

Control:

HOE BEOORDELEN ACCOUNTANTS DE CONTINUÏTEIT?

NIET-FINANCIËLE INFORMATIE VOEGT WAARDE TOE

Managers zijn steeds meer overtuigd van het belang van niet-financiële informatie in de hedendaagse bedrijfsvoering. Ook in de huidige controlerichtlijnen en controlemethodologieën van accountantskantoren wordt de toegevoegde waarde van niet-financiële informatie benadrukt. Dit artikel gaat dieper in op de rol van strategische informatie bij de beoordeling van de bedrijfscontinuïteit ('going concern'-uitspraak) door accountants en beschrijft kort de resultaten van een recente studie¹ naar de invloed van deze informatie op de continuïteitsbeoordeling van bedrijven in moeilijkheden.

Dr. L.M.L. Bruynseels: De Richtlijnen voor Accountantscontrole (RAC) uitgevaardigd door het NIVRA schrijven voor dat een accountant bij iedere controleopdracht moet nagaan of de gecontroleerde onderneming in staat is om haar activiteiten voort

te zetten gedurende een periode van ten minste twaalf maanden na de afsluiting van het boekjaar. Hiertoe dient de accountant gedurende de hele controleopdracht alert te blijven op aanwijzingen die twijfel kunnen zaaien omtrent de continuïteitsveronderstelling. Voorbeelden van dergelijke aanwijzingen zijn een negatief eigen vermogen of negatief werkkapitaal en negatieve operationele kasstromen of ongunstige financiële kengetallen. Ook aanwijzingen van niet-financiële aard, zoals personeelsproblemen, een tekort aan belangrijke grondstoffen, het verlies van een belangrijke afzetmarkt, een franchisingcontract of een licentie zijn nuttig om de risico's in verband met bedrijfscontinuïteit in beeld te brengen.

Verantwoordelijkheid accountant

Wanneer de accountant op basis van dergelijke gebeurtenissen of omstandigheden besluit dat er twijfel bestaat omtrent de validiteit van de continuïteitsveronderstelling, worden aanvullende controlewerkzaamheden uitgevoerd om duidelijkheid te verschaffen. In het kader van deze controlewerkzaamheden informeert de accountant bij de bedrijfsleiding naar initiatieven om de continuïteitsproblemen te verlichten, zoals het afstoten van activa, het aangaan of herstructureren van leningen, het beperken of uitstellen van uitgaven of het uitgeven van nieuwe aandelen.

Indien de accountant na grondige analyse van mening is dat er aanzienlijke twijfel bestaat over het vermogen van de entiteit om haar activiteiten duurzaam voort te zetten, dient hij of zij hier melding van te maken in de accountantsverklaring in de vorm van een goedkeurende verklaring met toelichtende paragraaf of zelfs een onthoudende of afkeurende verklaring. Hoewel het ontbreken van een continuïteitsopmerking niet mag worden beschouwd als een waarborg dat de entiteit haar werkzaamheden duurzaam kan voortzetten, beschou-

Noot:

¹ Bruynseels en Willekens (2006).



wen investeerders faillissementen zonder voorafgaande continuïteitswaarschuwing toch vaak als een rapporteringsfout vanwege de auditor. Met betrekking tot de frequentie van dergelijke 'rapporteringsfouten' heeft recent onderzoek uitgewezen dat de proportie faillierende bedrijven waarvan het controleverslag in het jaar voorafgaand aan de faillietverklaring melding maakte van mogelijke continuïteitsproblemen gemiddeld lager is dan 50 procent.² De hoge frequentie van dit type rapporteringsfouten toont de complexiteit en hoge moeilijkheidsgraad van de beoordeling van de bedrijfscontinuïteit door accountants.

