

2012•2013
FACULTEIT BEDRIJFSECONOMISCHE WETENSCHAPPEN
*master in de toegepaste economische wetenschappen:
accountancy en financiering*

Masterproef

De impact van de eigendomsstructuur op de IAS/IFRS toepassing

Promotor :
Prof. dr. Nadine LYBAERT

Ruben Jansen

*Masterproef voorgedragen tot het bekomen van de graad van master in de toegepaste
economische wetenschappen , afstudeerrichting accountancy en financiering*

2012•2013

FACULTEIT BEDRIJFSECONOMISCHE
WETENSCHAPPEN

*master in de toegepaste economische wetenschappen:
accountancy en financiering*

Masterproef

De impact van de eigendomsstructuur op de IAS/IFRS
toepassing

Promotor :
Prof. dr. Nadine LYBAERT

Ruben Jansen

*Masterproef voorgedragen tot het bekomen van de graad van master in de toegepaste
economische wetenschappen , afstudeerrichting accountancy en financiering*

Voorwoord

Deze masterproef vormt het sluitstuk tot mijn opleiding Toegepaste Economische Wetenschappen met als afstudeerrichting Accountancy en Financiering aan de Universiteit Hasselt. Het opstellen van deze masterproef vormde een goede ervaring voor het uitvoeren van een wetenschappelijk onderzoek. Vaardigheden als het formuleren van een probleemstelling, het zoeken naar informatiebronnen en het uitvoeren van een empirische studie werden door deze masterproef verbeterd. Ondanks dat deze masterproef een zeer leerrijke ervaring was, vergde het uitwerken ervan veel inzet en toewijding van mezelf, maar ook van anderen. Ik zou hier dan ook graag de gelegenheid aangrijpen om enkele personen te bedanken.

In de eerst plaats wil ik mijn promotor, Prof. Dr. N. Lybaert, erg bedanken voor de ondersteuning die ze mij gaf bij het opstellen van deze masterproef. Op basis van haar kennis en ervaring heeft ze mij nuttige raad en opbouwende kritiek kunnen geven. De hulp die ik van haar heb gekregen heeft me geholpen om deze masterproef tot een goed einde te brengen en om mijn eigen kennis en vaardigheden te verbeteren.

Daarnaast zou ik ook mijn ouders, zus en vriendin willen bedanken voor de steun die ze mij gaven gedurende de moeilijke momenten doorheen mijn studentenjaren en deze masterproef. Zonder hun steun had ik deze masterproef niet kunnen voltooien.

Ten slotte wil ik graag mijn medestudenten Hans Swinnen en Ward Deckers bedanken. Zij hebben mij eveneens veel steun gegeven bij het opstellen van deze masterproef. Problemen die zich voordeden kon ik met hen bespreken, waardoor een oplossing sneller gevonden kon worden.

Ruben Jansen

Mei 2013

Samenvatting

Alle Europese beursgenoteerde ondernemingen zijn vanaf 2005 verplicht om hun geconsolideerde jaarrekening op te stellen conform de internationale accounting standaarden (IAS/IFRS). Deze verplichting moet zorgen voor een betere transparantie en vergelijkbaarheid van de jaarrekeningen. Alvorens de internationale accounting standaarden verplicht werden, schakelden een aantal beursgenoteerde ondernemingen reeds vrijwillig over naar deze standaarden. De kenmerken van deze beursgenoteerde ondernemingen werden in het verleden meermaals bestudeerd. Voor de niet-beursgenoteerde ondernemingen die vrijwillig overschakelen naar IAS/IFRS is er echter veel minder aandacht. Deze ondernemingen zijn niet verplicht om de internationale standaarden toe te passen, maar een aantal van deze ondernemingen verkiezen toch deze standaarden boven de Belgische standaarden.

Omwille van het grote economische belang van deze ondernemingen is het interessant om een beter inzicht te krijgen in de kenmerken van deze niet-beursgenoteerde ondernemingen die opteren voor een overschakeling naar IAS/IFRS. Meer bepaald wordt in deze masterproef gekeken naar de kenmerken van de eigendomsstructuur van deze ondernemingen. De centrale onderzoeksvraag die in deze masterproef gesteld wordt, luidt als volgt: **“Wat is de invloed van de eigendomsstructuur op de vrijwillige overschakeling naar IAS/IFRS bij Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen?”**. Na de formulering van de probleemstelling wordt in **hoofdstuk 1** deze centrale onderzoeksvraag toegelicht en worden er een aantal deelvragen geformuleerd. Vervolgens wordt de onderzoeksopzet besproken.

In **hoofdstuk 2** worden de internationale accounting standaarden toegelicht. Enerzijds wordt dieper ingegaan op het ontstaan en de ontwikkeling ervan. Anderzijds geven we aan wie onderworpen is aan deze standaarden. De ondernemingen die al dan niet verplicht onderworpen zijn aan de internationale standaarden ondervinden een aantal voor- en nadelen ten gevolge van de overschakeling. Deze voor- en nadelen worden eveneens besproken in dit hoofdstuk.

In **hoofdstuk 3** beschrijven we de verschillende elementen van de eigendomsstructuur die in de literatuur teruggevonden worden. Het gaat hier meer bepaald om de volgende elementen: de spreiding van de eigendom, de insider eigendom, de familie eigendom, de institutionele eigendom, de buitenlandse eigendom en de overheidseigendom. Voor elk van deze zes elementen van de eigendomsstructuur wordt aan de hand van de agency theorie een theoretische voorspelling gemaakt van de relatie met de vrijwillige overschakeling naar IAS/IFRS.

Nadat met behulp van de agency theorie een aantal theoretische voorspellingen werden gemaakt, gaan we in **hoofdstuk 4** kijken of deze verbanden ondersteund worden door de literatuur. Enerzijds wordt er in dit hoofdstuk gekeken naar de studies die onderzoek doen naar de invloed van ondernemingskenmerken op de vrijwillige publicatie van informatie. Anderzijds wordt er gekeken naar de studies die onderzoek doen naar de invloed van ondernemingskenmerken op de vrijwillige overschakeling naar IAS/IFRS. Beide onderzoeksdomeinen zouden tot gelijkaardige conclusies moeten komen als de agency theorie. Bij de vergelijking van deze onderzoeksdomeinen

aan het einde van dit hoofdstuk zien we dat er toch verschillende resultaten zijn zowel binnen als tussen de onderzoeksdomeinen. Er zijn zowel studies die de agency theorie ondersteunen als tegenspreken.

In **hoofdstuk 5** vangen we aan met het empirisch gedeelte van deze masterproef. Eerst worden de te toetsen hypothesen opgesteld aan de hand van de theoretische verwachtingen van de agency theorie en de bevindingen uit de literatuur. Dit resulteert in zeven hypothesen. Naast zes hypothesen die betrekking hebben op de zes elementen van de eigendomsstructuur die besproken worden onder hoofdstuk 3, wordt er nog een bijkomende hypothese opgesteld omtrent de invloed van private equity investeerders op de vrijwillige overschakeling naar IAS/IFRS. Nadat we de informatieverzameling en de afbakening van de steekproef hebben besproken, gaan we verder met het beschrijven van de variabelen die worden opgenomen in ons model. De variabelen bestaan uit zeven onafhankelijke variabelen en zeven controle variabelen die werden geïdentificeerd aan de hand van de literatuurstudie. We sluiten dit hoofdstuk af met een beschrijving van het algemeen model. Dit gebeurt door het invullen van de variabelen in een logistisch regressiemodel. Met dit model worden de hypothesen in het volgende hoofdstuk getoetst.

