

# KWALITEIT VAN DE IN NEDERLANDSE JAARVERSLAGEN BESLOTEN INFORMATIE; EEN EMPIRISCH ONDERZOEK\*

*Drs. J. Dijkstra en Drs. C. van Halem*

## **1 Inleiding\*\***

Het jaarverslag van een onderneming, waaronder begrepen de jaarrekening, is een middel tot het verstrekken van informatie aan een aantal groepen van belanghebbenden, zoals aandeelhouders, werknemers en crediteuren.

Of de kwaliteit van de informatie in het jaarverslag, of anders gezegd, de mate van openheid („disclosure”), zich in de afgelopen jaren in een stijgende lijn bevindt, is niet eenvoudig aan te tonen, maar wel aannemelijk.

Om die reden hebben wij o.a. een onderzoek ingesteld naar de ontwikkeling in de mate van „disclosure” in de jaarverslagen van een aantal ter beurse genoteerde nederlandse ondernemingen.

De empirische onderzoekscyclus heeft steeds ten grondslag gelegen aan het door ons uitgevoerde onderzoek. Op basis van onze „ervaring” met de in jaarverslagen verstrekte informatie alsmede op grond van onze bekendheid met de door anderen uitgesproken (vermeende) samenhangen, hebben wij een vijftal toetsbare voorspellingen geformuleerd:

- 1 De kwaliteit van de jaarverslaggeving heeft zich in de jaren 1970 t/m 1974 in positieve zin ontwikkeld, mede als gevolg van de invoering van de Wet op de Jaarrekening van Ondernemingen (WJO).
- 2 De kwaliteit van de jaarverslaggeving is in positieve zin afhankelijk van de grootte van de onderneming.
- 3 De grootte van de koersverandering vertoont een samenhang met de kwaliteit van de jaarverslaggeving, in die zin dat een „beter” jaarverslag tot een stabielere koersgedrag aanleiding zal geven.
- 4 De classificatie van een jaarverslag naar „goed” of „slecht” (d.w.z. met een score boven, resp. onder de mediaan) is op voorhand mogelijk op basis van enkele in dat verslag verstrekte gegevens.
- 5 De jaarverslagen van de winnaars van de Henri Sijthoff-prijs zullen een score bezitten die significant afwijkt van het gemiddelde van de groep waartoe zij behoren.

Het verslag van de opzet, de omvang en de resultaten van het onderzoek volgt hierna.

## **2 Opzet en omvang van het onderzoek**

Uitgegaan werd van 74 (uit een totaal van 186) nederlandse ondernemingen, waarvan aandelen ter beurse genoteerd waren volgens Het Financieele Dagblad van 31 december 1974 in de rubriek „Handel, industrie en diversen” en in de rubriek „Aandelen met doorlopende notering”.

\* Het voorliggende artikel is gebaseerd op het gelijknamige rapport 7608/ACC van dezelfde schrijvers, uitgegeven door het Centrum voor Bedrijfs-economisch Onderzoek der Erasmus Universiteit Rotterdam.

Een beperkt aantal exemplaren van dit rapport is voor de geïnteresseerde lezer op aanvraag verkrijgbaar.

\*\* Auteurs zijn dank verschuldigd aan Prof. Drs. R. Buigert voor het stimuleren van het onderzoek, alsmede voor de kritische opmerkingen tijdens de realisatie ervan.

Teneinde een a selecte steekproef te verkrijgen, werden uit de alfabetisch gerangschikte namen der ondernemingen de nummers 2, 5, 7, 10, 12, 15, 17 enz. in het onderzoek opgenomen.

Op deze wijze werden 74 namen van ondernemingen verkregen. De jaarverslagen in de periode 1970 t/m 1974 werden door het onderzoek bestreken. Voor de keuze van deze periode waren o.a. twee redenen aan te voeren:

- 1 De mate van openheid in 1971 in vergelijking met die van 1970 zou wellicht de invloed van de invoering van de WJO te zien geven.
- 2 De jaarverslagen 1974 waren de meest recente, die beschikbaar waren.

Ondernemingen, waarvan de jaarverslagen 1970 t/m 1974 of niet verkrijgbaar waren, of waarvan de aandelen niet onafgebroken gedurende die periode ter beurze genoteerd waren, of qua aard van hun bedrijfsactiviteiten niet in het onderzoek bleken te horen, i.c. beleggingsmaatschappijen, onroerend-goed-maatschappijen, banken en levensverzekeringsmaatschappijen, werden vervangen door andere ondernemingen.

Met behulp van de aldus verkregen 370 jaarverslagen werd per onderneming een 34-tal vragen beantwoord, die elk betrekking hadden op het al of niet aanwezig zijn van een bepaald „item of information” (hierna aan te duiden als „informatiegegeven”). Bovendien werden een 10-tal financiële grootheden verzameld (zie bijlage I). De uitvoering van dit omvangrijke werk geschiedde door 37 doctoraalwerkcollegestudenten Bedrijfseconomie uit de Economische Faculteit van de Erasmus Universiteit te Rotterdam.

