

IFRS geeft kostenvoordeel

Verplichte toepassing van IFRS leidt bij Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen tot lagere kosten van het eigen vermogen. Dat blijkt uit onderzoek door Peter Bevers.

TEKST PETER BEVERS | BEELD NADIA GONZÁLEZ

Beursgenoteerde ondernemingen binnen de Europese Unie zijn sinds 1 januari 2005 verplicht hun geconsolideerde jaarrekening op te stellen volgens de International Financial Reporting Standards (IFRS). Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen rapporteerden voorheen conform Dutch GAAP (Generally Accepted Accounting Principles). Het doel van IFRS is het verbeteren van de kwaliteit van de financiële informatie door deze transparanter en beter vergelijkbaar te maken. Daarom vereist IFRS meer toelichting in de jaarrekening dan Dutch GAAP.

De verwachting is dat de kosten van het eigen vermogen van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen door de verplichte IFRS-toepassing sinds 2005 zullen dalen. De achterliggende gedachte daarbij is dat investeerders door de uitgebreidere toelichting in de IFRS-jaarrekening meer gemeenschappelijke informatie beschikbaar hebben, waardoor zij minder risico lopen.

VRIJWILLIG EN VERPLICHT

Er bestaan diverse onderzoeken die specifiek gericht zijn op IFRS en de relatie met de kosten van het eigen vermogen. Deze onderzoeken zijn echter voornamelijk gericht op vrijwillige toepassing van IFRS en de resultaten zijn zeer divers.

Er moet echter een onderscheid worden gemaakt tussen vrijwillige en verplichte toepassing van IFRS. Bij vrijwillige

toepassing van IFRS bepalen ondernemingen zelf of en wanneer ze IFRS gaan toepassen. Daarbij zullen ze de kosten van toepassing van IFRS afwegen tegen de baten. Vrijwillige toepassing van IFRS zal daarom mogelijk meer voordelen opleveren. Daarom hebben onderzoeken over de vrijwillige toepassing van IFRS slechts beperkte relevantie voor het bepalen van de gevolgen van verplichte IFRS-toepassing. Onderzoeken gericht op de verplichte toepassing van IFRS zijn er echter nog maar weinig, omdat dat in de EU pas vanaf 2005 het geval is. Uit de onderzoeken die al wel beschikbaar zijn, kan worden geconcludeerd dat aanvullend onderzoek is gewenst.

62 ONDERNEMINGEN

Tegen de achtergrond van het gebrek aan bewijs in de bestaande literatuur is in dit onderzoek onderzocht of de kosten van het eigen vermogen van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen sinds 2005 zijn gedaald. Daartoe zijn de jaren 2003 tot en met 2006 opgenomen, zodat twee jaren Dutch GAAP en twee jaren IFRS zijn onderzocht.

Het onderzoek betreft alle Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen waarvan de benodigde data beschikbaar zijn voor de jaren 2003 tot en met 2006. Daarnaast moeten alle observaties voldoen aan enkele voorwaarden. Uiteindelijk resulteerde dit in een *sample* van 203 observaties over 62 verschillende ondernemingen.



PHILIPS



Er moet onderscheid
worden gemaakt tussen
vrijwillige en verplichte
toepassing van IFRS.

Een daling van de kosten van het eigen vermogen met ongeveer één procent kan als serieus voordeel worden gezien.

KOSTEN GEDAALD

Voor alle 62 ondernemingen zijn voor alle vier de jaren de kosten van het eigen vermogen berekend. Deze kosten blijken gemiddeld 12,9 procent te bedragen. Gesplitst over de verschillende jaren in de sample, hebben de gemiddelde kosten van het eigen vermogen zich als volgt ontwikkeld:

- 2003: 15,1% (50 observaties)
- 2004: 13,5% (47 observaties)
- 2005: 11,7% (52 observaties)
- 2006: 11,6% (54 observaties)

Het lijkt er dus op dat de kosten van het eigen vermogen vanaf 2005 (toepassing IFRS) zijn gedaald ten opzichte van de jaren daarvoor (toepassing Dutch GAAP). De gemiddelde kosten van het eigen vermogen in de Dutch GAAP periode zijn 14,3 procent (97 observaties), in de IFRS-periode 11,6 procent (106 observaties).

Meer factoren beïnvloeden de kosten van het eigen vermogen.

ANDERE FACTOREN

Omdat naast de hoeveelheid toelichting (Dutch GAAP versus IFRS) meer factoren de kosten van het eigen vermogen beïnvloeden, is een regressieanalyse uitgevoerd waarbij deze andere factoren zijn opgenomen als controlevariabelen. Het gaat hierbij om de volgende variabelen:

- **variatie in de prijs van een aandeel**
Een hogere variatie betekent een hoger risico en dus wordt verwacht dat de kosten van het eigen vermogen hoger zullen zijn.
- **financial leverage** (verhouding vreemd vermogen/eigen vermogen)
Hoe hoger de financial leverage, hoe



Beperkingen

Tijdens dit onderzoek zijn diverse keuzes en aannames gemaakt. Deze brengen een aantal beperkingen met zich mee.

Ten eerste wordt geen onderscheid gemaakt tussen **sectoren** waarin de onderzochte ondernemingen actief zijn. Mogelijk zouden de resultaten afwijken als er wel onderscheid wordt gemaakt naar sectoren.

Een tweede beperking is dat het onderzoek specifiek ingaat op de verplichte toepassing van IFRS voor Nederlandse **beursgenoteerde** ondernemingen. De resultaten gelden dus niet voor (niet-beursgenoteerde) ondernemingen die vrijwillig over kunnen stappen op IFRS.

Een derde beperking is de **berekening van de kosten** van het eigen vermogen. In dit onderzoek is één methode gehanteerd, terwijl er verschillende bestaan. Mogelijk zouden andere methoden tot andere conclusies leiden. Bovendien is de bepaling van de kosten van het eigen vermogen gebaseerd op **schattingen** wat zou kunnen leiden tot onjuiste resultaten.

Al deze beperkingen kunnen door vervolgonderzoek worden weggenomen.

hoger het risico en dus de kosten van het eigen vermogen.

- **book-to-market-ratio**, ofwel verhouding tussen de boekwaarde en marktwaarde van het eigen vermogen aan het einde van het jaar. Verwacht wordt dat een hogere ratio leidt tot hogere kosten van het eigen vermogen.
- **return on assets** Hoe hoger deze ratio, hoe lager het risico en dus de kosten van het eigen vermogen.
- **omvang van onderneming** (totale activa) Het risico van grote ondernemingen is lager, onder andere omdat zij door meer analisten worden gevolgd, waardoor het eenvoudiger is specifieke informatie te publiceren.

NIET ALLEEN NADELEN

De resultaten van de regressieanalyse tonen een significante daling van de kosten van het eigen vermogen met ongeveer één procent (honderd basispunten) als gevolg van verplichte toepassing van IFRS. Tevens blijkt dat ook de beschreven controlevariabelen van invloed zijn op deze kosten.

Dit onderzoek levert voor de Nederlandse markt voor het eerst overtuigend bewijs dat de kosten van het eigen vermogen daadwerkelijk zijn gedaald door de verplichte toepassing van IFRS vanaf 2005.

Door het bewijs dat er niet alleen nadelen aan IFRS zijn verbonden, zal kritiek op IFRS in Nederland mogelijk minder worden. Een daling van de kosten van het eigen vermogen met ongeveer één procent kan immers als serieus voordeel worden gezien. □

NOOT

* Peter Bevers is in juli 2008 cum laude afgestudeerd voor de master-opleiding accountancy aan de Universiteit van Tilburg.