In **hoofdstuk 6** worden de hypothesen empirisch getoetst aan de hand van het model en de variabelen die geïdentificeerd worden in hoofdstuk 5. Eerst wordt er een beschrijvende statistiek uitgevoerd om een beter inzicht te verwerven in de gegevens. Vervolgens worden de regressies uitgevoerd. Uit de resultaten van de regressieanalyse kunnen we concluderen dat twee van de zeven elementen die getoetst worden een significante invloed hebben op de vrijwillige overschakeling naar IAS/IFRS. Insider eigendom alsook buitenlandse eigendom blijken een positieve invloed te hebben op de vrijwillige overschakeling naar IAS/IFRS. De positieve invloed van insider eigendom verwerpt hypothese 2 omdat we daar een negatieve relatie vooropstellen. De positieve invloed van buitenlandse eigendom bevestigt hypothese 5. Voor de andere hypothesen worden er geen significante verbanden gevonden. Ten slotte maken we in hoofdstuk 6 nog een analyse van de dochterondernemingen en de ondernemingen die geen dochter zijn. De beschrijvende analyse die wordt uitgevoerd op deze twee groepen van ondernemingen geeft twee conclusies. Enerzijds zien we dat de conclusies getrokken uit ons regressiemodel worden ondersteund door de beschrijvende testen bij de ondernemingen die geen dochter zijn. Anderzijds blijkt dat de dochterondernemingen die overschakelen naar IAS/IFRS verschillen van de dochterondernemingen die niet overschakelen naar IAS/IFRS op het vlak van buitenlandse eigendom, institutionele eigendom en overheidseigendom. Het blijkt ook dat de dochterondernemingen die overschakelen naar IAS/IFRS eerder een industriële moeder hebben dan een financiële moeder en dat buitenlandse moeders ook meer voorkomen bij ondernemingen die overschakelen naar IAS/IFRS.

In **hoofdstuk 7** formuleren we een algemene conclusie op de centrale onderzoeksvraag. Bovendien worden er een aantal bemerkingen gemaakt bij de uitvoering van deze masterproef en worden er suggesties gedaan voor verder onderzoek.

Inhoudsopgave

Voorwoord	I
Samenvatting	III
Inhoudsopgave	V
Hoofdstuk 1: Probleemstelling en onderzoeksopzet	9
1.1 Kadering van het onderzoek	9
1.2 Probleemstelling en relevantie	11
1.3 Onderzoeksvragen	12
1.3.1 Centrale onderzoeksvraag	12
1.3.2 Deelvragen	12
1.4 Onderzoeksopzet	15
Hoofdstuk 2: Ontwikkeling en invoering van IFRS	17
2.1 Oprichting IASB	17
2.2 Invoering van IFRS	18
2.3 Baten en kosten van de implementatie van IFRS	19
2.3.1 Baten van de implementatie van IFRS	19
2.3.2 Kosten van de implementatie van IFRS	22
Hoofdstuk 3: Elementen van de eigendomsstructuur en de relatie met de vrijwillige overschakeling naar IFRS	23
3.1 Spreiding van de eigendom	23
3.2 Insider eigendom	24
3.3 Familie eigendom	26
3.4 Institutionele eigendom	26
3.5 Buitenlandse eigendom	27
3.6 Overheidseigendom	27
Hoofdstuk 4: Studies over de vrijwillige publicatie van informatie en de vrijwillige overschakeling naar IFRS	29
4.1 Invloed van de eigendomsstructuur op de vrijwillige openbaarmaking van informatie	29
4.1.1 Spreiding van de eigendom	29
4.1.2 Insider eigendom	30

4.1.3	Familie eigendom	31
4.1.4	Institutionele eigendom.....	32
4.1.5	Buitenlandse eigendom	33
4.1.6	Overheidseigendom	34
4.1.7	Overzicht van de kenmerken van de eigendomsstructuur	35
4.2	Invloed van de eigendomsstructuur op de vrijwillige overschakeling naar IFRS	36
4.2.1	Spreiding van de eigendom.....	36
4.2.2	Insider eigendom	37
4.2.3	Institutionele eigendom.....	37
4.2.4	Buitenlandse eigendom	38
4.2.5	Overzicht van de kenmerken van de eigendomsstructuur	38
4.3	Vergelijking van de twee onderzoeksdomeinen.....	40
Hoofdstuk 5: Hypotheses en onderzoeksontwerp.....		43
5.1	Hypotheses.....	43
5.2	Beschrijving van de variabelen	46
5.2.1	Afhankelijke variabele	46
5.2.2	Onafhankelijke variabelen.....	47
5.2.3	Controle variabelen.....	48
5.3	Steekproef en informatieverzameling	50
5.4	Beschrijving van het model	53
5.4.1	Multicollineariteit.....	54
5.4.2	Outliers	56
5.4.3	Causaal verband	56
Hoofdstuk 6: Empirische resultaten		57
6.1	Beschrijvende statistiek	57
6.1.1	Algemeen model	57
6.1.2	Onafhankelijke variabelen.....	59
6.2	Regressieanalyse	64
6.2.1	Bespreking algemeen model.....	64
6.2.2	Bespreking van de hypotheses.....	69
6.3	Verdere beschrijving van dochterondernemingen en niet-dochterondernemingen	74
6.3.1	Analyse van de ondernemingen die geen dochter zijn.	75
6.3.2	Analyse van de dochterondernemingen	77
Hoofdstuk 7: Besluit.....		83
7.1	Conclusie	83

7.2	Beperkingen van de masterproef en voorstellen voor verder onderzoek.....	84
	<i>Referenties</i>	<i>87</i>
	<i>Lijst met figuren</i>	<i>93</i>
	<i>Lijst met tabellen</i>	<i>95</i>

Hoofdstuk 1: Probleemstelling en onderzoeksopzet

In dit eerste hoofdstuk wordt er in sectie 1 een omschrijving gegeven van het kader waarbinnen deze masterproef werd geschreven. In sectie 2 bespreken we het probleem waarop deze masterproef een antwoord probeert te geven en wordt er een onderzoeksdoelstelling opgesteld. Aan de hand van deze onderzoeksdoelstelling formuleren we vervolgens de centrale onderzoeksvraag en een aantal deelvragen. Ten slotte bespreken we in sectie 3 de onderzoeksopzet en de gebruikte methoden.