De vragenlijst is ongewijzigd overgenomen uit een artikel van SINGHVI en DESAI<sup>1)</sup>, die deze op hun beurt ontleenden aan CERF<sup>2)</sup>.

De vragen dienen beantwoord te worden met „ja” (in welk geval het antwoord op de gestelde vraag 7 punten opleverde) of met „nee” (in welk geval het antwoord op de gestelde vraag 0 punten opleverde). Voor de informatiegegevens onder nrs. 5, 7, 9, 13, 14 en 15, voorkomende in bijlage I, werden een aantal tussensposities tussen 0 en 7 aangenomen.

De mate van openheid werd als volgt bepaald. Aan elk informatiegegeven werd een bepaald gewicht toegekend<sup>3)</sup>, dat werd vermenigvuldigd met de waardering, die in beginsel 7 of 0 bedraagt, zoals boven beschreven, waarna deze producten werden gesommeerd. Per jaarverslag werd de score als volgt bepaald (zie voor de volledige lijst met gewichten bijlage I):

---

<sup>1)</sup> Singhvi, S. S., and Desai, H. B., „An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure”, *The Accounting Review*, January 1971, blz. 129 e.v.

<sup>2)</sup> Cerf, A. R., *Corporate Reporting and Investment Decisions*, The University of California Press, 1961, blz. 25 e.v.

<sup>3)</sup> De gewichten (zie laatste kolom bijlage I), overgenomen uit het artikel van Singhvi en Desai (1971), werden door hen verkregen door interviews in 1966 met de volgende personen:

Walter P. Stern, Partner, Burnham and Company, New York, en een van de „judges” bij het 26ste Annual Report Survey, georganiseerd door „Financial World”;

Bert R. Haas, Senior Analyst, Paines, Webber, Jackson and Curtis, New York, en voorzitter van het Corporate Relations committee van de New York Society of Security Analysts;

Glen P. Caterer, Vice President, Lionel Edie and Company, New York en lid van het Committee on Corporate Information;

B. V. Wright, Jr., Senior Analyst, Model Roland and Company, New York en lid van het Committee on Corporate Information.

Informatiegegevens	Waardering	×	Gewicht	=	Score per	informatiegegevens
1	7/0	×	4	=	.	punten
2	7/0	×	4	=	.	punten
3	7/0	×	3	=	.	punten
4	7/0	×	3	=	.	punten
...	...	...	...	...	...	...
...	...	...	...	...	...	...
32	7/0	×	1	=	.	punten
33	7/0	×	1	=	.	punten
34	7/0	×	1	=	.	punten
Totale score				=	.	punten

T.a.v. een juiste interpretatie van de verkregen uitkomsten moet het volgende in aanmerking genomen worden:

a. Met betrekking tot de objectiviteit merken wij op dat de keuze van de vragen<sup>4)</sup> berust op subjectieve gronden, evenals de keuze van de gewichten. Dit is echter niet te vermijden. Het zou evenwel interessant zijn het onderzoek te herhalen met andere vragen en andere gewichten.

b. Aan de invloed van meetfouten bij het toekennen van de waardering is niet te ontkomen; wij hopen, dat deze invloed gemitigeerd wordt door de veelheid van onderzoekers. Bovendien is door het houden van een aantal bijeenkomsten, waar op de informatiegegevens één voor één zijn besproken, getracht deze invloed zoveel mogelijk te minimaliseren.

c. Gezien het feit dat de resultaten van het onderhavige onderzoek grotendeels in overeenstemming zijn met de resultaten van andere onderzoekingen en met gangbare opinies, behoeft wellicht aan bovenstaande twee punten niet teveel gewicht te worden toegekend.

d. Men dient te bedenken dat de scores langs een ordinale schaal gemeten zijn. Het maximale aantal punten bedraagt dus  $68 \times 7 = 476$ , de som van de gewichten  $\times$  de maximale waardering per informatiegegevens. Men mag echter niet concluderen dat een onderneming die b.v. een score heeft van 238 punten, voor 50% voldoet aan de gestelde eisen.

e. Een informatiegegevens, dat naar onze mening niet voor de betrokken onderneming van toepassing was, is de waardering 7 toegekend, zodat daarvan geen negatieve invloed uitgaat.

f. Mede gelet op b. hebben wij ervan afgezien de ondernemingen met hun scores met name te vermelden.

<sup>4)</sup> Zie voor andere lijsten met vragen:

Gassler, E., Geverink, J. G., Koot du Buy, A. H. E. B., Slot, R., Vijn, R. M., Vijftig Jaarverslagen gewogen en te licht bevonden!, Stenfert Kroese, Leiden, 1975, blz. 22 e.v.

