseerde coëfficiënten		β	t	sig.
	B	Std. error			
CONSTANT	-.163	.066		-2.454	.015
AUD_012	.197	.061	.079	3.239	.001
FCONTENT	1.280	.043	.699	29.455	.000
FPLACE	.488	.044	.266	10.965	.000
FSTRUCT	.753	.044	.411	17.245	.000
FSUPPORT	.079	.044	.043	1.804	.072
FNEWCONT	.301	.044	.164	6.923	.000

tent' van deze hoofdstukken ligt daarmee in de lijn der verwachting. Desalniettemin lijkt de conclusie gerechtvaardigd dat vrijwillige informatie met betrekking tot de meest progressieve hoofdstukken van de Code of Best Practice het meeste bijdraagt aan de gepercipieerde kwaliteit van het corporate governance-rapport.

Naast de factor FCONTENT dragen ook andere factoren bij aan de gepercipieerde kwaliteit van het corporate governance-rapport. De factor FSTRUCT is, na FCONTENT, de belangrijkste verklarende variabele. De factor FSTRUCT bestaat uit drie variabelen die de structuur van het corporate governance-rapport beschrijven. De meest invloedrijke variabele is ZCFCODE. Deze variabele representeert de gemiddelde Z-score van de mate waarin het rapport is gestructureerd in overeenstemming met de Code of Best Practice. Het laat zich aanzien dat het van groot belang is om de informatie op een gestructureerde en herkenbare manier aan te bieden. Dit is goed voorstelbaar, met name als men vergelijkingen wil maken tussen verschillende ondernemingen.

Ook de factor FPLACE is een belangrijke verklarende variabele. Zowel bij de bivariate analyse door middel van een Spearman rang-correlatie als bij de multivariate regressie-analyse neemt FPLACE een derde plaats in. Met name de variabele POSITION kent een hoge loading op deze factor. De variabele POSITION is een kwantificering van de prominentie van het corporate governance-rapport binnen het jaarverslag als geheel.

Tot slot dragen ook de factor FNEWCONT en de variabele AUD_012 in enige mate bij aan de gepercipieerde kwaliteit van het corporate governance-rapport. Het lijkt erop dat informatie omtrent aanbevelingen 4.5 en 4.6 (internal control en going concern) van de Code of Best Practice niet als voldoende waardevol wordt beschouwd om een grote invloed op de algemene gepercipieerde kwaliteit te hebben. Men kan zich afvragen of dit wordt veroorzaakt door een beperkte belangstelling voor de onderwerpen die in paragrafen 4.5 en 4.6 worden besproken of door het feit dat ondernemingen ten tijde van het onderzoek nog geen waardevolle informatie omtrent deze onderwerpen naar buiten brachten. Gezien de hevige discussie die in de literatuur over de onderwerpen is gevoerd, lijkt de conclusie gerechtvaardigd dat ondernemingen nog geen relevante informatie over de onderwerpen naar buiten brachten. Ondernemingen die voor wat betreft aanbevelingen 4.5 en 4.6 vooruit lopen op de regelgeving, waren ten tijde van het onderzoek dus waarschijnlijk slechts beperkt aanwezig.

Samenvattend kan men stellen dat de 'substance' van de verstrekte informatie, met name wanneer het betrekking heeft op nieuwe en progressieve aanbevelingen, het meest bijdraagt aan de gepercipieerde kwaliteit. Interessant is vast te stellen dat de structuur van het corporate governance-rapport eveneens veel kan bijdragen aan de gepercipieerde kwaliteit. De structuur van een rapport is bijvoorbeeld belangrijker dan de locatie. De meer specifieke variabelen met betrekking tot de vermelding van de accountantsbemoeienis en met betrekking tot nog onverplichte informatie dragen relatief weinig bij aan de verklaring van de gepercipieerde kwaliteit van het corporate governance-rapport. De bijdragen zijn echter wel in hoge mate statistisch significant. Voor het opstellen van een corporate governance-rapport is het dus van belang om met name aandacht te besteden aan meer progressieve aanbevelingen¹⁶ en om het rapport op een duidelijke wijze te structureren¹⁷.

Het onderzoek zoals hierboven beschreven, geeft antwoord op de vraag aan welke kwaliteitskenmerken een goed gewaardeerd corporate governance-rapport moet voldoen. Het onderzoek geeft daarnaast aanleiding tot het doen van enkele meer algemene suggesties.