1.1 Kadering van het onderzoek

Sinds 1978 liggen de Europese boekhoudregels voor de statutaire jaarrekening vast in de vierde Europese richtlijn (78/660/EEG). De boekhoudregels voor de geconsolideerde jaarrekening werden in 1983 onder de zevende Europese richtlijn uitgevaardigd (83/349/EEG). Deze richtlijnen leggen een aantal voorschriften op aan de lidstaten van de Europese Unie opdat de gepubliceerde informatie van ondernemingen een getrouw beeld zou geven van het vermogen, de financiële positie en het resultaat van de vennootschappen (art. 2 78/660/EEG). Eveneens moesten de richtlijnen zorgen voor een betere vergelijkbaarheid van de jaarrekeningen tussen de lidstaten. Hoewel de richtlijnen een eerste stap vormden naar een meer uniforme rapportering, bleef de mate van convergentie beperkt. De oorzaak hiervan waren het groot aantal accounting opties en interpretatie mogelijkheden onder de richtlijnen (Feleagă et al., 2010).

Door de toename van het gebruik van informatietechnologie en de economische globalisatie in het begin van de jaren negentig nam de kapitaalmobiliteit een grote sprong (Bostan et al., 2010^a). Verschillende grote bedrijven wensten beroep te doen op de Amerikaanse kapitaalmarkt en vroegen een notering aan op de beurs van New York. Opdat deze bedrijven zich konden noteren op de Amerikaanse beurs moesten ze hun jaarrekening, opgesteld volgens de nationale standaarden, aanpassen aan de Amerikaanse standaarden. Deze aanpassingen zorgden echter voor grote verschillen tussen de twee gepubliceerde jaarrekeningen. De verschillen kwamen de transparantie niet ten goede en zorgden voor verwarring bij de aandeelhouders en andere stakeholders. Daarom drongen de bedrijven er bij de Europese Commissie op aan om hun jaarrekening enkel te moeten opstellen volgens de Amerikaanse standaarden. Hierdoor voelde de Europese Commissie zich verplicht om haar strategie betreffende financiële informatie te veranderen (Bostan et al., 2010^b).

In 1995 werd de nieuwe strategie voor de harmonisatie van de jaarrekeningen bekend gemaakt. De Europese Commissie had zich tot het International Accounting Standard Committee (IASC) gericht voor het hervormen van de boekhoudnormen (Jermakowicz, 2004). Dit onafhankelijk comité vaardigt internationale standaarden uit om te komen tot een uniforme financiële rapportering. Als gevolg van hervormingen in 2001 is de naam veranderd in International Accounting Standard Board (IASB) en worden de standaarden uitgevoerd na deze hervormingen

niet langer International Accounting Standards (IAS) genoemd, maar International Financial Reporting Standards¹ (IFRS) (Bostan et al., 2010^b). De Europese Commissie liet de lidstaten toe om de beursgenoteerde bedrijven te laten kiezen tussen de nationale standaarden of internationale accounting standaarden.

Om te komen tot een betere transparantie en vergelijkbaarheid van de financiële verslaggeving van alle beursgenoteerde bedrijven binnen de Europese Unie en zo de doeltreffende werking van de kapitaalmarkt te verbeteren zowel binnen Europa als erbuiten, werd er in 2002 een verordening goedgekeurd door het Europees Parlement en de Europese Raad. Deze verordening betreffende de toepassing van de internationale standaarden voor jaarrekeningen verplicht de beursgenoteerde bedrijven om vanaf 2005 hun geconsolideerde jaarrekening op te stellen volgens de internationale standaarden opgesteld door de IASB (verordening 1606/2002 van 19 juli 2002). De lidstaten hebben de keuze of ze ook de ondernemingen waarvan de effecten niet verhandeld worden, verplichten om hun boekhouding te voeren volgens deze internationale standaarden. In België zijn enkel de beursgenoteerde bedrijven verplicht om hun geconsolideerde jaarrekening op te stellen volgens IFRS. De niet-beursgenoteerde bedrijven mogen vrijwillig overschakelen naar IFRS, deze beslissing is echter wel onherroepelijk (KB. 18 januari 2005).

¹ In het vervolg van deze masterproef slaat de term IFRS zowel op de nieuwe standaarden gepubliceerd na 2001 alsook op de standaarden die voor 2001 werden gepubliceerd onder de benaming van IAS.

1.2 Probleemstelling en relevantie

In het verleden werd er al veelvuldig onderzoek gevoerd naar de kenmerken van beursgenoteerde bedrijven die voor 2005 vrijwillig overschakelden naar IFRS (Dumontier & Raffournier, 1998; Murphy, 1999; El-Gazzar et al., 1999; Street & Gray, 2002; Tarca, 2004; Cuijpers & Buijink, 2005; Gassen & Sellhorn, 2006). Ondanks deze grote aandacht van onderzoekers voor de beursgenoteerde ondernemingen, zijn er ook niet-beursgenoteerde bedrijven die vrijwillig overschakelen naar IFRS. De literatuur betreffende deze bedrijven is veel minder uitgebreid. Enkel de studies van Francis et al. (2008), Bassemir (2011) en André et al. (2012) doen hiernaar onderzoek. In België werd er echter nog geen onderzoek gedaan naar de kenmerken van de eigendomsstructuur van deze ondernemingen. De oorzaak voor de schaarste aan onderzoek van niet-beursgenoteerde bedrijven is dat informatie over deze bedrijven moeilijker te verzamelen is.

Uit een analyse van de geconsolideerde jaarrekeningen die gedurende 2011 bij de Nationale Bank van België werden neergelegd, kunnen we afleiden dat er in België in dit jaar 1015 geconsolideerde jaarrekeningen werden opgesteld. Van deze 1015 geconsolideerde jaarrekeningen werden er 248 opgesteld volgens IFRS en 631 werden er opgesteld volgens de Belgische accounting standaarden. Verder werden er nog 47 geconsolideerde jaarrekeningen opgesteld volgens US GAAP en nog eens 89 werden er opgesteld volgens andere buitenlandse standaarden. Van de 248 geconsolideerde jaarrekeningen die opgesteld werden volgens IFRS werden er 102 jaarrekeningen opgesteld door beursgenoteerde ondernemingen. Dit betekent dat het aantal niet-beursgenoteerde ondernemingen die vrijwillig IFRS toepasten 146 bedroeg. We kunnen dus afleiden dat ondanks de weinige aandacht die wordt besteed aan de kenmerken van deze ondernemingen, ze toch een aanzienlijk belang hebben in België. Interessant zou het dus zijn om de kenmerken van deze ondernemingen wat verder te bestuderen.

In deze masterproef zullen we ons focussen op de eigendomsstructuur van deze niet-beursgenoteerde ondernemingen die overschakelen naar IFRS. De studies van Francis et al. (2008), Bassemir (2011) en André et al. (2012) deden onderzoek naar de grootte, de internationale gerichtheid, de schuldgraad, de winstgevendheid, de groei, de reputatie en expertise van de auditor, de rechtsvorm en de mate van private investeringen van deze niet-beursgenoteerde ondernemingen die vrijwillige overschakelden naar IFRS. Ondanks dat in deze studie gekeken wordt naar de rechtsvorm en de mate van private investeringen, was er slechts weinig aandacht voor de kenmerken van de eigendomsstructuur van deze ondernemingen. Onderzoekers hebben dus bijvoorbeeld nog geen zicht op de invloed van familie eigendom, management eigendom en de verdeling van de eigendom op de vrijwillige overschakeling naar IFRS. Met deze masterproef willen we een bijdrage leveren aan dit onderzoek en de invloed van de verschillende elementen van de eigendomsstructuur op de vrijwillige overschakeling naar IFRS verder gaan bekijken. Dit onderzoek kan interessant zijn voor regelgevers en beleidsmakers bij de evaluatie van de voor- en nadelen van de overschakeling naar IFRS.

