

Hoeveel inkomen is genoeg voor de accountant?

Jan Bouwens

SAMENVATTING In dit artikel tracht ik op basis van de bestaande literatuur een verklaring te geven voor de hoogte van het inkomen van de openbare accountant. Ik laat zien dat de transacties vastgelegd in accountingsystemen over de tijd in complexiteit zijn toegenomen. Deze toename vraagt om meer getalenteerde accountants. Echter, het aantal beschikbare accountants met zo'n talent is beperkt. Deze schaarste stuwt de prijs omhoog.

“Als je het inkomen van een partner verlaagt, heb je als firma geld over. Dat kan gebruikt worden om de kwaliteit van de controles te verbeteren”

Paul Koster, 27 juni 2014 op BNR radio.

RELEVANTIE VOOR DE PRAKTIJK In de discussie die zich ontspon rondom de inkomens van accountants is door Paul Koster van de Vereniging voor de Effectenbezitters betoogd dat hun inkomen van een plafond zou moeten worden voorzien. In dit artikel laat ik zien dat het inkomen van de accountant wordt verklaard uit schaarste, en schaarste wordt veroorzaakt door de complexiteit van het werk. Schaarste en complexiteit nemen in de praktijk niet af. Het is dan ook sterk de vraag of we de inkomens straffeloos kunnen verlagen.

1 Inleiding

Hoge salarissen geven aanleiding tot enorme verontwaardiging in de media. In dit artikel besteed ik aandacht aan de drijvers van de beloning van bestuursvoorzitters en breng deze in verband met het inkomen van de accountant. Accountants verdienen volgens opgave van de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) maximaal €600.000.¹ Bestaand onderzoek van onder meer Gabaix en Landier (2008) naar inkomens van topmanagers in ondernemingen identificeert complexiteit van de taak als de verklarende factor van beloning. Ik laat zien dat complexiteit van de taak ook het inkomen van de accountant mede bepaalt. Naarmate de taak complexer wordt, betoog ik naar analogie van het werk van Gabaix en Landier dat

het aantal beschikbare geschikte accountants uitdunt, waarmee er schaarste ontstaat op de markt. Deze schaarste kan mede ontstaan doordat accountants de overstap naar ondernemingen kunnen maken. De opzet van dit artikel is als volgt. De volgende paragraaf geeft een overzicht van de inkomensontwikkeling van topmanagers. Vervolgens ga ik in op de complexiteit van de taak van de accountant om te laten zien dat de complexiteit van de bedrijven ook zijn weerslag heeft op het werk van de accountant. Tot slot trek ik enkele conclusies.

2 Waarom topmanagers veelverdieners zijn

Veelverdieners. Frydman en Saks (2007) onderzochten in de Verenigde Staten de ontwikkeling van de beloning van bestuursvoorzitters van ondernemingen. Van de jaren 30 tot de jaren 50 van de vorige eeuw treffen zij een daling aan in de gemiddelde reële beloning. Vanaf de jaren 50 tot midden 70er jaren registreren zij een trage reële inkomensgroei van zo'n een procent per jaar. Vanaf midden jaren 70 nemen zij een scherpe stijging waar die in de jaren 90 zelfs oploopt tot 10 procent per jaar. Gelijktijdig neemt de inkomensongelijkheid tussen medewerkers binnen de ondernemingen sterk toe. Daar waar de ratio van de inkomsten van de bestuursvoorzitter ten opzichte van de eerstvolgende lagere medewerker in de jaren 80 nog 1,4 bedroeg, liep deze op tot 2,6 aan het begin van dit millennium. Als we verder afdalen in de hiërarchie is er sprake van nivellering tot midden jaren 70. Op dat moment verdient de bestuursvoorzitter in de USA gemiddeld zo'n 25 keer het salaris van werknemers in de maakindustrie om in 1996 te stijgen tot 75 (Frey & Osterloh, 2005). Frydman en Saks (2010) laten zien dat de bestuursvoorzitter in 2005 gemiddeld 110 keer het salaris verdient van de lagere medewerker uit het bedrijf.