Allereerst moet worden gemeld dat de diversiteit in de verslaggeving, zoals deze bij corporate governance-verslaggeving kan worden waargenomen, niet per definitie een positief kenmerk van de verslaggeving is. Uit de literatuur omtrent winststuring (earnings management) komt naar voren dat 'goede' ondernemingen de ruimte in de verslaggevingsregels gebruiken om de kwaliteit van de informatie te verbeteren, terwijl 'slechte' ondernemingen deze ruimte juist gebruiken voor het verhullen van hun onderpresteren. Dit impliceert niet dat ondernemingen die weinig informatie omtrent hun corporate governance naar buiten brengen noodzakelijkerwijs 'slechte' ondernemingen zijn. In tegendeel, ondernemingen die slecht presteren kunnen dit wellicht verhullen door juist veel positieve informatie te publiceren. Een onderscheid tussen goed en slecht presteren is, door de ruimte die ondernemingen in het corporate governance-verslag wordt gelaten, moeilijk te maken. Meer stringente verslaggevingsregels kunnen hiervoor een oplossing zijn.

Belangrijk zijn ook de implicaties van het onderzoek voor nieuwe nog te ontwikkelen vormen van verslaggeving. Voor beleidsmakers geldt uiteraard de voornoemde aanbeveling omtrent het inperken van de vrijheid die binnen de regelgeving wordt geboden. Heldere richtlijnen lijken gewenst. De verslaggevingsplichtigen kunnen echter eveneens lering trekken uit het onderzoek. Ongeacht de

inhoud van de verslaggeving blijkt de structuur van de verslaggeving een belangrijk kwaliteitskenmerk. Een frivole indeling blijkt minder gewenst. Vergelijkbaarheid en inzichtelijkheid zijn van belang. Men kan zich hierbij vastklampen aan de structuur van eerder verschenen rapporten en richtlijnen. Uiteraard dient men ook de inhoud van de verslaggeving niet uit het oog te verliezen. De relevantie van de inhoud is van het grootste belang.

LITERATUUR

- Clarke, T., (1993), Corporate Governance: The State of the Art, in: *Managerial Auditing Journal*, Vol. 8, No. 3, pp. 3-7.
- Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Committee), (1992), *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, Gee: London.
- Holsti, O.R., (1969), *Content Analysis for the Social Sciences and Humanities*, Addison-Wesley Publishing Company: Reading MA, USA.
- Kamp, B., (1997), Content Analyse voor Accounting Research in a Changing World, in: Bonnet, M.P.B., A. de Bos & J. Maat eds. *FMA-kroniek 1997*, FMA: Rotterdam.
- Keasey, K. en M. Wright, (1993), Issues in Corporate Accountability and Governance: An Editorial, in: *Accounting and Business Research*, Vol. 23, No. 91A, pp. 291-303.
- Klijnsmit, P. (2001), *Voluntary Corporate Governance Disclosures; An Empirical Investigation of UK Practices*, Thela Thesis: Amsterdam.
- Lindkvist, K. (1981), Approaches to Textual Analysis, in: Rosengren, K.E. ed. *Advances in Content Analysis*, SAGE Publications: Beverly Hills, CA.
- London Stock Exchange, (1997), *Listing Rules (Yellow Book)*, LSE: London, updated to amendment 10.
- Wallage, P. (1991), *Methodiek en mate van structuur; Een beschouwing over het proces van accountantscontrole*, dissertatie, Universiteit van Amsterdam: Amsterdam.
- Wallage, P., (1995), *Corporate Governance en de Rol en Functie van de Accountant*, Vossiuspers AUP: Amsterdam.
- Whittington, G., (1993), Corporate Governance and the Regulation of Financial Reporting, in: *Accounting and Business Research*, Vol. 23, No. 91A, pp. 311-319.

NOTEN

1 Dit artikel is gebaseerd op de uitwerking van onderzoeksvraag I uit de dissertatie *Voluntary Corporate Governance Disclosures; An empirical investigation of UK practices*.

2 Alhoewel er hier gerefereerd wordt aan het pre-Barings tijdperk, stonden de ontwikkelingen rondom Maxwell en BCCI reeds volop in de schijnwerpers.

3 Het Cadbury Committee is vernoemd naar haar voorzitter Sir Adrian Cadbury.

4 Dit zijn ondernemingen die genoteerd zijn aan de London Stock Exchange en juridisch in het Verenigd Koninkrijk zijn gevestigd (registered).

5 Voor nadere specificatie van de steekproefselectie wordt verwezen naar de dissertatie.

6 De nominale data is uitsluitend dichotoom.

7 Nominale data is alleen dichotoom en heeft bij optellen kenmerken van een ordinale schaal. De opgetelde nominale schaal blijft derhalve interpreteerbaar.

8 Voor een uitgebreide toelichting op de factoranalyse, alsmede voor een nadere analyse van de resultaten wordt verwezen naar de dissertatie.

9 Het aantal factoren dat uit de factoranalyse is onttrokken, is in overeenstemming met zowel het Scree-plot als het Kaiser-criterium.