1.3 Onderzoeksvragen

1.3.1 Centrale onderzoeksvraag

Met deze masterproef willen we een inzicht krijgen in de invloed van de eigendomsstructuur op de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij de niet-beursgenoteerde bedrijven. Uit onderzoek bij beursgenoteerde ondernemingen blijkt alvast dat de eigendomsstructuur een significante invloed heeft op de vrijwillige overschakeling naar IFRS. (Günther et al., 2009). In deze masterproef willen we dus gaan kijken of dit ook het geval is bij de niet-beursgenoteerde bedrijven. De analyse van de eigendomsstructuur zal gebeuren bij Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen. De centrale onderzoeksvraag kan als volgt geformuleerd worden:

Wat is de invloed van de eigendomsstructuur op de vrijwillige overschakeling naar IAS/IFRS bij Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen?

1.3.2 Deelvragen

Om een antwoord te kunnen formuleren op de centrale onderzoeksvraag zullen we eerst een aantal deelvragen behandelen. Aan de hand van de antwoorden op deze deelvragen kunnen we vervolgens de hierboven geformuleerde centrale onderzoeksvraag beantwoorden en een algemene conclusie formuleren.

Eerst zullen we ingaan op vier deelvragen die ervoor moeten zorgen dat de lezer een beter begrip heeft van de International Financial Reporting Standards, de eigendomsstructuur en het verband tussen deze twee. Deze deelvragen zullen beantwoord worden aan de hand van de bestaande literatuur.

1. *Wie stelt de International Financial Reporting Standards op en voor wie zijn ze van toepassing?*

In sectie 1.1 (Kadering van het onderzoek) werd de geschiedenis van de invoering van IFRS reeds beschreven. Bij het beantwoorden van de eerste onderzoeksvraag geven we een verdere bespreking van de IASB en de werking van dit orgaan. Onder deze onderzoeksvraag bespreken we ook de invoering van IFRS in de Europese Unie en in België. De lezer krijgt door het beantwoorden van deze onderzoeksvraag een beter inzicht in de totstandkoming van IFRS en het toepassingsgebied ervan.

2. *Wat zijn de voor- en de nadelen van de overschakeling naar IFRS?*

Bij de niet-beursgenoteerde ondernemingen verkiezen bepaalde ondernemingen de internationale standaarden boven de nationale standaarden. Dit betekent dat deze ondernemingen verwachten om een aantal voordelen te hebben bij de overschakeling naar IFRS. Andere ondernemingen houden dan weer vast aan de nationale standaarden en besluiten dat de voordelen van een overschakeling naar IFRS de nadelen niet overtreffen. De tweede deelvraag heeft tot doel om de verschillende voor- en nadelen van de overschakeling naar IFRS weer te geven.

3. *Wat zijn de elementen van de eigendomsstructuur en op welke manier beïnvloeden ze de vrijwillige overschakeling naar IFRS volgens de agency theorie?*

De eigendomsstructuur van een onderneming kan verschillende vormen aannemen. In deze masterproef onderscheiden we de eigendomsstructuur van ondernemingen op basis van een zestal elementen, namelijk: de spreiding van de eigendom, de insider eigendom, de familie eigendom, de institutionele eigendom, de buitenlandse eigendom en de overheidseigendom. Het doel van deze masterproef is om vervolgens na te gaan wat de invloed is van deze elementen op de vrijwillige overschakeling naar IFRS. Alvorens we de relatie tussen deze eigendomskenmerken en de vrijwillige overschakeling naar IFRS empirisch gaan toetsen bij de Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen, zullen we onder deze deelvraag een aantal theoretische verwachtingen opstellen aan de hand van de agency theorie. De agency theorie wordt toegepast omdat deze theorie gebruikt wordt bij de evaluatie van de invloed van de eigendomsstructuur op de vrijwillige publicatie van informatie (Barako et al., 2006). Aangezien de overschakeling naar IFRS eveneens gepaard gaat met een vrijgave van extra informatie (Dumontier & Raffournier, 1998) is de agency theorie geschikt voor het opstellen van theoretische verwachtingen omtrent de invloed van de eigendomsstructuur op de vrijwillige overschakeling naar IFRS.

4. *Ondersteunt voorgaand onderzoek de relatie tussen de elementen van de eigendomsstructuur en de vrijwillige overschakeling naar IFRS die verwacht werd op basis van de agency theorie?*

De voorgaande deelvraag had als doelstelling de relaties tussen de elementen van de eigendomsstructuur en de vrijwillige overschakeling naar IFRS te voorspellen aan de hand van de agency theorie. Onder deze deelvraag is het de bedoeling om te kijken of de vooropgestelde relaties op basis van de agency theorie ook bevestigd worden in de literatuur. Bij het beantwoorden van deze deelvraag wordt gekeken naar de studies bij beursgenoteerde ondernemingen. We maken hierbij een onderscheid tussen de studies betreffende de vrijwillige publicatie van informatie enerzijds en de vrijwillige overschakeling naar IFRS anderzijds. Ten slotte analyseren we de resultaten van beide onderzoeksdomeinen en kijken we of de conclusies in lijn liggen met wat de agency theorie vooropstelt.

Nadat we de voorgaande deelvragen hebben opgelost aan de hand van de bestaande literatuur worden de volgende deelvragen opgelost met behulp van een empirische studie. In de deelvragen 5 tot en met 10 worden de relaties tussen de zes kenmerken van de eigendomsstructuur en de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij Belgische niet-beursgenoteerde bedrijven nagegaan. Normalerweise zouden we dezelfde verbanden moeten vinden als die werden vooropgesteld door de agency theorie. De zes deelvragen die we ons kunnen stellen luiden als volgt:

5. *Is er een relatie tussen de spreiding van de eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen?*

6. *Is er een relatie tussen insider eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen?*

7. *Is er een relatie tussen familie eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen?*
8. *Is er een relatie tussen institutionele eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen?*
9. *Is er een relatie tussen de buitenlandse eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen?*
10. *Is er een relatie tussen de overheidseigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen?*

1.4 Onderzoeksopzet

Het doel van deze masterproef is om een inzicht te krijgen in de relatie tussen de verschillende elementen van de eigendomsstructuur en de vrijwillige overschakeling naar IFRS door Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen. Dit inzicht zal verworven worden aan de hand van enerzijds een literatuurstudie en anderzijds een empirische studie.

De bespreking van de eerste vier deelvragen gebeurt aan de hand van een literatuurstudie. De literatuur waarvan gebruik wordt gemaakt in deze masterproef is verzameld via de elektronische zoekmachines EBSCOhost, AtoZ en GoogleScholar. Deze informatie is van secundaire aard en bestaat uit wetenschappelijke artikelen, wetteksten, masterproeven, boeken en websites. De resultaten van de literatuurstudie worden weergegeven in de hoofdstukken 2 tot en met 4. Hierbij worden de deelvragen 1 en 2 besproken in hoofdstuk 2. Hoofdstuk 3 behandelt de derde deelvraag en ten slotte behandelt hoofdstuk 4 de vierde deelvraag.