Empirische evidentie

De complexiteit van deze beslissing en het hoge percentage beoordelingsfouten zette onderzoekers ertoe aan na te gaan welke financiële en niet-financiële determinanten een rol spelen in de continuïteitsbeoordeling van accountants. De voorbije twintig jaar werd een veelheid aan predictiemodellen voor continuïteitswaarschuwingen ontworpen en getest.³ Deze modellen tonen aan dat accountants veel waarde hechten aan cashflowprojecties en financiële kengetallen, zoals het netto werkkapitaal, de kasstroom en de winst uit operationele activiteiten, current ratio, solvabiliteit en netto marge. Ook de evolutie van deze financiële indicatoren over de tijd en hun verhouding tot het industriegemiddelde bleken van belang te zijn voor de continuïteitsbeoordeling van accountants. Hoewel de controle-richtlijnen naast deze financiële indicatoren het belang benadrukken van de evaluatie van toekomstige initiatieven om liquiditeiten te genereren, beperkt het empirisch onderzoek naar de continuïteitsbeoordeling zich voornamelijk tot het onderzoeken van financiële alarmsignalen.

Behn, Kaplan en Krumwiede (2001) waren zich bewust van deze lacune in de onderzoeksliteratuur en onderzochten de invloed van de managementinitiatieven beschreven in SAS 59 op de continuïteitsbeoordeling. De resultaten van deze studie tonen aan dat accountants het uitgeven van nieuwe aandelen en het aangaan van bijkomende leningen positief waarderen en dat deze acties de kans op een continuïteitswaarschuwing in het controleverslag gevoelig verkleinen. Meer recent toonden Geiger en Rama (2003) aan dat ook plannen om activa af te stoten en kosten te reduceren een significante invloed hebben op de continuïteitsbeoorde-

ling van een accountant. In tegenstelling tot wat de controlerichtlijnen voorschrijven, toonden de resultaten van deze studie echter aan dat accountants deze managementinitiatieven *negatief* waarderen en de kans op een continuïteitsmelding *verhogen*. Een mogelijke verklaring voor dit onverwachte resultaat is dat accountants deze initiatieven niet zien als factoren die de continuïteitsproblemen van de entiteit kunnen verzachten, maar eerder als factoren die de continuïteitsproblemen van de entiteit bevestigen.

De evaluatie van toekomstgerichte managementinitiatieven wordt niet enkel benadrukt in de controlerichtlijnen aangaande de continuïteitsbeoordeling, maar maakt sedert een tiental jaren ook onderdeel uit van de controlemethodologie van de grote accountantskantoren. Meer specifiek zijn we de laatste jaren getuige geweest van de opkomst van de *Business Risk Auditmethodologie*, een methodologie die pleit voor een grondige analyse van de strategische prestatie van een entiteit in het kader van een brede analyse van bedrijfsrisico's. In de volgende paragraaf beschrijven we de belangrijkste kenmerken van deze methodologie en geven we de implicaties voor de continuïteitsbeoordeling door accountants.

Business risk paradigma

Het ontstaan van de Business Risk Methodologie in de jaren negentig werd ingegeven door een aantal veranderingen in het bedrijfslandschap die de term 'risicomanagement' een nieuwe dimensie gaven. De economische context werd complexer door een toenemende mondialisering, het groeiende belang van informaticaprocessen en nieuwe technologieën.⁴ Deze toenemende complexiteit vertaalde zich in een verruiming van de begrippen 'risico' en 'risicomanagement'. Deze bredere kijk op risicoboordeling en risicomanagement had ook een belangrijke invloed op de perceptie van accountants van auditrisico. Men erkende dat externe en interne bedrijfsrisi-

Noot:

2 Gebaseerd op onderzoek van Amerikaanse faillissementen door Chen & Church (1992), Raghunandan en Rama (1995) en Geiger en Raghunandan (2002).

3 Mutchler (1985); Levitan en Knoblett (1985); Menon en Schwartz (1987); Dopuch, Holthausen en Leftwich (1987); Bell en Tabor (1991); Chen en Church (1992); Gaeremynck en Willekens (2003).

4 Knechel (2006).

‘Accountants hechten veel waarde aan cashflow-projecties en financiële kengetallen’



Figuur 1:
Risicobeoordeling vanuit een business risk perspectief

co's een belangrijke component vormden van het auditrisico. Het besef groeide dat een grondige en uitgewerkte analyse van de bedrijfscontext van de cliënt en de daaruit voortvloeiende bedrijfsrisico's een essentieel onderdeel was van een effectieve accountantscontrole, iets wat onvoldoende aan bod kwam in de toenmalige controlemethodologie.