10 De Spearman rang-correlatie is een non-parametrische correlatiecoëfficiënt.

11 ZTOTAL wordt geacht een normale verdeling voldoende te benaderen om een parametrische toets te gebruiken.

12 Bij het gebruik van een regressieanalyse dient aan diverse voorwaarden te worden voldaan. Deze voorwaarden betreffen onder andere de steekproefomvang, het type en aantal variabelen, homoscedasticiteit, normaliteit en het ontbreken van multicollineariteit. Voor een bespreking van deze vereisten wordt verwezen naar de dissertatie.

13 Er zijn diverse toetsen ter validatie van de regressieanalyse uitgevoerd. Deze toetsen worden beschreven in de dissertatie.

14 De variabelen die in de regressie worden betrokken, zijn AUD_012 en de vijf factoren die resulteren uit de factoranalyse.

15 Zoals eerder vermeld, zijn de laatste twee aanbevelingen van hoofdstuk vier in het onderzoek als separate-variabelen meegenomen, daar deze aanbevelingen ten tijde van het onderzoek nog niet van kracht waren. De variabelen zijn terug te vinden in de factor FNEWCONT.

16 Het betreft hier hoofdstukken drie en vier, met name subcommittees, wellicht in latere jaren aanbevelingen Greenbury en items 4.5 en 4.6 van Cadbury Code.

17 Bij voorkeur op basis van de Code of Best Practice.

Bijlage I: Analyse codeursspecifieke afwijkingen

Door middel van een t-toets voor gepaarde steekproeven is vastgesteld of er sprake is van structurele codeursspecifieke afwijkingen. De t-toets kan worden gehanteerd, omdat de data per codeur per groep niet al te ver afwijkt van normaliteit. De t-toetsen testen de veronderstelling dat de beoordelingen van twee codeurs per item van het tekstanalyseformulier, voorzover dit categoriale data betreft, niet significant van elkaar verschillen. Verschillen in de beoordeling kunnen, gegeven het gebruik van hetzelfde formulier en gegeven de beoordeling van hetzelfde jaarverslag, alleen maar ontstaan door structurele verschillen tussen codeurs.

In tabel I.a worden de resultaten van de t-toets voor gepaarde waarnemingen per groep van jaarverslagen gepresenteerd. Op basis van tabel I.a kan worden vastgesteld dat er in de meerderheid van de gevallen sprake is van significante verschillen tussen de codeurs. Dit duidt op structurele codeursspecifieke afwijkingen.

Tabel I.a: T-toets voor gepaarde steekproeven voor onderkennen structurele codeursspecifieke afwijkingen

	GROEP											
	I		II		III		IV		V		VI	
	df 67		df 65		df 65		df 66		df 67		df 67	
	t	sig.	t	sig.	t	sig.	t	sig.	t	sig.	t	sig.
CH1	5,645	0,000	3,311	0,002	-1,171	0,246	-4,601	0,000	4,624	0,000	-1,763	0,082
CH2	1,282	0,204	2,906	0,005	1,713	0,091	0,933	0,354	1,069	0,289	-0,322	0,748
CH3	2,847	0,006	5,470	0,000	1,176	0,244	-2,830	0,006	3,087	0,003	-2,567	0,012
CH4	2,894	0,005	4,827	0,000	1,380	0,172	0,739	0,463	3,286	0,002	1,145	0,256
CH45	9,311	0,000	-3,477	0,001	-8,790	0,000	-3,938	0,000	8,496	0,000	6,263	0,000
CH46	8,327	0,000	-2,665	0,010	-8,459	0,000	-4,111	0,000	9,854	0,000	6,527	0,000
Group	-5,047	0,000	5,422	0,000	2,946	0,004	2,274	0,026	-0,048	0,962	-2,294	0,025
Cfcode	6,078	0,000	29,789	0,000	6,120	0,000	-5,234	0,000	8,481	0,000	-22,370	0,000
Totaal	6,533	0,000	3,723	0,000	2,791	0,007	-11,723	0,000	-2,410	0,019	-9,814	0,000

Naast het aantonen van codeursspecifieke afwijkingen is het van belang dat de richting van de verschillen een consistent beeld laat zien. Dit betekent dat als codeur A een hoger gemiddelde heeft dan codeur B en codeur B heeft een hoger gemiddelde dan codeur C, dan moet in de groep waarin A en C als codeur optreden A een hoger gemiddelde hebben dan C. Een overzicht van de richting van de verschillen wordt gepresenteerd in tabel 4. Uit tabel I.b komt naar voren dat er slechts in één geval geen consequente rangorde tussen de codeurs kan worden vastgesteld. Het betreft hier de variabele 'hoofdstuk 4'. Alhoewel codeur D altijd het laagste gemiddelde heeft, is de volgorde van codeurs A, B en C niet helder. Deze onduidelijkheid wordt veroorzaakt door de gemiddelde beoordeling van groepen I, III en VI. Uit een nadere analyse blijkt dat de verschillen tussen de drie codeurs zeer klein zijn en dat er alleen bij groep I sprake is van een significant verschil. De inconsequente rangorde wordt derhalve niet als probleem ervaren.