Nadat de literatuurstudie in hoofdstuk 4 wordt afgerond, starten we in hoofdstuk 5 met het empirische gedeelte van deze masterproef voor het beantwoorden van de deelvragen 5 tot en met 10. In hoofdstuk 5 worden de hypothesen omtrent de invloed van de elementen van de eigendomsstructuur op de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij Belgische niet-beursgenoteerde bedrijven opgesteld, waarna er een beschrijving volgt van de steekproef, de variabelen en het toegepaste model. De informatie omtrent de niet-beursgenoteerde bedrijven wordt verzameld via de Bel-first database, de website van de Nationale Bank van België en de websites van de ondernemingen. In hoofdstuk 6 voeren we vervolgens met behulp van het softwarepakket SPSS de regressieanalyse uit op de verzamelde gegevens en worden de resultaten besproken.

Ten slotte volgt er in hoofdstuk 7 een algemene conclusie en een antwoord op de centrale onderzoeksvraag.

Hoofdstuk 2: Ontwikkeling en invoering van IFRS

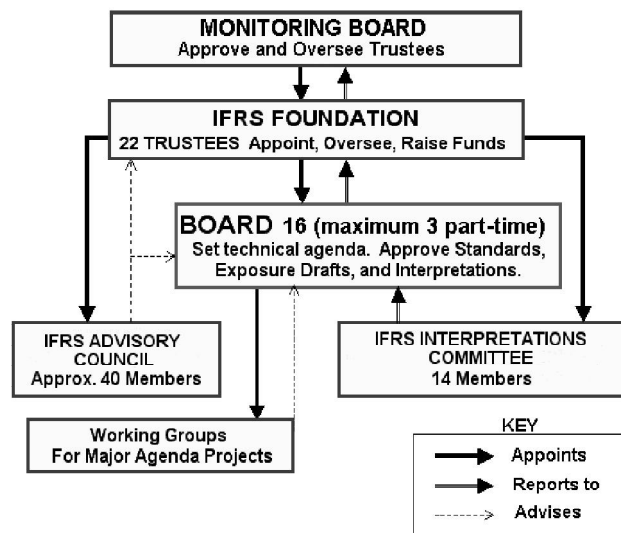
In dit tweede hoofdstuk volgt in sectie 1 een korte bespreking van het orgaan dat de internationale accounting standaarden uitvaardigt, namelijk het IASB. In sectie 2 wordt de invoering van IFRS besproken en gaan we kijken welke ondernemingen verplicht zijn om de standaarden toe te passen. In sectie 3 worden ten slotte de kosten en de baten van de implementatie van IFRS besproken. Dit hoofdstuk vormt een antwoord op de eerste twee deelvragen.

2.1 Oprichting IASB

In de probleemstelling (zie sectie 1.1) werd reeds vermeld dat de Europese Commissie in 1995 besloot om haar steun te geven aan het International Accounting Standards Committee (IASC) om tot een verbetering en harmonisatie van de accounting standaarden te komen (Mededeling van de Commissie, 1995). Dit comité is een privéorganisatie dat werd opgericht in 1973 door professionele accountantsorganisaties uit Australië, Canada, Frankrijk, Duitsland, Ierland, Japan, Mexico, Nederland, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten (Deloitte, 2013).

Volgens de oprichter, Sir Henry Benson, was het doel van de IASC de internationale harmonisatie van de accounting standaarden te promoten en de verschillen in accounting praktijken tussen landen te verkleinen. Om tot deze globale harmonisatie te komen, publiceerde de IASC rapporteringstandaarden, de zogenaamde Internationale Accounting Standards (IAS). Op 1 april 2001 veranderde de organisatie van het IASC echter grondig. Bij deze hervormingen werd de International Accounting Standard Board (IASB) opgericht als vervanger van het IASC. De IASB is nu verantwoordelijk voor het uitvaardigen van de standaarden, die vanaf dan International Financial Reporting Standards (IFRS) worden genoemd. Aangezien de IASB de taken van de IASC overnam werd deze laatste een andere functie toegewezen en omgevormd tot de IASC Foundation (IASCF). De nieuwe functie van dit orgaan houdt in dat het de werking van de IASB gaat volgen en er voor gaat zorgen dat de IASB over voldoende middelen beschikt om het proces van regelgeving optimaal te laten verlopen (Jorissen et al., 2012). In 2010 werd de naam van de IASCF gewijzigd naar de IFRS Foundation (Deloitte, 2013). Andere organen betrokken bij de ontwikkeling van de internationale standaarden zijn: de Monitoring Board, de IFRS Advisory Council, het IFRS Interpretations Committee en de working groups. De onderlinge relaties worden in Figuur 1 weergegeven.

Figuur 1: Overzicht van de organen betrokken bij het ontwikkelen van IFRS



Bron: Deloitte, 2013

De Monitoring Board werd in 2009 opgericht als een mechanisme om formeel interactie te brengen tussen de kapitaalmarktautoriteiten en de IFRS Foundation. Het doel is om het contact met het publiek te verbeteren zonder aan onafhankelijkheid te verliezen. De IFRS Advisory Council is sinds 2010 de nieuwe naam van de Standards Advisory Council en zorgt voor een forum dat de IASB kan raadplegen om een brede variatie van partijen die betrokken zijn bij het werk van de IASB te consulteren. De IFRS Interpretations Committee biedt interpretaties aan voor het toepassen van IFRS en voorziet begeleiding bij onderwerpen die niet specifiek behandeld worden in IFRS. Verder voert het andere taken uit op aanvraag van de IASB. Ten slotte zijn er nog de working groups die bij elkaar geroepen kunnen worden om specifieke agendapunten te behandelen en hierover te rapporteren aan de IASB (Deloitte, 2013).

2.2 Invoering van IFRS

Nadat de Europese Commissie haar steun had betuigd aan het IASC, besloten een aantal Europese landen om hun ondernemingen te laten kiezen tussen de nationale rapporteringstandaarden of de internationale rapporteringstandaarden. In bepaalde landen zoals België, gaf de wetgever de ondernemingen ook de mogelijkheid om een uitzondering aan te vragen op de nationale rapporteringstandaarden en te kiezen voor andere rapporteringstandaarden. Dit was het zogenaamde "global player" beleid waarbij ondernemingen konden kiezen om een internationaal erkende standaard toe te passen, bijvoorbeeld IFRS, maar ook US GAAP was toegestaan (Jermakowicz, 2004). Door deze verschillende keuzemogelijkheden was de vergelijkbaarheid nog niet helemaal bereikt (Jorissen et al., 2012).