Buzby, S. L., „Company Size, Listed versus Unlisted Stocks, and the Extent of Financial Disclosure”, Journal of Accounting Research, Spring 1975, blz. 16 e.v.

### 3 Resultaten van het onderzoek

#### 3.1 *Volgtijdelijke Ontwikkeling van de Kwaliteit van de Jaarverslaggeving*

Gezien de invoering van de WJO kan men verwachten dat de kwaliteit van de jaarverslaggeving zich in de afgelopen jaren in positieve zin ontwikkeld zal hebben. Een indicatie met betrekking tot deze ontwikkeling krijgt men door de mediaan van het toegekende aantal punten van elk jaar te berekenen. Voor de door ons onderzochte groep jaarverslagen ontstaat over de jaren 1970 t/m 1974 het volgende beeld:

Jaar	1970	1971	1972	1973	1974
Mediaan kwaliteitsindex (score)	212	224	238.5	245.5	256.5

Uit dit overzicht wordt het vermoeden versterkt dat de jaarverslaggeving zich in positieve zin ontwikkeld heeft. Gezien het feit dat niet de gehele populatie is onderzocht, kunnen toevallige elementen hierin een rol spelen, zodat aan dit overzicht geen al te groot gewicht mag worden toegekend. Dit geldt nog sterker indien wij niet alleen conclusies willen trekken met betrekking tot „de trend” over de vijf onderzochte jaren maar tevens een uitspraak willen doen over de ontwikkeling van jaar tot jaar. Deze laatste ontwikkeling verdient de aandacht daar direct na de invoering van de WJO een grotere „sprong” in de kwaliteit van de jaarverslaggeving verwacht mag worden dan in latere jaren.

In het navolgende zullen wij de ontwikkeling in de kwaliteit van de jaarverslaggeving van jaar tot jaar bezien, op een zodanige manier dat met steekproeffluctuaties op adequate wijze rekening wordt gehouden.

Indien wij 1970 als uitgangspunt kiezen en deze situatie vergelijken met 1971 dan blijkt dat:

- 10 jaarverslagen een gelijke score in beide jaren hebben gehouden;
- 14 jaarverslagen qua score achteruit zijn gegaan;
- 50 jaarverslagen een hogere score bereikten.

Deze aantallen maken het aannemelijk dat gerekend van 1970 ten opzichte van 1971 verbeteringen in de kwaliteit van de jaarverslaggeving zijn opgetreden. De betrouwbaarheid van de stelling dat er verbeteringen zijn opgetreden kan getoetst worden met behulp van de chi-kwadraat verdeling (symbool  $\chi^2$ ).

In het onderhavige geval kan de  $\chi^2$ -verdeling gebruikt worden om de toevalskans te bepalen op de werkelijke verdeling 10-14-50, gegeven een verwachte verdeling. De verwachte verdeling, ook wel de „nulhypothese” ( $H_0$ ) genoemd, luidt in ons geval dat eventueel jaarverslagen qua kwaliteit verbeteren, gelijk blijven en achteruitgaan. De theoretische verdeling bedraagt dus  $24 \frac{2}{3} \cdot 24 \frac{2}{3} \cdot 24 \frac{2}{3}$ .

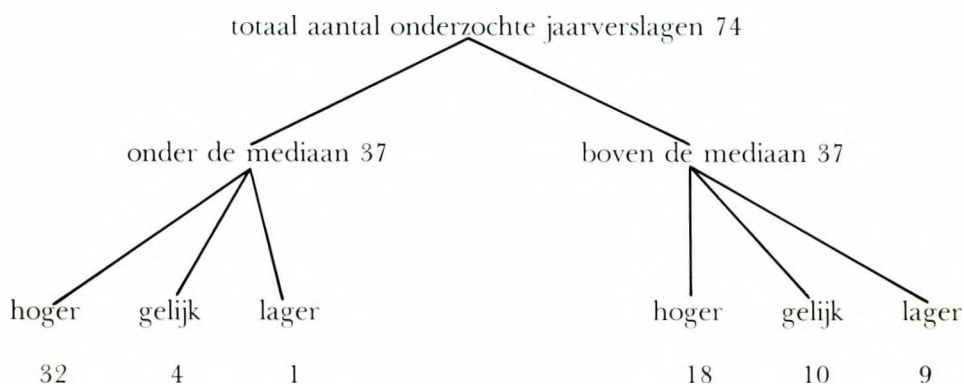
Toetsing van de werkelijke verdeling aan de theoretische verdeling doet blijken dat de toevalskans minder is dan  $1^0/_{00}$ .

„Met aan zekerheid grenzende waarschijnlijkheid” kunnen wij derhalve stellen dat er zich significante verbeteringen in de kwaliteit van de jaarverslaggeving van 1970 tot 1971 hebben voorgedaan.

<sup>5)</sup> Zie hieroe De Jonge, H., en G. Wielenga, *Statistische Methoden voor Psychologen en Sociologen*, Groningen, 1963, blz. 217 e.v.