Dit leidde bij de grote accountantskantoren tot een vernieuwingsslag die belangrijke wijzigingen introduceerde in de manier waarop accountants hun controlewerkzaamheden uitvoerden. Deze vernieuwingen werden bekend onder de noemer *Business Risk Auditing*⁵, een vernieuwde controlemethodologie waarin een verruimde analyse van bedrijfsrisico's centraal staat. De voorstanders van deze methodologie argumenteren dat een analyse van bedrijfsrisico's in de ruime zin bijkomend inzicht verschaft in het risico dat er materiële fouten voorkomen in de jaarrekening. Meer nog, deze controlemethodologie die de nadruk legt op een grondige analyse van de business van de cliënt, zijn externe omgeving en interne bedrijfsprocessen zou uitermate geschikt zijn om het risico van managementfraude en continuïteitsproblemen in te schatten.⁶

De belangrijkste componenten van deze risicoanalyse (zie figuur 1) worden in de volgende paragraaf kort toegelicht.⁷

De eerste fase bestaat uit een strategische analyse van de cliënt, waarbij de accountant een grondig inzicht verwerft in de industrie, de strategie van de onderneming, de externe bedrijfsrisico's die het bereiken van de bedrijfsdoelstellingen bedreigen en de manier waarop de onderneming deze risico's beheerst. Aan de hand van deze informatie evalueert de accountant de adequaatheid van de boekhoudkundige keuzes en rapportering in het jaarverslag. Ook identificeert de accountant aan de hand van deze analyse de bedrijfsprocessen die kritisch zijn voor de gevolgde strategie en het realiseren van de bedrijfsdoelstellingen.

Noot:

5 KPMG was de eerste die deze nieuwe methodologie introduceerde onder de benaming 'Strategic-Systems Auditing'.

6 Zie Curtis en Turley (2006).

7 Figuur 1 en de beschrijving van de Business Risk Methodologie zijn gebaseerd op 'Auditing Organizations Through a Strategic-Systems Lens', KPMG Monograph (1997).

In een tweede fase van de risicoanalyse zal de accountant deze kritische bedrijfsprocessen analyseren waarbij hij niet alleen de verschillende subprocessen en activiteiten van elk bedrijfsproces bestudeert, maar ook de relaties tussen de verschillende bedrijfsprocessen en de eventuele wisselwerking met externe organisaties. Meer specifiek verwerft de accountant een grondig inzicht in de doelstellingen van elk proces, de interne risico's die de realisatie van de procesdoelstellingen in gevaar kunnen brengen, de geïmplementeerde controles om deze risico's te beheersen en hun invloed op de jaarrekening. Tijdens deze analyse gaat de accountant ook na welke risico's verbonden zijn aan de verschillende transacties eigen aan deze bedrijfsprocessen en wat de gevolgen hiervan zijn voor de jaarrekening.

De analyse van de bedrijfsprocessen en de ondernemingsstrategie stelt de accountant in staat om de risico-inschatting van de cliënt en de geïmplementeerde controles te evalueren en waardevolle feedback en advies te geven aan de cliënt ter verbetering van de bestaande bedrijfsprocessen.

Recent vertaalde de groeiende belangstelling voor de business risk methodologie zich ook in een vernieuwing van de internationale risicostandaarden. Meer specifiek vereist ISA 315 dat de accountant zich een gedetailleerd beeld vormt van de doelstellingen en bedrijfsstrategie van de gecontroleerde onderneming, alsook van de ondernemingsrisico's die deze strategie met zich meebrengt. Verder schrijft ISA 315 voor dat deze ondernemingsrisico's niet enkel moeten worden geëvalueerd met het oog op hun onmiddellijke gevolgen voor het risico op materiële fouten in de jaarrekening, maar ook met het oog op hun langetermijnconsequenties.