Om de harmonisatie te bespoedigen, besloot de Europese Raad te Lissabon om het actieplan voor Financiële Diensten van de Europese Commissie te aanvaarden. Uit de publicatie van dit actieplan blijkt dat een verdere harmonisatie van de financiële informatie het best bereikt kan worden door een verplichte toepassing van de International Accounting Standards voor beursgenoteerde

bedrijven. De Europese verordening van 19 juli 2002 betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen zet dit voorstel om in wet. Artikel 4 van deze verordening verplicht alle ondernemingen, waarvan de effecten verhandeld worden op een gereguleerde markt van een lidstaat, om vanaf 1 januari 2005 hun geconsolideerde jaarrekening op te stellen overeenkomstig de internationale standaarden voor jaarrekeningen. Deze verplichte overgang naar IFRS werd door artikel 9 van deze verordening uitgesteld tot 1 januari 2007 voor de ondernemingen waarvan enkel de obligaties op de beurs verhandeld werden en voor de ondernemingen waarvan de effecten waren toegelaten tot de openbare handel in een derde land.

Artikel 5 van de Europese verordening van 19 juli 2002 stelt dat de lidstaten ook de niet-beursgenoteerde ondernemingen kunnen toestaan of verplichten om hun geconsolideerde jaarrekening of enkelvoudige jaarrekening op te stellen overeenkomstig de internationale accounting standaarden. In België heeft de wetgever ervoor geopteerd om de niet-beursgenoteerde ondernemingen toe te staan om de geconsolideerde jaarrekening op te stellen overeenkomstig de internationale boekhoudnormen (KB. 18 januari 2005). De beslissing om over te schakelen naar IFRS is dus voor de Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen een vrije keuze. Indien een onderneming kiest voor een overschakeling naar IFRS is deze beslissing wel onherroepelijk. Het toepassen van IFRS is in België enkel toegestaan voor de geconsolideerde jaarrekening en niet voor de enkelvoudige jaarrekening.

In 2009 vaardigde de IASB een IFRS uit voor kleine en middelgrote ondernemingen. Deze ondernemingen ervoeren de overschakeling naar IFRS immers als te complex en te kostelijk (Ernst & Young, 2009). Met deze IFRS voor "Small and Medium Sized Entities" wilde het IASB de internationale standaarden beter toepasbaar maken bij de kleine en middelgrote ondernemingen. In België zijn deze vereenvoudigde standaarden echter niet toegelaten en het valt ook niet te verwachten dat ze zullen toegelaten worden, aangezien het Instituut voor Bedrijfsrevisoren (IBR) en het Instituut van de Accountants en de Belastingconsulenten (IAB) geen voorstander zijn van de invoering van deze IFRS light. Ze zijn wel een voorstander voor een verdere modernisering van het Belgische boekhoudrecht in de richting van de internationale normen (IBR, 2011). We kunnen dus stellen dat het voor de Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen geen zin heeft om te wachten op deze light versie van IFRS.

2.3 Baten en kosten van de implementatie van IFRS

Niet-beursgenoteerde ondernemingen zullen volgens de economische theorie enkel bereid zijn om vrijwillig over te schakelen van de nationale accounting standaarden naar IFRS indien de baten van deze overschakeling, de kosten overtreffen (Bassemir, 2011). In deze sectie zullen we een overzicht geven van zowel de baten als de kosten van de vrijwillige implementatie van IFRS. Hiermee vormen we een antwoord op deelvraag 2.

2.3.1 Baten van de implementatie van IFRS

Eerder werd al aangehaald dat de Europese verordening betreffende de toepassing van de internationale standaarden tot doel had te komen tot een harmonisatie van de financiële rapportering zowel op de Europese als op de mondiale markten. De internationale accounting

standaarden zorgen immers voor beperktere keuzemogelijkheden waardoor de financiële staten beter vergeleken kunnen worden (verordening 1606/2002 van 19 juli 2002).

De studie van Bassemir (2011) vindt dat niet-beursgenoteerde bedrijven deze verhoogde internationale vergelijkbaarheid en financiële transparantie als belangrijkste motivatie voor de omschakeling naar IFRS opgeven. De verhoogde internationale vergelijkbaarheid en transparantie zorgen er immers voor dat niet-beursgenoteerde ondernemingen zich makkelijker kunnen benchmarken met beursgenoteerde ondernemingen. Ook in de studie van Jermakowicz (2004) gelooft 60% van de respondenten dat IFRS zorgt voor een betere vergelijkbaarheid tussen de geconsolideerde jaarrekeningen van beursgenoteerde ondernemingen omdat men tendeeft naar meer gelijkheid in de keuze tussen alternatieve accounting standaarden.

De implementatie van IFRS hervormt niet enkel een onderneming haar externe rapportering, maar ook de interne management rapportering. De meeste beursgenoteerde ondernemingen nemen immers niet alleen IFRS over voor de geconsolideerde jaarrekening, maar ook voor intern managementgebruik in de moeder- en dochterondernemingen. Bijgevolg hebben de ondernemingen ook intern een betere overeenstemming tussen de verschillende accounting standaarden in elk land waarin ze actief zijn. Hierdoor zijn er minder problemen bij de interpretatie van de verschillende jaarrekeningen (Jermakowicz, 2004).

De overschakeling naar IFRS had ook als doelstelling om te komen tot een hogere kwaliteit van de financiële rapportering. Om dit te bereiken hebben de IASC en de IASB de op principe gebaseerde standaarden uitgegeven en werden er stappen ondernomen om de verschillende accounting alternatieven te beperken. Verder eist IFRS informatie die beter de economische positie en prestaties van ondernemingen weergeeft. De hogere kwaliteit van financiële rapportering kan echter enkel bereikt worden indien de optimistische beoordelingsvrijheid van de managers wordt beperkt en dus bijvoorbeeld earnings management aan banden wordt gelegd (Barth et al., 2008). In de literatuur zijn er een aantal studies die bevestigen dat IFRS zorgt voor een toename van de kwaliteit van de gerapporteerde informatie (Gassen & Sellhorn, 2006; Barth et al., 2008). Deze verhoogde kwaliteit kan een voordeel zijn voor zowel investeerders, analisten als andere betrokkenen omdat ze dan beschikken over betere informatie waardoor ze beter geïnformeerde beslissingen kunnen nemen. De overschakeling kan hierbij ook een positieve invloed hebben op het imago van de onderneming en nuttig zijn voor PR-doeleinden.

De Europese Commissie wil met de invoering van de internationale accounting standaarden komen tot een efficiëntere en kosteneffectievere werking van de kapitaalmarkt. Men wil komen tot een vrijer kapitaalverkeer binnen de interne markt waardoor de communautaire ondernemingen op voet van gelijkheid kunnen concurreren bij het aantrekken van financiële middelen op zowel de Europese als mondiale kapitaalmarkten (verordening 1606/2002 van 19 juli 2002). De betere transparantie en vergelijkbaarheid zullen het voor investeerders en banken immers eenvoudiger maken om de prestaties van de onderneming te beoordelen en om zekerheid te verkrijgen over de mogelijkheid van ondernemingen om te kunnen voldoen aan toekomstige interestbetalingen. De kapitaalverschaffers kunnen door de verhoogde transparantie en vergelijkbaarheid dus beter de goede ondernemingen van de slechte onderscheiden, waardoor er een efficiëntere werking is van

de kapitaalmarkt. Ondernemingen zullen kunnen genieten van een lagere interestvoet wanneer de financiële staten vertrouwen wekken bij de kredietverschaffers (El-Gazzar et al., 1999). Uit de studie van Bassemir (2011) blijkt dat de betere toegang tot de internationale kapitaalmarkt een belangrijke reden is voor de overschakeling naar IFRS bij niet-beursgenoteerde ondernemingen.