Deze bewering draagt een algemeen karakter. Het is denkbaar dat gedetailleerder uitspraken gedaan kunnen worden indien de groep onderzochte jaarverslagen in klassen ingedeeld zou worden: een klasse met jaarverslagen die een score hebben kleiner dan de mediaan en een klasse met een score groter dan de mediaan. Immers men zou als hypothese kunnen hanteren dat de „relatief minder goede” jaarverslagen (dat wil zeggen: onder de mediaan) in de eerste jaren na de invoering van de WJO een grotere verbetering in de kwaliteit te zien zouden geven dan de jaarverslagen waarvan de kwaliteit al op een „relatief hoog” niveau stond.

Bezien wij de ontwikkeling van 1970 op 1971 dan kan het volgende overzicht opgesteld worden:



Oppervlakkig beschouwd lijken deze cijfers onze hypothese te bevestigen. Om de juistheid van de hypothese verder te toetsen confronteren wij ook hier weer de werkelijke verdelingen met de theoretische verwachte verdeling i.c.  $12 \frac{1}{3} \cdot 12 \frac{1}{3} \cdot 12 \frac{1}{3}$ . Toetsing middels  $\chi^2$  leert ons dat voor de groep onder de mediaan van een significant verschil tussen werkelijke en theoretische verdeling gesproken kan worden ( $\ll P/_{00}$ ), terwijl voor de groep boven de mediaan geldt dat de werkelijke verdeling in bijna 20% van de gevallen door het toeval veroorzaakt kan zijn.

De in het voorgaande gesignaleerde verbetering van de jaarverslaggeving 1971 in vergelijking met die over 1970, is dus voornamelijk toe te schrijven aan een verbetering van de relatief slechte groep jaarverslagen: de relatief goede jaarverslagen zijn door de invoering van de WJO nauwelijks verbeterd.

Wij zullen nu naast de ontwikkeling van 1970 naar 1971 de ontwikkelingen 1971-1972, 1972-1973 en 1973-1974 op soortgelijke manier bezien.



$\chi^2$	Totaal	Onder de mediaan	Boven de mediaan	Gehanteerde mediaan
1970-71	39,351	47,406	3,946	212
1971-72	8,134	16,595	2,811	224
1972-73	14,783	14,000	6,703	238,5
1973-74	3,594	7,189	7,189	245,5

Indien wij 1% toevalskans accepteren behoort hierbij een waarde van  $\chi^2$  van 9,210. Dit betekent dat de kwaliteit van de jaarverslagen boven de mediaan niet significant veranderd is, zeker niet direct na invoering van de WJO.

De kwaliteit van de jaarverslagen onder de mediaan is direct na de invoering van de WJO aanzienlijk verbeterd. Dit effect heeft een „nailing” van circa 2 jaar gehad.

### 3.2 Samenhang tussen Ondernemingsgrootte en Kwaliteit van de Jaarverslaggeving

De hypothese dat ondernemingsgrootte en kwaliteit van het jaarverslag een onderlinge samenhang vertonen vindt onder andere steun in een tweetal punten:

- het eerder genoemde onderzoek van Singhvi en Desai heeft een significante samenhang tussen de hoogte van de kwaliteitsindex en de „asset size” aangetoond;
- de jaarlijkse uitreiking van de Henri Sijthoff prijzen voor de beste jaarverslagen leidt tot twee winnaars i.c. een grote onderneming (zichtbaar eigen vermogen van minstens 50 miljoen) en een kleine onderneming (zichtbaar eigen vermogen kleiner dan 50 miljoen). De ratio van een dergelijke differentiatie kan alleen gelegen zijn in het feit dat de kwaliteit van de jaarverslaggeving samenhangt met de ondernemingsgrootte.

Om de bovengenoemde hypothese te toetsen zijn wij uitgegaan van de omzet of het aantal werknemers als maatstaf voor de ondernemingsgrootte.

De houdbaarheid van de hypothese is voor het totale aantal in de steekproef opgenomen ondernemingen onderzocht.<sup>6)</sup>

Om een inzicht te krijgen in de aard en de mate van samenhang tussen ondernemingsgrootte en kwaliteitscore hebben wij de „rangcorrelatiecoëfficiënt van Spearman” ( $\Sigma D^2$ ) voor elk jaar en voor elke maatstaf berekend.<sup>7)</sup>

	1970		1971		1972		1973		1974	
	Omzet	Werknemers	Omzet	Werknemers	Omzet	Werknemers	Omzet	Werknemers	Omzet	Werknemers
$\Sigma D^2$	19438	29002	23528	26510	22448	25496	22699	25827	23035	23280
n	62	69	64	67	64	67	64	69	64	67

Indien wij de in dit overzicht vermelde waarden bezien dan blijkt dat voor het totaal der ondernemingen van samenhang tussen grootte en hoogte van de kwaliteitsindex gesproken kan worden, daar bij waarden  $\Sigma D^2 < 27882$  (bij 62 waarnemingen) de toevalskans kleiner is dan 1%.