Toegevoegde waarde van de business risk methodologie

De waarde van een strategische risicoanalyse voor de continuïteitsbeoordeling. De analyse van strategische risico's heeft belangrijke consequenties voor het verdere verloop van de controleactiviteiten. Zelfs wanneer er geen sprake is van bijkomende adviesdiensten kunnen strategische risico's een substantiële invloed hebben op de verwachte saldi van rekeningen, de inschatting van het inherente risico en de verwachte toekomstige financiële prestatie van de cliënt (Knechel, 2001).

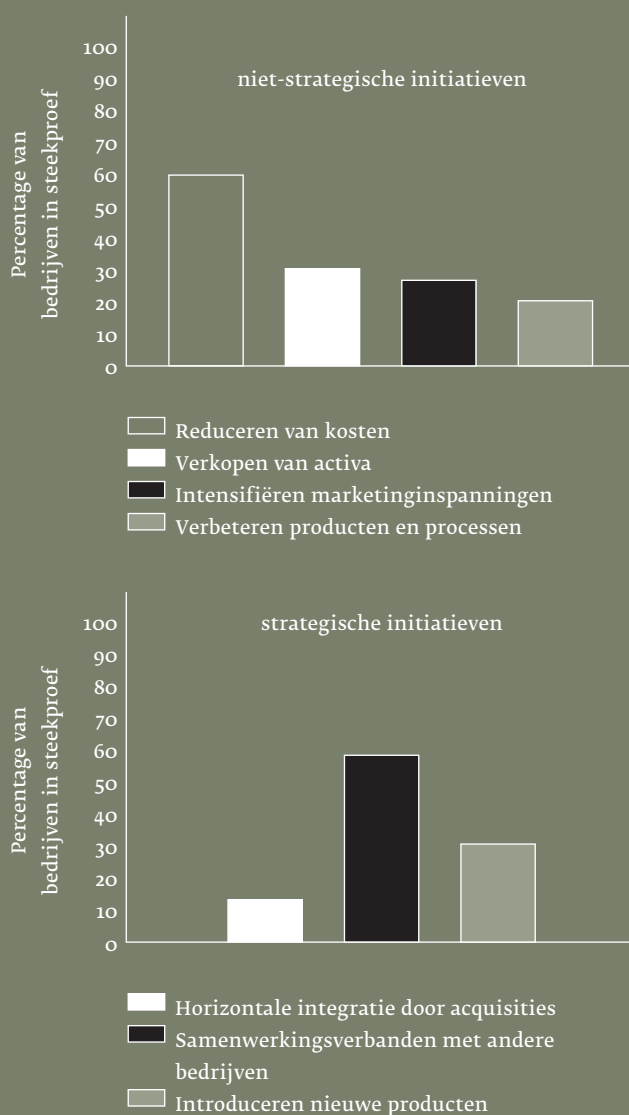
We merkten reeds eerder op dat de beoordeling van de bedrijfscontinuïteit in hoofdzaak gebaseerd is op de financiële prestatie van de onderneming (bijvoorbeeld negatieve cashflow, negatief eigen vermogen). Toch lijkt het geen twijfel dat een grondige analyse van de bedrijfsrisico's belangrijke informatie kan bevatten over de toekomstige financiële prestatie van de cliënt, gegeven de industrie waarin de onderneming werkzaam is en het opgestelde businessplan. Immers, wanneer de accountant kritische strategische risico's identificeert tijdens de strategische analyse (zie figuur 1) en hij na verdere analyse van mening is dat deze risico's een bedreiging vormen voor de bedrijfscontinuïteit, kan hij dit tot uiting brengen in het controleverslag in de vorm van een opmerking in verband met de bedrijfscontinuïteit. Zelfs wanneer het probleem enkel op lange termijn een bedreiging vormt, zal de accountant nagaan of de financiële rapportering van de onderneming voldoende aandacht besteedt aan deze situatie.