Bij de beursgenoteerde ondernemingen blijkt de aandelenprijs bij het toepassen van IFRS een betere weergave te zijn van de werkelijke prestaties van de onderneming (Kim & Shi, 2010). De betere reflectie van de werkelijkheid in de aandelenprijs ontstaat doordat de aandeelhouders en analisten via IFRS een beter beeld krijgen van de waarde die het bedrijf creëert (Jermakowicz, 2004). De aandelen van beursgenoteerde ondernemingen kunnen vervolgens tegen een betere prijs verhandeld worden aangezien de beleggers beschikken over betere informatie, maar ook omdat ze minder kosten hebben om verschillende bedrijven te vergelijken. Voor niet-beursgenoteerde ondernemingen kan het toepassen van IFRS een voordeel zijn om in de toekomst een snellere beursintroductie te bewerkstelligen (Bassemir, 2011).

De overschakeling naar IFRS is ook een manier om de agency problemen in de onderneming te beperken. Agency problemen ontstaan binnen een agency relatie, hierbij gaat de principaal een andere persoon (agent) engageren om een aantal taken uit te voeren voor zijn rekening. De principaal draagt hierbij bepaalde beslissingsbevoegdheden over aan de agent. In een onderneming komt de agency relatie voor in verschillende contractuele relaties, bijvoorbeeld tussen werkgever en werknemer, klant en leverancier, aandeelhouders en het management (Jensen & Meckling, 1976). De agency problemen binnen een agency relatie ontstaan enerzijds doordat de doelstellingen van de principaal en de agent met elkaar kunnen conflicteren en anderzijds doordat het moeilijk is voor de principaal om de agent te controleren omwille van asymmetrische informatie (Eisenhardt, 1989). De overschakeling naar IFRS kan de agency problemen in een onderneming echter beperken doordat de informatieasymmetrie tussen de managers van de onderneming en partijen als de aandeelhouders, de banken, de leveranciers en de klanten wordt beperkt. Een overschakeling naar IFRS zorgt er immers voor dat de betrokken partijen over meer informatie beschikken en bovendien is de informatie van betere kwaliteit (Dumontier & Raffournier, 1998). Hierdoor kunnen ze de prestaties van de onderneming beter evalueren en controleren waardoor de informatieasymmetrie met de manager afneemt (Bassemir, 2011). We kunnen dus verwachten dat ondernemingen met een grotere informatieasymmetrie meer baat hebben bij een betere kwaliteit van hun jaarrekening en dus sneller zullen overschakelen naar IFRS dan ondernemingen waar de informatieasymmetrie eerder beperkt is (Francis et al., 2008).

Uit de literatuur blijkt dus dat er heel wat redenen zijn voor ondernemingen om vrijwillig over te schakelen naar IFRS. Bij deze beslissing moeten ze echter ook de kosten in het oog houden. De overgang naar IFRS betekent extra kosten en onzekerheden voor de onderneming zoals blijkt uit de volgende sectie.

2.3.2 Kosten van de implementatie van IFRS

De studie van Bassemir (2011) onderscheidt twee soorten kosten die zich voordoen bij het implementeren van IFRS bij niet-beursgenoteerde ondernemingen. Enerzijds zijn er de directe kosten die bijvoorbeeld ontstaan als gevolg van het opzetten van een IFRS project team, het opleiden van medewerkers om te werken met IFRS en het updaten van accounting systemen. Ook moet er gedacht worden aan een toename van de auditkosten voor de meer complexe financiële staten die opgesteld worden onder IFRS. Anderzijds zijn er de indirecte kosten die ontstaan doordat het bedrijf meer informatie moet vrijgeven aan de buitenwereld. De vrijgave van extra informatie zorgt er immers voor dat ook de concurrerende ondernemingen kunnen beschikken over meer private informatie, wat schade kan betekenen voor de onderneming (Bassemir, 2011).

In voorgaande sectie werd geargumenteed dat de overschakeling naar IFRS leidt tot een verhoogde kwaliteit van de financiële rapportering, toch zijn er ook studies die dit verband tegenspreken (Ahmed et al., 2012). Verschillende redenen kunnen gegeven worden waarom de overgang naar IFRS zou leiden tot een lagere kwaliteit van rapportering. Ten eerste zou de verminderde beoordelingsvrijheid van de managers er voor kunnen zorgen dat de bedrijven minder in staat zijn om accounting informatie vrij te geven die van belang is voor de specifieke economische positie en prestaties van de onderneming. Ook zijn de op principe gebaseerde standaarden flexibel, waardoor er een grotere kans ontstaat dat het management aan earnings management gaat doen. Vervolgens kunnen we stellen dat het financiële rapporteringssysteem ook kan bijdragen tot een minder hoge kwaliteit van de financiële rapportering, bijvoorbeeld indien de afdwinging van de regels te laks is (Barth et al., 2008).

De studie van Jermakowicz (2004) die onderzoek doet bij Belgische beursgenoteerde ondernemingen haalt eveneens een aantal uitdagingen aan die zich volgens deze bedrijven voordoen bij de overschakeling naar IFRS. Een eerste belangrijk gevolg van de overschakeling naar IFRS is volgens deze bedrijven de stijgende volatiliteit in de prestatie maatstaven van ondernemingen. Door de fair value te gebruiken in plaats van de historische kost bij de waardering van de activa is er een sterke toename van de volatiliteit in de balans en de inkomsten. Het management zal moeten leren hoe ze met deze volatiliteit moet omgaan.

Jermakowicz (2004) wijst erop dat in België de belastingen berekend worden op basis van de enkelvoudige jaarrekeningen opgesteld volgens Belgian GAAP. De Belgische standaarden bepalen dan ook dat de belastbare winst moet vermeld worden in de financiële staten terwijl de IASB de economische winst wil tonen in de financiële staten. De Belgische wetgever staat om deze reden enkel toe dat de geconsolideerde jaarrekening wordt opgesteld volgens IFRS en niet de enkelvoudige jaarrekening. Dit zorgt ervoor dat ondernemingen die kiezen om IFRS toe te passen voor het opstellen van hun geconsolideerde jaarrekening twee verschillende accounting systemen moeten toepassen, namelijk Belgian GAAP voor de enkelvoudige en IFRS voor de geconsolideerde jaarrekening. Dit zorgt voor bijkomende complexiteit en kosten (Jermakowicz, 2004).

Hoofdstuk 3: Elementen van de eigendomsstructuur en de relatie met de vrijwillige overschakeling naar IFRS

In dit hoofdstuk worden de verschillende elementen van de eigendomsstructuur besproken en stellen we vervolgens aan de hand van de agency theorie een theoretische verwachting op betreffende het verband tussen deze elementen van de eigendomsstructuur en de vrijwillige overschakeling naar IFRS. Bij de beschrijving van de baten van de overschakeling naar IFRS in sectie 2.3.1 werd reeds aangehaald dat de agency problemen beperkt kunnen worden door de overschakeling naar IFRS. Ook werd er in sectie 2.3.1 gesteld dat voor sommige ondernemingen de agency problemen groter zijn dan bij andere ondernemingen. Deze ondernemingen hebben hierdoor meer baat bij een overschakeling naar IFRS. Een oorzaak van het verschil in de grootte van de agency problemen tussen ondernemingen kan de eigendomsstructuur zijn. In dit hoofdstuk gaan we kijken hoe de verschillende elementen van de eigendomsstructuur een invloed hebben op de agency problemen en hoe ze dus vervolgens ook een invloed hebben op de vrijwillige overschakeling naar IFRS. Met dit hoofdstuk formuleren we een antwoord op de onder sectie 1.3.2 beschreven deelvraag 3.