### 3.3 Onderzoek naar een mogelijke Samenhang tussen Kwaliteit en Koersmutatie

De door ons gehanteerde kwaliteitsindex is in wezen een maatstaf voor de in de jaarrekening besloten hoeveelheid informatie. Immers het al dan niet verstrekken van bepaalde informatiegegevens is bepalend voor de hoogte van de score. Men zou kunnen verwachten dat de hoogte van de score als indicator van de verstrekte hoeveelheid informatie een zekere samenhang kan vertonen met de grootte van de koersmutatie. Immers, indien er meer informatie verstrekt wordt zal men alle andere invloeden gelijkblijvende een stabielere koersverloop mogen verwachten. In de eerder genoemde publicatie van Singhvi en Desai is deze samenhang onderzocht. Zij stelden een significante samenhang vast (5% toevalskans).

In navolging van Singhvi en Desai hebben wij voor ons land de samenhang onderzocht<sup>6)</sup> tussen de kwaliteitsindex en de koersmutatie van hetzelfde jaar, waarbij de laatste voorgesteld wordt door het verschil tussen de hoogste en de laagste koers uitgedrukt als percentage van de laagste koers. Singhvi en Desai delen de jaarverslagen in een aantal klassen in op basis van de hoogte van de score; van de in een bepaalde klasse voorkomende jaarverslagen wordt de gemiddelde koersmutatie berekend. Indien wij voor 1970 aldus handelen ontstaat het volgende beeld:

Klasse-indeling op basis score	Gemiddelde koersmutatie in %				
	1970	1971	1972	1973	1974
< 150	46,14	29,50	-	-	-
150 - 200	46,75	32,65	74,93	83,18	78,33
200 - 250	42,60	38,46	60,93	79,25	66,62
250 - 300	57,83	44,88	63,17	67,78	62,33
> 300	73,57	55,60	53,92	83,53	57,16

Teneinde een gefundeerd oordeel te kunnen vellen over de geldigheid van de gestelde hypothese hebben wij op het cijfermateriaal de toets voor rangcorrelatie van Spearman ( $\Sigma D^2$ ) toegepast. In dit geval wordt niet langer met klassen gewerkt doch wordt de rangorde van elke individuele waarneming in het totaal van de groep in de beschouwing betrokken. De waarden voor  $\Sigma D^2$  blijken uit het volgende overzicht (tussen haakjes het aantal waarnemingen):

<sup>6)</sup> In het eerder genoemde rapport is de houdbaarheid van de hypothese eveneens onderzocht voor de categorieën „industrie” en „overige” ondernemingen.

<sup>7)</sup> De Jonge, H., en G. Wielenga, t.a.p., blz. 250 e.v.

<sup>8)</sup> In het navolgende zullen wij ons beperken tot het genoemde onderzoek binnen de totale groep van ondernemingen; in het genoemde rapport wordt het onderzoek ook uitgevoerd t.a.v. de categorieën „Industrie” en „Overige” ondernemingen.

Jaar	Totaal	
1970	58.269,50	(73)
1971	58.587,00	(74)
1972	82.337,50	(74)
1973	70.471,50	(74)
1974	70.638,00	(73)

Indien éénzijdig - wij onderzoeken immers alleen het bestaan van een negatieve samenhang - getoetst wordt dan blijkt dat in 1972 inderdaad van samenhang gesproken kan worden, indien wij een toevalskans van 5% accepteren. Ten aanzien van de jaren 1970, 1971, 1973 en 1974 kan niet van een significante samenhang gesproken worden.

Als alternatieve hypothese is nog onderzocht of er wellicht een samenhang bestaat tussen de kwaliteitsscore van jaar  $t$  met de koersmutatie van het jaar  $t+1$ . Men zou kunnen veronderstellen dat de invloed van het jaarverslag zich pas de volgende periode op de koersvorming zal doen gelden. Aldus handelend werd geen enkele significante samenhang gevonden.

*3.4 Kwaliteit van het Jaarverslag en de Aanwezigheid van bepaalde Informatiegegevens*  
 In het navolgende is getracht een antwoord te geven op de vraag of er een positieve samenhang kan worden aangetoond tussen de aanwezigheid van bepaalde informatiegegevens en de hoogte van de score. De gevolgde werkwijze komt hierop neer dat de jaarverslagen naar „goed” en „slecht” zijn ingedeeld op basis van de in een bepaald jaar geldende mediaan-score. Vervolgens werd voor elk informatiegegeven een  $2 \times 2$ -tabel opgezet van de volgende algemene vorm:<sup>9)</sup>

Informatiegegeven $i$ in jaar $t$	„Goed” jaarverslag	„Slecht” jaarverslag	Totaal
Aantal verslagen dat informatiegegeven $i$ bezit			
Idem dat informatiegegeven $i$ niet bezit			
Totaal	37	37	74

Middels de  $\chi^2$ -test is onderzocht of de in de steekproef voorkomende verdeling significant afweek van de verdeling die theoretisch verwacht mocht worden.