In het kader van de continuïteitsbeoordeling is de strategische analyse niet alleen nuttig om mogelijke continuïteitsrisico's te identificeren, maar ook om de geschiktheid van geïmplementeerde herstelinitiatieven te evalueren. De kennis die de accountant verwerft tijdens de strategische analyse aangaande de 'business' van de onderneming, de sector en de wisselwerking met de omgeving waarin de onderneming actief is vormt de basis voor een gefundeerde beoordeling van de geschiktheid en haalbaarheid van deze initiatieven. Bij deze beoordeling houdt de accountant uiteraard ook rekening met de interne bedrijfsprocessen en beschikbare middelen.

Onderzoek naar de invloed van strategische informatie op de continuïteitsbeoordeling. Om de invloed van strategische informatie op de continuïteitsbeoordeling in de praktijk te toetsen onderzochten we de invloed van een brede waaier herstelinitiatieven op de continuïteitsbeoordeling voor ondernemingen in moeilijkheden.⁸ Meer specifiek gingen we voor een steekproef van meer dan honderd Amerikaanse beursgenoteerde bedrijven na welke initiatieven de accountant als adequaat beschouwt om de financiële problemen van de cliënt te verlichten en hoe

Noot:

8 Bruynseels en Willekens (2006).



Figuur 2:
Implementatie van strategische en niet-strategische
initiatieven door bedrijven in moeilijkheden

deze initiatieven de continuïteitsbeslissing van de accountant beïnvloeden. Voor dit onderzoek maakten we een onderscheid tussen strategische herstelinitiatieven en niet-strategische herstelinitiatieven. Deze onderverdeling werd geïntroduceerd door Hofer in 1980 en wordt nu nog veelvuldig gebruikt in de strategische managementliteratuur om de invloed van herstelinitiatieven op de toekomstige bedrijfsprestatie te onderzoeken.⁹ Met strategische herstelinitiatieven bedoelen we initiatieven die gericht zijn op langetermijnwinstgevendheid door het remediëren van strategische, externe problemen door bijvoorbeeld acquisities, het afstoten van verliesgevend afdelingen, het introduceren van nieuwe producten, het aangaan van allianties en het verkennen van nieuwe markten. De niet-strategische herstelinitiatieven daarentegen zijn gericht op het verlichten van interne, operationele moeilijkheden van een bedrijf door bijvoorbeeld het doorvoeren van intensieve kostenreducties, het verhogen van de efficiëntie, het verkopen van bezittingen of het intensifiëren van de marketinginspanningen.

Figuur 2 geeft de implementatie weer van strategische en niet-strategische initiatieven door Amerikaanse bedrijven in moeilijkheden. Meer specifiek tonen de resultaten aan dat de meest geïmplementeerde niet-strategische herstelinitiatieven betrekking hebben op het reduceren van de bedrijfskosten. 60 procent van de bedrijven in de steekproef implementeerde deze initiatieven. De andere bestudeerde niet-strategische herstelinitiatieven (verkopen van activa, verhoogde marketinginspanningen en het verbeteren van bestaande producten en processen) werden geïmplementeerd door slechts 21 tot 31 procent van de bedrijven in de steekproef. Verder tonen de resultaten dat de meest populaire strategische herstelinitiatieven bestaan uit samenwerkingsverbanden met andere bedrijven (in de vorm van allianties, joint ventures, licenties, langetermijncontracten met leveranciers of klanten enzovoort). Ook deze initiatieven werden geïmplementeerd door 60 procent van de bedrijven in de steekproef. De overige strategische initiatieven (acquisities en de introduc-

Noot:

9 Zie bijvoorbeeld Barker en Duhaime (1997); Robbins en Pearce II (1992); Sudarsanam en Lai (2001) en Bruton, Ahlstrom en Wan (2003).



tie van nieuwe producten) kwamen slechts voor bij 15 tot 33 procent van de bedrijven.