Tabel I.b: Additionele analyse van verschillen tussen codeurs

	GROEP						Resumé
	I	II	III	IV	V	VI	
CH1	A>B	C>D	C<A	B<D	A>D	B<C	A>C>D>B
CH2	A>B	C>D	C>A	B>D	A>D	B<C	C>A>B>D
CH3	A>B	C>D	C>A	B<D	A>D	B<C	C>A>D>B
CH4	A>B	C>D	C>A	B>D	A>D	B>C	(A,B,C)>D
CH45	A>B	C<D	C<A	B<D	A>D	B>C	A>D>B>C
CH46	A>B	C<D	C<A	B<D	A>D	B>C	A>D>B>C
Group	A<B	C>D	C>A	B>D	A<D	B<C	C>B>A>D
Cfcode	A>B	C>D	C>A	B<D	A>D	B<C	C>D>A>B
Totaal	A>B	C>D	C>A	B<D	A<D	B<C	C>D>A>B

Bijlage II: Frequenties van nominale en ordinale variabelen

	Waarde	Originele Interpretatie	Originele Frequentie	Som Frequentie
TOC	0	Nee	535	265
	1	Ja	271	5
	2			133
CHAIRST	0	Nee	602	293
	1	Ja	204	16
	2			94
SEPSECT	0	Nee	520	259
	1	Ja	286	2
	2			142
L_R PAGE	0	Links	424	211
	1	Rechts	382	2
	2			190
REV_ACC	0	Jaarrekening	706	348
	1	Jaarverslag	100	10
	2			45
OPINION	0	Nee	572	243
	1	Ja	234	86
	2			74
NEGPOS	-2			3
	-1	Negatief	19	7
	0	Neutraal/ontbrekend	604	265
	1	Positief	183	79
	2			49
DEFOPINI	0	Nee/ontbrekend	730	344
	1	Ja	76	42
	2			17
AUD_012	0	Geen	300	150
	1	Directieverslag	346	173
	2	Apart verslag	160	80

Bijlage III: Beschrijvende statistiek van interval en ratio variabelen

	Originele Waarden					Gehercodeerde Waarden*				
	min	max	mean	s.d.	N	min	max	mean	s.d.	N
ZTOTAL	0.00	45.00	21.17	11.29	806	-4.01	4.74	0.00	1.83	403
POSITION	0.14	7.07	1.01	1.18	806	0.17	6.08	1.01	1.14	403
ZH1	0.00	45.00	12.93	14.86	806	-1.87	4.83	0.00	1.89	403
ZH2	0.00	45.00	5.31	10.95	806	-1.07	6.96	0.00	1.75	403
ZH3	0.00	45.00	11.73	13.83	806	-1.86	5.22	0.00	1.85	403
ZH4	0.00	45.00	12.55	13.88	806	-2.00	4.66	0.00	1.84	403
ZH45	0.00	44.00	7.62	10.55	806	-2.04	10.84	0.00	1.78	403
ZH46	0.00	44.00	7.11	10.05	806	-2.02	11.46	0.00	1.79	403
ZGROUP	3.00	44.00	35.74	6.31	806	-7.30	5.56	0.00	1.61	403
ZCFCODE	1.00	45.00	21.95	12.83	806	-9.29	2.27	0.00	1.60	403
RELTSIZE	0.00	0.09	0.01	0.01	806	0.01	0.29	0.06	0.04	403
MANDPERC	0.00	100.00	22.40	25.67	806	0.00	87.50	22.40	23.62	403

* Voor een meer specifieke uitleg van het coderingsproces wordt verwezen naar de dissertatie.

Bijlage IV: Beschrijvende statistiek en normaliteitstoetsen

	Beschrijvende statistiek							K-S Lilliefors*		
	min	max	mean	st.dev.	skewness**	kurtosis**	N	statistic	df	sig.
FCONTENT	-2.08	2.54	.000	1.000	.359	-.788	403	.110	403	.000
FPLACE	-1.61	3.50	.000	1.000	1.404	1.437	403	.203	403	.000
FSTRUCT	-3.73	3.56	.000	1.000	.117	.942	403	.045	403	.045
FSUPPORT	-0.98	2.98	.000	1.000	1.084	-.014	403	.282	403	.000
FNEWCONT	-1.47	6.16	.000	1.000	2.357	9.599	403	.136	403	.000

* Kolmogorov-Smirnov-test met Lilliefors significantiecorrectie.

** De standard errors van de skewness en kurtosis zijn respectievelijk 0.122 en 0.243 voor alle factoren.