<sup>9)</sup> Deze tabel is in het genoemde rapport niet alleen voor alle ondernemingen opgezet maar ook (daarnaast) voor enerzijds „Industrie” en anderzijds „Overige” ondernemingen.



Bij een toevalskans van maximaal 5% hebben wij nog van significantie gesproken. Een overzicht van onze bevindingen volgt hieronder.

Ons beperkende tot het totaal der ondernemingen, kunnen wij een opstelling maken waaruit blijkt welke informatiegegevens in welke jaren discrimineerden tussen „goede” en „slechte” verslagen.

Jaar Informatie- gegevens	1970	1971	1972	1973	1974	Totaal
3	X	X	X	X	X	5
4	X	X	X	X	X	5
5	X		X	X	X	4
7	X	X	X	X	X	5
8	X	X			X	3
9				X		1
10	X					1
12	X	X	X	X	X	5
13		X		X	X	3
14	X	X	X	X	X	5
15		X				1
16	X	X	X	X	X	5
17		X		X		2
18	X	X	X	X	X	5
22	X	X	X	X	X	5
23	X	X		X	X	4
24	X					1
25	X	X	X	X	X	5
27				X	X	2
30	X	X				2
31	X	X				2
Totaal	16	16	10	15	14	71

Het geheel overziende blijkt dat de volgende groepen van informatiegegevens onderscheiden kunnen worden:

- a. informatiegegevens die gedurende alle onderzochte jaren discrimineerden, nl. 3, 4, 7, 12, 14, 16, 18, 22 en 25
- b. informatiegegevens die uitsluitend in de eerste jaren (1970 en 1971) discrimineerden nl. 10, 15, 24, 30 en 31.
- c. informatiegegevens die pas in de latere jaren (1973 en 1974) discrimineerden; in bepaalde gevallen discrimineerden deze informatiegegevens ook in enig eerder jaar nl. 5, 8, 9, 13, 17, 23 en 27.

Het blijkt dat de informatiegegevens uit groep a. op grofweg de volgende karakteristieken betrekking hebben:

- overzichten van diverse aard (3, 4 en 12)
- specificaties van omzetten (7 en 14)
- algemene informatie over arbeidsomstandigheden; belangrijkste fabrieken; ontwikkeling van nieuwe produkten; beschrijving van het management.

Gezien de aard van deze informatie lijkt de conclusie in overeenstemming met de „algemeen” geldende gedachtengang; aan het al of niet verschaffen van extra overzichten en specificaties, alsmede van algemene informatie over diverse voor de gebruikers van het verslag relevante karakteristieken kan men een oordeel ontlenuen over de kwaliteit van het totale jaarverslag.

De informatiegegevens uit groep *b* zullen gezien het feit dat zij hun discriminerende kracht in latere jaren hebben verloren voor een deel betrekking moeten hebben op de in de WJO vervatte eisen. Bij nadere beschouwing blijkt dit ook het geval te zijn. Met name de informatiegegevens nr. 30 en 31 worden duidelijk door de WJO vereist.

De informatiegegevens uit groep *c* vormen min of meer een restgroep waarover weinig in algemene zin te stellen valt.

In het voorgaande hebben wij nog afgezien van de ontwikkeling van het significantie-niveau; gesteld is slechts dat de genoemde informatiegegevens significant waren op een niveau van maximaal 5%. In de mate van significantie is echter ook een ontwikkeling op te merken. Hiertoe gaan wij uit van de hiernavolgende opstelling.

Uit de opstelling blijkt dat het aantal discriminerende informatiegegevens niet zoveel van jaar op jaar verschilt, maar wel de verdeling over de significantieklassen 0,1% t/m 5%. Men zou kunnen stellen dat na invoering van de WJO de significantie is toegenomen; de klasse 0,1% is immers in de latere jaren aanzienlijk meer bezet dan in 1970. Men dient hier evenwel te bedenken dat dit niet betekent dat alle informatiegegevens een grotere significantiegraad gekregen hebben; uit het voorgaande is duidelijk gebleken dat sommige informatiegegevens in de loop der jaren hun discriminerende werking verloren hebben en hun plaats door andere informatiegegevens is overgenomen.