Verklaring. Een belangrijke verklaring voor de omvangrijke inkomensstoename wordt toegeschreven aan marktkrachten. Vanaf het midden van de jaren 70 was er in toenemende mate behoefte aan managers die in andere organisaties carrière hadden gemaakt. Deze verschuiving kon ontstaan omdat bedrijfsspecifieke vaardigheden in de tijd minder belangrijk werden terwijl algemene managementkwaliteiten aan belang wonnen

(Murphy & Zbojnik, 2004, 2007; Frydman, 2007; Bertrand, 2009). Als gevolg van deze ontwikkeling moesten bedrijven in toenemende mate met elkaar in concurrentie om de door hen gewenste bestuurder aan zich te binden. Vanaf de jaren 70 zagen we een toenemende vraag naar bestuursvoorzitters terwijl het aanbod niet proportioneel toenam (Gabaix & Landier, 2008). In lijn met deze verklaring vinden Gabaix en Landier dat de waarde van de bedrijven is verzesvoudigd over de afgelopen dertig jaar en dat de salarissen met deze verzesvoudiging gelijke tred hielden. Zij treffen deze verbanden aan bij zowel Amerikaanse als internationale ondernemingen. De hoogste salarissen treffen we aan in de USA. De reden is dat de grootste bedrijven zich in de USA bevinden. Omvang is dan gemeten in de marktwaarde van het vermogen, omzet en winst.

Schaarste aan managers. Gabaix en Landier (2008) verklaren de verschillen die bestaan tussen vraag en aanbod naar talentvolle managers als volgt. Naarmate bedrijven groter worden, dienen zich meer vragers aan voor schaars talent dat een zo groot bedrijf kan besturen. Dit leidt er zelfs toe dat grote sterke bedrijven relatief meer betalen dan hun kleinere evenknieën. Ook na correctie voor de bedrijfsomvang verdienen de managers van grote bedrijven meer. Het grote salarisverschil vindt zijn verklaring derhalve in schaarste. Dit grote salarisverschil kunnen we verder duiden als we dieper nadenken over hoe in bedrijven waarde ontstaat. In een groot bedrijf waar alle activiteiten volkomen van elkaar verschillen zijn innovaties aangedragen door bestuursvoorzitter en de overige leden van het managementteam in veel gevallen alleen interessant voor individuele eenheden van het bedrijf. In dat geval zoekt het bedrijf een veelzijdige manager die iets begrijpt van alle losse delen. Veelzijdige managers die met succes de juiste keuzes maken zijn schaars. Zo gauw er veel synergiepotentie bestaat tussen bedrijfs-eenheden dan is een innovatie voordelig voor alle delen van het bedrijf. In dat geval is behoefte aan bestuurders die in staat zijn innovaties te zien en te bedenken hoe deze het beste op alle plaatsen in de organisatie kunnen worden doorgevoerd. Ook deze managers zijn schaars. Zowel grote conglomeraten als bedrijven met een grotere synergiepotentie vergen derhalve slimme managers. De groep van beschikbare geschikte managers die een groot divers bedrijf of een groot bedrijf met veel synergie kunnen besturen neemt af naarmate deze bedrijven in omvang en daarmee complexiteit toenemen.

Gelijktijdig is een belangrijk deel van het inkomen van bestuurders in toenemende mate afhankelijk gemaakt van de realisatie van doelen. Hiermee is risico in de beloningsstructuur gebracht: als prestatieafhankelijke beloning wordt ingevoerd, stijgt het risico voor de manager dat hij inkomen mist als prestaties achterblijven. Risico vertaalt de markt in premie. Met de invoering

van prestatieafhankelijke beloning zien we dan ook het gemiddelde inkomen stijgen.

3 Complexiteit van het werk van de accountant?

Accountants controleren een onderneming, inclusief bedrijfsprocessen en uiteindelijk de jaarrekening die wordt gepubliceerd. Deze jaarrekeningen documenteren de uitkomsten van de complexe processen in geaggregeerde vorm. Het is aan de accountant om te beoordelen of de aggregaten representatief zijn voor de onderliggende processen. De representativiteit moet getoetst worden tegen de achtergrond van de vigerende accountingregels.² Zowel de processen als het stelsel van accountingregels waarop de accountant toetst zijn in complexiteit toegenomen (Kim, Liu & Zheng, 2012). Het is dus aan de accountant om binnen deze meer complexe omstandigheden te beoordelen of de geaggregeerde weergave van waarde en resultaat overeenkomt met de vigerende regels. Dat wil zeggen, net als de bestuurder moeten accountants vanaf de bovenkant van de organisatie overzien hoe beslissingen genomen vanaf de werkvloer tot in de top waardes en resultaten beïnvloeden. Het is aan de accountant om voor een complex bedrijf te beoordelen of bijvoorbeeld impairments, omzet, kosten in overeenstemming met de regels worden verantwoord en of deze weergave ook representatief is voor de onderliggende activiteiten. Tot slot moet de accountant voor het complexe bedrijf ook vaststellen of de continuïteit van de organisatie binnen een jaar waarschijnlijk is.