Met betrekking tot de invloed van deze initiatieven op de continuïteitsbeoordeling tonen de resultaten van het onderzoek dat accountants veel belang hechten aan deze herstelinitiatieven wanneer zij de bedrijfscontinuïteit van een onderneming in moeilijkheden beoordelen. Meer specifiek vinden we dat accountants niet-strategische initiatieven, zoals kostenreductie en marketinginitiatieven, niet percipiëren als geschikte herstelinitiatieven voor bedrijven in zware financiële moeilijkheden. Meer nog, wanneer we controleren voor de financiële prestaties van de bedrijven in de steekproef blijkt de implementatie van deze initiatieven de kans op een continuïteitsopmerking in het controleverslag te *vergroten*. Dit wijst erop dat accountants er niet van overtuigd zijn dat deze kortetermijninitiatieven de redding kunnen betekenen voor een bedrijf dat kampt met zware financiële problemen. Voor de overige niet-strategische initiatieven die werden beschouwd in dit onderzoek, dat wil zeggen het verkopen van activa en het verbeteren van bestaande producten en processen, werd geen significante relatie met de continuïteitsbeoordeling gevonden.

Voor de strategische initiatieven tonen de resultaten dat accountants geloven dat het sluiten van samenwerkingsverbanden met andere bedrijven in de vorm van allianties, joint ventures, licenties en langetermijncontracten met leveranciers of klanten een positieve invloed kan hebben op de toekomstige

bedrijfsprestatie. Dergelijke initiatieven verlagen immers de kans dat de accountant een waarschuwing in verband met de bedrijfscontinuïteit opneemt in de accountantsverklaring. We vinden een tegengesteld effect voor het introduceren van nieuwe producten. Dit initiatief verhoogt de kans op een continuïteitswaarschuwing in de accountantsverklaring. Een mogelijke verklaring voor dit resultaat zou kunnen zijn dat het introduceren van nieuwe producten bijzonder risicovol is, zeker voor een onderneming met zware financiële problemen. Voor het derde strategische initiatief, het aangaan van acquisities, werd er geen significante relatie met de continuïteitsbeoordeling gevonden.

Conclusies

De voorbije jaren zijn we getuige geweest van een verschuiving in de controlemethodologie van de grote accountantskantoren. Eén van de meest opmerkelijke vernieuwingen is de verruiming van de risicobeoordeling van de cliënt waarbij men specifiek aandacht besteedde aan een grondige analyse van de ondernemingsstrategie en de hieraan verbonden bedrijfsrisico's. In dit artikel beschreven we de toegevoegde waarde van deze strategische informatie voor de continuïteitsbeoordeling van een onderneming in moeilijkheden.

De resultaten van recent onderzoek met betrekking tot dit onderwerp tonen aan dat managementinitiatieven die als doel hebben de financiële problemen van het bedrijf te verlichten een belangrijke invloed hebben op de uiteindelijke continuïteitsbe-

‘Accountants waarderen plannen om kosten te reduceren als negatief’

slissing van een accountant. Een opvallend resultaat is dat managementinitiatieven met een kortetermijnperspectief, zoals het reduceren van kosten en verhogen van marketinguitgaven, een negatief signaal zenden naar de accountant met betrekking tot de bedrijfscontinuïteit van de cliënt en aldus de kans op een continuïteitswaarschuwing in het controleverslag *verhogen*.

Anderzijds toont deze studie aan dat het sluiten van samenwerkingsverbanden met andere bedrijven in de vorm van joint ventures, allianties, licenties enzovoort een positieve invloed heeft op de continuïteitsbeoordeling van de accountant en bijgevolg de kans op een continuïteitswaarschuwing in het controleverslag verlaagt.

Bijkomend onderzoek is nodig om na te gaan op welke manier de accountant de adequaatheid en haalbaarheid van dergelijke initiatieven beoordeelt en welk factoren hierbij doorslaggevend zijn.