% Toeval	0,1	0,5	1	2	2,5	5
Jaar	Nummers informatiegegevens					
1970	14	8	4	3	12	18
		10	23	5	16	22
		24				31
		25				
1971	4	12	3	8	—	23
	7	13	15	16		
	14	31	22			
	17		30			
	18					
	25					
1972	7	3	16	22	5	12
	14	4				
	25	18				
1973	7	3	12	17	—	5
	14	4	13			9
	18	25	16			
	22	27	23			
1974	4	16	3	7	—	5
	8	23	13			
	12	27				
	14					
	18					
	22					
25						

### 3.5 Henri Sijthoff-prijs en de Kwaliteitsindex

Elk jaar wordt een prijs toegekend door de uitgever van Het Financieele Dagblad aan het naar haar mening beste jaarverslag, de zgn. Henri Sijthoff-prijs. Hiertoe worden de mededingende jaarverslagen in twee groepen verdeeld: jaarverslagen van ondernemingen met een zichtbaar eigen vermogen groter dan of gelijk aan 50 miljoen en jaarverslagen van ondernemingen met een zichtbaar eigen vermogen kleiner dan 50 miljoen. Uit beide groepen wordt in beginsel één winnaar gekozen. Het ligt voor de hand om te onderzoeken of de winnende jaarverslagen zich ook volgens de door ons gehanteerde kwaliteitsindex van „rivalen” onderscheiden. De manier waarop en de criteria op basis waarvan de Henri Sijthoff-prijs wordt toegekend verschilt volledig van de opbouw en de werking van de door ons gehanteerde kwaliteitsindex.

Het feit dat zowel de kwaliteitsindex als de in het kader van de toekenning van de Sijthoff-prijs gehanteerde regels, de „kwaliteit” van het jaarverslag trachten te

bepalen, doet verwachten dat er sprake van enige overeenkomst tussen de uitkomsten zal zijn.

Ons onderzoek had betrekking op de jaren 1970 t/m 1974. Gedurende de jaren 1970 t/m 1973 hanteerde men voor de toekenning van de Sijthoff-prijs een indeling in drie groepen, t.w.:

- 1 jaarverslagen van ondernemingen met een zichtbaar eigen vermogen kleiner dan 20 miljoen;
- 2 idem met een zichtbaar eigen vermogen groter dan of gelijk aan 20 miljoen en kleiner dan of gelijk aan 100 miljoen;
- 3 idem met een zichtbaar eigen vermogen groter dan of gelijk aan 100 miljoen.

Met ingang van 1974 is alleen de genoemde grens van 50 miljoen gehanteerd, zodat slechts twee groepen verkregen werden. In een aantal jaren is gezien de grootte van het zichtbaar eigen vermogen van de winnaars de groepsindeling niet consequent gehanteerd; in sommige jaren is er meer dan één winnaar in een bepaalde groep aangewezen, terwijl in een andere groep in het geheel geen winnaar is aangewezen.

Door ons zijn de scores van de winnaars vergeleken met het gemiddelde van de groep waaruit zij stammen. In de literatuur staat deze methode bekend als „de toets van Student”.<sup>10)</sup><sup>11)</sup> Indien wij de winnaar in 1970 van groep 1 als voorbeeld nemen, dan is de score van het desbetreffende jaarverslag vergeleken met de scores van die jaarverslagen uit de steekproef die in 1970 een zichtbaar eigen vermogen presenteerden groter dan of gelijk aan 20 miljoen en kleiner dan of gelijk aan 100 miljoen. Indien wij op overeenkomstige wijze handelen ten aanzien van de andere groepen en de volgende jaren dan kunnen wij de volgende conclusie trekken. Indien als toevalskans 1% aanvaard wordt dan kan ten aanzien van 9 van de 14 prijswinnaars worden opgemerkt dat zij een score bezitten die als „boven normaal” kan worden aangemerkt. De 5 resterende prijswinnaars bezitten een score, die of beneden het groeps-gemiddelde ligt (3 gevallen) dan wel daar zo weinig boven zit dat van „een gemiddeld verslag” gesproken kan worden (2 gevallen). Deze 5 gevallen zijn echter mede ontstaan door de eerder genoemde problemen met betrekking tot de groepsindeling.

In de jaren 1970, 1972 en 1973 zijn vaak relatief kleine ondernemingen die echter juist boven een zichtbaar eigen vermogen van 100 miljoen kwamen „in concurrentie gekomen” met relatief grote ondernemingen (m.n. internationals). Indien deze jaren buiten beschouwing blijven en er als het ware vanuit gegaan wordt dat de commissie voor de toekenning van de prijs „ad hoc” is uitgegaan van een andere groepsindeling dan kan het aantal gevallen waarbij onzerzijds „een vraagteken” is geplaatst (i.c. 5) verminderd worden met 2, zodat 3 moeilijk te verklaren winnaars resteren. Deze drie gevallen betreffen jaarverslagen van ondernemingen die alle een score ontvingen die duidelijk onder het groeps-gemiddelde bleef. Men bedenke evenwel dat ook deze verslagen naar de door de commissie aangelegde normen<sup>12)</sup> wellicht tot de beste gerekend kunnen worden; gerekend naar de door ons gehanteerde kwaliteitsindex betroffen het middelmatige of „slechte” verslagen. Overigens is het goed te realiseren dat wij geen uit-

<sup>10)</sup> De Jonge, H., en G. Wielenga, t.a.p., blz. 175 e.v.