De toegenomen complexiteit wordt bevestigd in de academische literatuur. Zo vinden Donelson et al. (2014) dat in de loop der tijd (1) de kans op juridische procedures toeneemt en (2) transacties steeds complexer worden. Donelson et al. (2014) stellen vast dat deze factoren in combinatie aanleiding geven tot de instelling van op regels gebaseerde verslaggeving. Immers, deze regels geven minder kans aan managers om hun resultaten mooier voor te stellen dan ze zijn. De toenemende complexiteit komt onder meer tot uitdrukking in de mate waarin immateriële activa deel uitmaken van de omzetgenererende objecten (Francis & Schipper, 1999; Srivastava, 2014). Dye et al. (2014) betogen dat hier sprake is van een futiele race omdat regelgeving altijd zal achterlopen bij de creativiteit van managers om regels te interpreteren.³ Dye et al. (2014) stellen in dit kader dat *“The history of lease accounting also exemplifies standard setters’ fundamental disadvantage in dealing with preparers: standard setters often take years to write rules that preparers, with the help of their investment banking and other FE advisors, need virtually no time to circumvent.”*

Terwijl Dye et al. (2014) aangeven dat de complexe transacties ruimte bieden om winsten mooier voor te stellen dan ze zijn, worden de mogelijkheden om een economisch-relevante weergave van de resultaten te

presenteren aan de buitenwereld beperkt met de poging om de toenemende complexiteit in regels te volgen. Srivastava (2014) laat zien dat de matching tussen de consumptie van de onderliggende activiteiten en de erkenning van opbrengsten in de jaarrekening, met de toename in betekenis van dit ontastbare deel van het geleverde product (de dienst) teruggelopen. Zo zien we dat immateriële activa slechts in beperkte mate mogen worden geactiveerd (goodwill) terwijl de kosten verbonden aan kennis die men zelf ontwikkelt bijna zonder uitzondering in het jaar van uitgave in de resultatenrekening verschijnen en niet op het moment dat de bijbehorende omzet ontstaat.

Het uitvloeisel is dat de matching tussen opbrengsten en bijbehorende kosten - gemeten als hoe de huidige omzet wordt verklaard door huidige uitgaven - sinds de jaren zeventig is gehalveerd (Srivastava, 2014). Het gevolg is dat de gebruiker minder informatie dan in het verleden het geval was, kan ontleen aan de jaarrekening. Het gebrek aan matching kan ontstaan omdat de opstellers van jaarrekeningen en regelgevers er niet in zijn geslaagd werkbare modellen tijdig te ontwikkelen. Zulke werkbare modellen zouden tot gevolg hebben gehad dat de cash-flow-capaciteit die in de balansposten is verrat, op een informatiever wijze kon worden gepresenteerd dan FASB of IFRS nu mogelijk maakt. Het ontbreken van zulke modellen maakt het voor de accountant buitengewoon complex om te beoordelen welke omzet bij welke periode hoort. Hiermee is bijvoorbeeld het vraagstuk rondom *het going concern* complex geworden.

Toegenomen complexiteit van de transacties uitgevoerd door de gecontroleerde organisatie, achterlopende regelgeving en de toegenomen kans op juridische procedures maken de job van de accountant uitermate ingewikkeld. Alleen al het feit dat de accountant de ondernemingsleiding moet kunnen volgen in zijn keuzes heeft als consequentie dat het bevattingsvermogen van de accountant moet overeenstemmen met dat van de manager wiens boeken hij controleert. Daarnaast speelt ook het risico een rol dat de accountant loopt als deze onverhoopt een verklaring afgeeft die niet of slechts ten dele de weerslag vormt van de onderliggende waardebepalende feiten.