Literatuur:

- ~ American Institute of Certified Public Accountants (1988). *The Auditor's Consideration of an Entity's Ability to Continue in Existence*, Statement on Auditing Standards No. 59, New York, AICPA.
- ~ Barker III, V.L. en I.M. Duhaime (1997). Strategic change in the turnaround process: theory and empirical evidence, *Strategic Management Journal*, 18 (1), 13-38.
- ~ Behn, B.K., S.E. Kaplan en K.R. Krumwiede (2001). Further Evidence on the Auditor's Going-Concern Report: The Influence of Management Plans, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 20 (1), 13-29.
- ~ Bell, T.B, F.O. Marrs, I. Solomon en H. Thomas (1997). *Auditing Organizations Through a Strategic-Systems Lens*. New York. KPMG LLP.
- ~ Bell, T.B. en R.H. Tabor (1991). Empirical analysis of audit uncertainty qualifications, *Journal of Accounting Research*, 29 (2), 350-370.
- ~ Bruton, G.D., D. Ahlstrom en J. Wan (2003). Turnaround in East Asian Firms: Evidence from Ethnic Overseas Chinese Communities, *Strategic Management Journal*, 24 (6), 519-540.
- ~ Bruynseels, L. (2006). Client Strategic Actions, Going-Concern Audit Opinions and Audit Reporting Errors, Ph.D. Manuscript, KU Leuven, Faculteit Toegepaste Economische Wetenschappen.
- ~ Bruynseels, L. en M. Willekens (2006). Strategic Actions and Going-Concern Audit Opinions, *Working paper*, Catholic University Leuven.
- ~ Chen, K.C.W. en B.K. Church (1992). Default on debt obligations and the issuance of going-concern opinions, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 11 (2), 30-50.
- ~ Curtis, E. en S. Turley (2006). The business risk audit – A longitudinal case study of an audit engagement, *Accounting, Organizations and Society*, forthcoming.
- ~ Dopuch, N., R.W. Holthausen en R.W. Leftwich (1987). Predicting Audit Qualifications with Financial and Market Variables, *The Accounting Review*, 62 (3), 431-455.
- ~ Dries, R., L. van Brussel en M. Willekens (2004). *Handboek Auditing*, 2nd edition, Intersentia publishers.
- ~ Gaeremynck, A. en M. Willekens (2003). The endogenous relationship between audit-report type and business termination: evidence on private firms in a non-litigious environment, *Accounting & Business Research*, 33 (1), 65-79.
- ~ Geiger, M.A. en D.V. Rama (2003). Audit Fees, Nonaudit Fees, and Auditor Reporting on Stressed Companies, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 22 (2), 53-69.
- ~ Geiger, M.A. en K. Raghunandan (2002). Auditor Tenure and Audit Reporting Failures, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 21 (1), 67-80.
- ~ International Auditing and Assurance Standards Board (2003). *Understanding the Entity and its Environment and Assessing the Risks of Material Misstatement*, International Standards on Auditing No. 315, IAASB.
- ~ Knechel, W.R. (2006). The business risk audit: Origins, obstacles and opportunities, *Accounting, Organizations and Society*, forthcoming.
- ~ Knechel, W.R. (2001). *Auditing: Assurance and Risk*, 2nd edition, South-Western College Publishing.
- ~ Koninklijk Nederlands Instituut van Registeraccountants (NIVRA), *Richtlijnen voor de Accountantscontrole*, Amsterdam, NIVRA, 2005.
- ~ Levitan, A.S. en J.A. Knoblett (1985). Indicators of Exceptions to the Going-concern Assumption, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 5 (1), 26-39.
- ~ Menon, K. en K.B. Schwartz (1987). An empirical investigation of audit qualification decisions in the presence of going-concern uncertainties, *Contemporary Accounting Research*, 3 (2), 302-315.
- ~ Mutchler, J.F. (1985). A Multivariate Analysis of the Auditor's Going-Concern Opinion Decision, *Journal of Accounting Research*, 23 (2), 668-682.
- ~ Raghunandan, K. en D.V. Rama (1995). Audit Reports for Companies in Financial Distress: Before and After SAS No. 59, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 14 (1), 50-64.
- ~ Robbins, D.K. en J.A. Pearce II (1992). Turnaround: Retrenchment and Recovery, *Strategic Management Journal*, 13 (4), 287-309.
- ~ Sudarsanam, S. en J. Lai (2001). Corporate Financial Distress and Turnaround Strategies: An Empirical Analysis, *British Journal of Management*, 12 (3), 183-199.

Dr. L.M.L. Bruynseels is assistant professor aan de Universiteit van Tilburg, Departement Accountancy.