<sup>11)</sup> Hierbij zijn wij van de veronderstelling uitgegaan dat de scores binnen elke onderzochte groep normaal verdeeld zijn. Het bestaan van homogene groepen vormt een voorwaarde voor de toepassing van de Student verdeling.

<sup>12)</sup> Een van de belangrijkste verschillen is wel dat de commissie ook tussentijdse berichten in haar beschouwingen betreft.

spraak gedaan hebben over het feit of een winnaar inderdaad als het beste verslag kon worden aangemerkt; getracht is slechts om aan te geven of en in hoeverre de scores van de winnaars van het groepsgemiddelde afweken.

#### **4 Overzicht van de belangrijkste conclusies**

Wij hebben getracht om, gebruikmakend van de in de internationale literatuur bestaande ideeën, c.q. methodieken, de „kwaliteit” van de nederlandse jaarverslaggeving te meten. De met elk meetproces gepaard gaande meetfouten, hebben ook in dit geval de uitkomsten beïnvloed. Belangrijk is echter dat in het algemeen niet de individuele scores van betekenis zijn, doch veeleer de daarin te ontdekken trend(s).

Zo kon o.m. het volgende worden vastgesteld.

- 1 De kwaliteit van de jaarverslaggeving is na de invoering van de WJO duidelijk verbeterd, hetgeen overigens toe te schrijven is aan verbeteringen in relatief „slechte” verslagen; de „goede” verslagen ondergingen geen significante verbetering.
- 2 Tussen de kwaliteit van het jaarverslag en de grootte van de onderneming bestaat een duidelijke positieve samenhang.
- 3 Ondanks positieve resultaten van Amerikaanse onderzoeken lijkt er voor ons land geen samenhang te bestaan tussen de kwaliteit van het jaarverslag en de grootte van de koersmutatie.
- 4 Het is mogelijk om op basis van het al of niet verstrekken van één of enkele informatiegegevens een uitspraak te doen over de kwaliteit van het totale jaarverslag; gedurende de 5 onderzochte jaren bleken additionele overzichten en specificaties alsmede algemene informatie over de bedrijfsgang, een groot discriminerend vermogen te bezitten.
- 5 De winnaars van de Henri Sijthoff-prijs in de afgelopen 5 jaar bleken in het overgrote deel van de gevallen verslagen te zijn, die naar onze maatstaven gemeten boven het „gemiddelde” uitstaken.



Inleverdatum :  
 Naam onderzoeker:  
 Naam onderneming:  
 Jaar :  
 Balansdatum :  
 Aard onderneming:

Informatie-gegevens:	Punten	N.V.T.	Gewicht
01. Comparative income statement for two years.....			4
02. Comparative balance sheet for two years.....			4
03. Statement of reconciliation of earned surplus.....			3
04. Statement of cash-flow (or source and application)....			3
05. Summary of important financial statistics.....			3
06. Method of inventory valuation.....			2
07. Sales breakdown by divisions or by individual..... companies in a consolidated statement.....			3
08. Method of depreciation.....			3
09. Description of type of capital expenditure planned....			3
10. Capital expenditure amount for current year.....			3
11. Research expenditure amount for current year.....			3
12. Statement of gross and net property accounts.....			2
13. Sales broken down by customers of industry served.....			2
14. Sales seperated by major product lines.....			2
15. Discussion of major factors affecting future business..			2
16. Information on labor contracts.....			2
17. Basic policies and objectives of management.....			2
18. Description of major plants.....			2
19. Details of outstanding stock issues.....			1
20. Index of selling prices.....			1
21. Index of raw material prices.....			1
22. Discussion of new product development.....			1
23. Discussion of industry trends.....			1
24. Number of employees.....			1
25. Description of management.....			1
26. List of names of directors.....			1
27. Summary of major products produced.....			1
28. Information on tax clearances and pending tax claims...			1
29. Advertising expenses for current year.....			2
30. Contingent liabilities.....			2
31. Inventory breakdown.....			2
32. Sources of other earnings.....			1
33. Backlogs and projections.....			1
34. Number of stockholders.....			1
35. Omzet..... x f 100.000,-- .....			
36. Cash-flow..... x f 100.000,-- .....			
37. Winst..... x f 100.000,-- .....			
38. Toegevoegde waarde.... x f 100.000,-- .....			
39. Loonsom..... x f 100.000,-- .....			
40. Bruto investeringen... x f 100.000,-- .....			
41. Vreemd vermogen ..... x f 100.000,-- .....			
42. Eigen vermogen..... x f 100.000,-- .....			
43. Aantal werknemers..... x .....			
44. Balanstotaal..... x f 100.000,-- .....			