4 Complexiteit, risico, commercie en inkomen accountant

Commercie. Onderzoek van Knechel et al. (2013) werpt empirisch licht op hoe complexiteit van het werk van de accountant en hoe risico dat hij loopt zich vertaalt in inkomen. Zij vinden dat de omvang van de klant positief is geassocieerd met het inkomen van de partner. Deze bevinding is volledig in lijn met de resultaten die Gabaix en Landier (2008) documenteren; naarmate de omvang van de te controleren organisatie toeneemt, neemt ook de complexiteit van het te controleren be-

drijf toe. Omvang vraagt om slimmere accountants. Net als in het werk van Gabaix en Landier zien we dat naarmate bedrijven groter worden medewerkers worden gezocht die het ingewikkelder werk kunnen verrichten. Knechel et al. (2013) meten complexiteit ook af aan het publieke belang van een organisatie en vinden opnieuw een positief verband met inkomen. Ook het publieke belang van de organisatie is positief geassocieerd met het inkomen van de accountant. Tezamen duiden de bevindingen erop dat kantoren hun beste accountants inzetten op de controle van grotere en complexere bedrijven.

Risico. Overeenkomstig Donelson et al. (2011, 2014) kijken Knechel et al. (2013) ook of accountants een reëel risico lopen wanneer zij fouten maken in het werk. Ook deze maatstaf reflecteert complexiteit, immers naarmate een audit ingewikkelder wordt, neemt ceteris paribus de kans op fouten toe. Naarmate men meer talentvolle accountants op de complexere audits kan inzetten neemt op organisatieniveau de kans af dat zo'n fout wordt gemaakt. Het is redelijk te veronderstellen dat de meer talentvolle accountant op een hoger inkomen aanspraak kan maken dan zijn minder begiftigde collega. Knechel et al. (2013) bekijken daarom hoe het inkomen van de accountant zich verhoudt tot de kwaliteit van het geleverde werk. Het kwaliteitsaspect dat de onderzoekers hebben gemeten is de mate waarin de accountant (i) geen continuïteitsvoorbehoud heeft gemaakt terwijl de onderneming kort na het uitbrengen van de accountantsverklaring failliet ging of (ii) wel een continuïteitsvoorbehoud heeft gemaakt terwijl de onderneming niet kort na het uitbrengen van de accountantsverklaring failliet ging. Zij vinden dat onjuiste continuïteitsconclusies met inkomensachteruitgang gepaard gaan. Accountants lopen derhalve een reëel risico inkomen te verliezen als hun werk kwalitatief te wensen over laat. Onderzoek dat is gedaan naar het inkomen van bestuurders die hun plaats niet verlaten na slechte performance laat zo'n relatie niet zien. Garvey en Milbourn (2006) tonen aan dat wanneer het lot positief uitvalt, de bestuurder een inkomensvoortgang mag verwachten, terwijl een negatieve uitval van het lot geen gevolgen heeft voor het inkomen. Bertrand en Mullainathan (2001) laten overigens zien dat vooral bij zwak toezicht het gunstige lot wordt beloond. Het werk van Garvey en Milbourn (2006) en van Bertrand en Mullainathan (2001) wijst op een terughoudendheid bij bedrijven om hun managers voor slechte prestaties te straffen. Echter, deze terughoudendheid geldt niet binnen een accountantskantoor zoals uit het onderzoek van Knechel et al (2013) blijkt. Accountants zijn dus uniek in dit verband.

Commercie. Tot slot vormt de mate waarin klanten worden gewonnen en verloren een determinant van het

inkomen van de accountant. Commercie lijkt dus van invloed te zijn op het inkomen van de partner. Het is vooralsnog onduidelijk welke betekenis men aan de relatie commercie-inkomen moet toekennen. Immers, een klant verliezen kan samenvallen met de (lage) kwaliteit van de geleverde audit in de ogen van de gecontroleerde onderneming. Wellicht is het veroorzaken van die reputatieschade wel een motief om de beloning te verlagen. In dat geval geldt commercie als argument om het goede te doen.

Inkomen. Accountants kunnen op diverse momenten ervoor kiezen hun carrière te verleggen. We zien ook dat accountants al snel na de voltooiing van de RA-opleiding het kantoor verlaten. Zij nemen dan een positie binnen bedrijven, zoals die van financieel controller of lid van een audit team. Zo vormt de Accountant in Business de grootste groep van accountants binnen het NBA.

