

The Value of Financial Reporting. Evidence from observed requests for publicly available financial reports

Robin Litjens

Bestaand wetenschappelijk onderzoek naar het gebruik van externe financiële verslaggeving is gebaseerd op theoretische veronderstellingen (bijvoorbeeld de efficiënte markt hypothese), maakt gebruik van indirecte maatstaven voor gebruik (bijvoorbeeld: karakteristieken van de onderneming), of alternatieve onderzoeksmethoden (bijvoorbeeld: enquêtes of experimenten). Deze bestaande methoden hebben beperkingen in het evalueren van de maatschappelijke waarde van externe financiële verslaggeving. Bijvoorbeeld, met behulp van theoretische veronderstellingen (efficiënte markthypothese) is het mogelijk om aan de hand van de reactie op de beurs te onderzoeken wat de informatiewaarde van gepubliceerde cijfers is. De efficiënte markthypothese stelt dat de voordelen van het handelen op de beurs snel verdwijnen doordat de kapitaalmarkt informatie-efficiënt is. Het is het behulp van deze theorie niet mogelijk om te onderzoeken of gepubliceerde cijfers nadien ook nog maatschappelijke waarde hebben.

Dit proefschrift bestudeert het gebruik van externe financiële verslaggeving door middel van nieuwe internet databases waarin daadwerkelijke opvraging van financiële verslaggeving wordt geregistreerd. Door de opkomst van Internet is steeds meer financiële verslaggeving via het Internet beschikbaar en kan opvraging daarvan worden vastgelegd in log-bestanden. Met behulp van deze dat is het mogelijk om ons een breder beeld te vormen van de maatschappelijke waarde van externe financiële verslaggeving. Dit demonstreer ik aan de hand van twee studies.

Studie 1 (Chapter 2) en studie 2 (Chapter 3). Studie 1 (chapter 2) heeft als titel “*Supply and Demand of Proprietary Information*” en is de eerste studie die maatschappelijke relevantie van een publieke financiële informatieverschaffing vanuit een gebruikersbenadering onderzoekt. Ik onderzoek vraag en aanbod van financiële informatie in de Nederlandse setting waarin private ondernemingen verplicht zijn hun jaarrekening te deponeren bij de Kamer van Koophandel. Ik beargumenteer dat in deze setting concurrentiekosten de primaire economische drijver is voor vraag en aanbod aangezien partijen die contracten met de onderneming aangaan (bijvoorbeeld banken) hun informatie rechtstreeks van de onderneming verkrijgen. Nederlandse private ondernemingen moeten de jaarrekening binnen maximaal dertien maanden deponeren. Deze lange deponeringstermijn is een geschikte maatstaf voor de ‘onwil’ van ondernemingen om financiële informatie publiekelijk bekend te maken. De vraag naar deze financiële informatie meet ik aan de hand van het aantal downloads van deze financiële informatie zoals ik deze van de Kamer van Koophandel heb verkregen. Het onderzoek laat zien dat, in lijn met gestelde hypothesen, ondernemingen later deponeren (aanbod) en informatie eerder wordt opgevraagd (vraag)

wanneer de concurrentiekosten hoger zijn. De onderzoeksresultaten laten zien wat het belang is van concurrentiekosten voor publieke financiële bedrijfsinformatie.

Studie 2 (chapter 3) heeft als titel *“Financial Reporting Complementarity: Evidence from individual investor Requests for EDGAR filings”*. Het onderzoek richt zich op financiële verslaggeving als een complementaire informatiebron in plaats van een substituuut. Deze complementaire rol van financiële verslaggeving kan worden ontleend aan de informatiekenmerken van financiële verslaggeving (financiële verslaggeving is laat, bevat historische informatie en is betrouwbaar) en bestaat uit het geven van context aan tijdigere informatie of geloofwaardigheid (credibility) aan minder betrouwbare informatie. Met behulp van downloads door individuele investeerders van publieke financiële verslaggeving zoals beschikbaar in EDGAR door ondernemingen met een beursnotering in de Verenigde Staten laat ik een positieve associatie zien tussen toekomstige publiek gemaakte informatie (winstvoorspellingen, gerealiseerde winstcijfers, restatements, vrijwillige 8K rapportages) en downloads van bestaande jaarrekeningen (10K) en kwartaalrapporten (10Q). De hoogste positieve associatie bestaat tussen downloads van bestaande jaarrekeningen/kwartaalrapporten en vrijwillige winstvoorspellingen door het management (betrouwbaarheid van de financiële verslaggeving) en nieuwe gerapporteerde financiële resultaten van dezelfde onderneming (historische rol van financiële verslaggeving door het vergelijken van resultaten in de tijd). Er is minder associatie tussen downloads van bestaande jaarrekeningen en gerapporteerde financiële resultaten van vergelijkbare ondernemingen (vergelijkbaarheid tussen ondernemingen). De resultaten wijzen uit dat er sprake is van een grotere associatie tussen toekomstig publiek gemaakte informatie en de laatst beschikbare jaarrekening/kwartaalrapport dan oudere jaarrekeningen/kwartaalrapporten. De onderzoeksresultaten geven een beeld van de continue informatiebehoefte van investeerders van historisch betrouwbare informatie (continuous reporting). In het tweede gedeelte van het onderzoek demonstreer ik een toename van de informatie asymmetrie tijdens het publiek maken van informatie. De afname van informatie asymmetrie in de dagen na publicatie is negatief geassocieerd met downloads van bestaande jaarrekeningen rondom het publiek maken van informatie. Dit suggereert dat individuele investeerders hun informatie asymmetrie reduceren door het opvragen van bestaande jaarrekeningen.