De keuze voor zo'n switch is afhankelijk van de inhoud van het werk en van het inkomen. Het moment van zo'n switch hangt af van het moment dat een accountant buiten het kantoor een interessanter baan kan vinden. Deze keuze wordt beïnvloed door de kwaliteit van de baan en het inkomen. Als we – in functie van de redenering – veronderstellen dat de kwaliteit van de baan geen rol speelt en we ons concentreren op inkomen dan wordt duidelijk dat inkomen bepalend wordt als er significante verschillen bestaan tussen inkomens betaald in business versus het inkomen dat kantoren kunnen bieden. Hoe sneller de accountant op het punt komt dat het inkomen dat deze buiten het kantoor kan verdienen groter is dan het inkomen dat het kantoor hem biedt, hoe eerder hij het kantoor verlaat. Dat wil ook zeggen dat accountants die beduidend minder verdienen dan de CFO wiens werk zij controleren maar ook wiens werk zij zouden kunnen uitvoeren, enorm geprikkeld zijn de overstap naar het bedrijfsleven te maken. Dat zo'n overstap geen theoretisch argument vormt wordt geïllustreerd binnen het ledenbestand van NBA (website NBA⁴); de categorie Accountant in Business (AiB) is met 41 procent van het ledenbestand van NBA even groot als het aandeel praktiserend accountants (42 procent).

5 Discussie en conclusie

Inkomen. Met dit artikel tracht ik een verklaring te geven voor het inkomen van accountants. Ik stel vast dat de organisaties die de accountant controleert in de loop der tijd complexer zijn geworden. In ondernemingen heeft deze trend ertoe geleid dat er een toenemende behoefte bestaat aan hooggekwalificeerde managers, ter-

wijl het aanbod hierop achterbleef. De prijs werd daarmee opgedreven. De toegenomen complexiteit van ondernemingen vraagt ook hoger gekwalificeerder accountants, en doet de vraag naar deze accountants gelden. Echter, net als de markt voor topmanagers geldt ook voor de markt van accountants dat de toegenomen vraag niet noodzakelijk gelijke tred houdt met het aanbod van accountants die beschikken over voldoende kwalificaties. Deze discrepantie wordt onder meer gevoed door het feit dat goede accountants de overstap naar het bedrijfsleven kunnen maken. Terwijl de complexiteit van het werk van de accountant verder wordt vergroot door achterblijvende regelgeving, moet deze ook rekenen op financiële (kantoor) en/of juridische (buitenwacht) consequenties als blijkt dat de accountant zijn werk niet naar behoren uitvoert.

Toekomstig onderzoek. Het is van belang om hier te constateren dat het werk van Knechel et al. (2013) inderdaad illustreert dat het inkomen van de accountant varieert met de complexiteit van de taak. Wat we niet uit het onderzoek van Knechel et al. (2013) leren is of accountants hetzelfde werk tegen een lager tarief slechter hadden gedaan of beter tegen een hoger tarief. Het onderzoek laat ook nog de vraag open of van commercie een perverse werking uitgaat. Zo laten Knechel et al. (2013) zien dat de verwerving (het verliezen) van een klant goed (slecht) is voor het inkomen van de accountant. Commercie lijkt dus van invloed te zijn op het inkomen van de partner. De vraag is welke betekenis we met name aan het vertrek van klanten moeten hechten. Immers, een klant verliezen kan samenvallen met de (lage) kwaliteit van de geleverde controle in de ogen van de gecontroleerde onderneming, of met de weerstand die een accountant biedt tegen het bestuur van de onderneming om de grenzen van het toelaatbare te benaderen of te overschrijden. Als we de discussie overzien die zich tussen 2009 en heden afspeelt naar de kwaliteit van het werk van de accountant⁵, dan ligt er nog een belangrijk onderzoeksterrein braak waarin we de vraag moeten stellen: Wat is de relatie tussen de kwaliteit van de controle en het inkomen van de accountant? ■

Prof. dr J.F.M.G. Bouwens is hoogleraar Accounting aan Tilburg University.

*Ik dank Chris Knoops en een anonieme reviewer voor hun hulp bij de totstandkoming van deze versie van mijn artikel.

Noten

1 Zie: <http://www.accountantworden.nl/Accountant-zijn/Salaris-accountant/>.

2 Meer precies, een accountant controleert ook of de transacties die in de jaarrekening staan juist en volledig zijn. Dit is in beginsel de primaire taak, hierbij wordt vervolgens beoordeeld of deze op basis van de vigerende verslaggevingsregels in de jaarrekening zijn verantwoord.

3 Managers hebben deze mogelijkheid omdat de voortschrijdende complexiteit bestaan-de regels in hun relevantie aantast. Zo was regelgeving rondom abonnementen relevant,

totdat software zijn intrede deed. De vraag die zich opwerpt met software is, is omzet gerealiseerd als de software voor het eerst is geleverd, of wanneer de laatste update wordt geleverd. En in het verlengde hiervan, is een auto pas opgeleverd als de laatste software in de auto is geleverd? Helaas weten we maar weinig van dit proces, maar een voorbeeld zou de HBS-casus kunnen zijn. Die beschrijft hoe Steve Jobs tracht onder *subscription accounting* uit te komen als hij zijn iPhones verkoopt. De stelling van Jobs was dat hij zijn omzet volle-

dig realiseert op het moment dat de klant de iPhone aanschafft, en niet pas na twee jaar, als het telefoonabonnement afloopt. Jobs kreeg uiteindelijk toestemming voor onmiddellijke verwerking van de opbrengst in de jaarrekening.

4 Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA). *De plannen van de NBA voor 2014*. Geraadpleegd op: <https://www.nba.nl/Over-de-NBA/De-organisatie/Jaarplan/De-plannen-van-de-NBA-voor-2014/>.

5 Zie www.accountant.nl.

Literatuur

- Bertrand, M., & Mullainathan, S. (2001). Are CEOs rewarded for luck? The ones without principals are. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(3), 901-932.
- Bertrand, M. (2009). CEOs. *The Annual Review of Economics*, 1, 121-149.
- Donelson, D.C., Jennings, R., McInnis, J. (2011). Changes over time in the revenue-expense relation: accounting or economics. *Accounting Review*, 86(3), 945-974.
- Donelson, D.C., McInnis, R., & Mergenthaler, Jr R.D. (2014). *Explaining rules-based characteristics in U.S. GAAP: Theories and evidence*. Working paper. Geraadpleegd op: <http://ssrn.com/abstract=2439984>.
- Dye, R., Glover, J.C., & Sunder, S. (2014). *Financial engineering and the arms race between accounting*. Working paper. Geraadpleegd op: <http://ssrn.com/abstract=2508360>.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance? *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319-352.
- Frey, B.S., & Osterloh, M. (2005). Yes, managers should be paid like bureaucrats. *Journal of Management Inquiry*, 14(1), 96-111.
- Frydman, C. & Saks, R. (2010). Executive compensation: A new view from a long-term perspective, 1936-2005. *Review of Financial Studies*, 23(5), 2099-2138.
- Frydman, C. (2007). Rising through the ranks. *The evolution of the market for corporate executives, 1936-2003*. Working paper MIT Sloan. Geraadpleegd op: <http://ssrn.com/abstract=1582232>.
- Gabaix, X., & Landier, A. (2008). Why has CEO pay increased so much? *Quarterly Journal of Economics*, 123, 49-100.
- Garvey, G., & Milbourn, T. (2006). Asymmetric benchmarking in compensation: Executives are rewarded for good luck but not penalized for bad. *Journal of Financial Economics*, 82, 197-225.
- Jeong-Bon, K., Liu, X., & Zheng, L. (2012). The Impact of Mandatory IFRS Adoption on Audit Fees: Theory and Evidence. *The Accounting Review*, 87(6), p. 2061-2094.
- Knechel, R., Niemi, L., & Zerni, M. (2013). Empirical evidence on the implicit determinants of compensation in big four audit partnerships. *Journal of Accounting Research*, 51(2), 349-387.
- Murphy, K.J., & Zabojnik, J. (2004). CEO pay and appointments: a market-based explanation for recent trends. *American Economic Review*, 94, 192-196.
- Murphy, K.J., & Zabojnik, J. (2007). *Managerial capital and the market for CEOs*. Working paper. Geraadpleegd op: ssrn.com/abstract=984376.
- Srivastava, A. (2014). Why have measures of earnings quality changed over time? *Journal of Accounting and Economics*, 5, 196-217.