3.1 Spreiding van de eigendom

Bij de spreiding van de eigendom wordt gekeken naar de mate waarin de aandelen van een onderneming al dan niet gehouden worden door de belangrijkste aandeelhouders. De studie van McKinnon en Dalimunthe (1993) gaat bijvoorbeeld kijken naar het percentage van de aandelen dat niet gehouden wordt door de twintig belangrijkste aandeelhouders. Hoe hoger dit percentage, hoe groter de spreiding van de eigendom. In vele studies wordt er echter niet gekeken naar de spreiding van de eigendom, maar naar de concentratie ervan. Dit betekent dat de onderzoekers kijken naar de proportie van de aandelen die gehouden wordt door de belangrijkste aandeelhouders. De studie van Günther et al. (2009) meet bijvoorbeeld de concentratie aan de hand van de aandelen gehouden door de drie grootste aandeelhouders. Hoe hoger dit percentage, hoe kleiner de spreiding van de eigendom.

In de studie van Fama en Jensen (1983) wordt gesteld dat bedrijven met een groter verspreide eigendom, meer kans hebben op een conflict tussen de aandeelhouders en de managers. De oorzaak hiervan is dat bij een verspreid aandeelhouderschap het "free rider" probleem opduikt. Dit probleem houdt in dat een aandeelhouder die het management controleert, hiervan de volledige kosten draagt, maar er slechts een beperkt voordeel van heeft omdat andere niet-controlerende aandeelhouders mee genieten van de controle zonder dat ze hiervoor betalen (Ang et al., 2000). Het "free rider" probleem zorgt er bijgevolg voor dat aandeelhouders minder bereid zijn om het management te controleren. De verminderde controle heeft als gevolg dat het agency probleem tussen de eigenaar en de manager oploopt. Logischerwijze is dit probleem minder aanwezig wanneer de aandelen sterker geconcentreerd zijn bij één of enkele belangrijke aandeelhouders.

Deze aandeelhouders hebben immers veel te verliezen bij waardevernietigende bestuurlijke acties en zijn daardoor bereid meer te controleren.

Een sterker geconcentreerd aandeelhouderschap kan dus fungeren als een controlemechanisme om te beletten dat het management haar eigen belangen gaat nastreven. Bij ondernemingen met een ver verspreid aandeelhouderschap is dit controlemechanisme minder aanwezig en daarom zal in deze ondernemingen op zoek gegaan worden naar alternatieven om het management in het belang van de aandeelhouders te laten handelen. De publicatie van extra informatie is een manier om het agency conflict tussen manager en eigenaar te beperken. De extra gepubliceerde informatie kan enerzijds gezien worden als een manier voor het management om aan te tonen dat ze handelen in het belang van de aandeelhouders. Anderzijds kan de extra informatie de aandeelhouders helpen om het management te controleren en ervoor te zorgen dat hun belangen worden nagestreefd. (Dumontier & Raffournier, 1998; Barako et al., 2006).

Aan de hand van de hierboven beschreven relatie kunnen we er dus van uitgaan dat ondernemingen met een verspreid aandeelhouderschap sneller bereid zullen zijn om extra informatie vrij te geven. Deze vrijgave van extra informatie kan gebeuren via een overschakeling naar IFRS. Een overschakeling naar IFRS zorgt immers zoals in sectie 2.3.1 werd aangegeven, voor financiële staten met meer informatie en informatie van betere kwaliteit. Ondernemingen met een wijd verspreid aandeelhouderschap zullen dus sneller bereid zijn om vrijwillig over te schakelen naar IFRS (Dumontier & Raffournier, 1998).

De acties van het management kunnen dus beter gecontroleerd worden in een onderneming waar één of enkele controlerende aandeelhouders aanwezig zijn. In deze ondernemingen duikt er echter wel een tweede type agency probleem op, namelijk tussen de controlerende aandeelhouders en de minderheidsaandeelhouders. Dit probleem ontstaat doordat de controlerende aandeelhouders in een onderneming een belangrijk deel van de macht in handen hebben, waardoor zij zichzelf voordelen kunnen toekennen ten koste van de minderheidsaandeelhouders. Het belangrijkste probleem in deze ondernemingen is bijgevolg niet het agency probleem tussen de eigenaar en de manager, maar tussen de controlerende aandeelhouders en de minderheidsaandeelhouders (Bhaumik & Gregoriou, 2009).

3.2 Insider eigendom

Een insider is een persoon die speciale kennis heeft van een specifieke organisatie omdat hij er deel van uitmaakt (Longman dictionary, 2009). Insider eigendom is dus het aandelenbezit van personen die deel uitmaken van een onderneming en hierdoor over specifieke informatie beschikken. In de studie van Ruland et al. (1990) wordt de insider eigendom bijvoorbeeld gemeten door het percentage van de aandelen dat gehouden wordt door functionarissen en directeuren. Op te merken valt dat management eigendom een onderdeel vormt van de insider eigendom. Bij management eigendom wordt er enkel gekeken naar het percentage van de aandelen dat gehouden wordt door het management, hierbij wordt er geen rekening gehouden met andere insiders zoals de leden van de raad van bestuur.

In verband met de insider eigendom stellen Jensen en Meckling (1976) dat de agency problemen hoger zijn in ondernemingen waar de aandelen niet volledig gehouden worden door het management en dat deze problemen zullen verergeren naarmate het aandeel van het management afneemt. De agency problemen ontstaan door de divergentie tussen de belangen van de outside eigenaar en de manager. Wanneer de manager niet 100% van de aandelen bezit, zal hij de kosten van het vervreemden van activa uit de onderneming niet volledig dragen. Dit zal hem dus stimuleren om activa te vervreemden en om zich cash van de onderneming toe te eigenen in de vorm van extra legale voordelen. Naarmate het aandeel van de manager in de onderneming afneemt, zal hij ook minder geneigd zijn om moeite te doen voor het zoeken van nieuwe winstgevendende projecten. De manager zou zulke projecten zelfs kunnen mijden omdat ze hem teveel moeite kosten. De studie van Ang et al. (2000) bevestigt de negatieve relatie tussen de mate van insider eigendom en de grootte van de agency problemen.

In de meeste studies omtrent de vrijwillige publicatie van informatie wordt er bijgevolg vanuit gegaan dat indien de insider eigendom daalt, de ondernemingen sneller bereid zijn om vrijwillig informatie vrij te geven om zo de agency problemen te kunnen beperken (Ruland et al., 1990; Eng & Mak, 2003). We kunnen dus stellen dat ondernemingen met een sterkere mate van insider eigendom minder snel zullen overschakelen naar IFRS en er dus een negatieve relatie is tussen insider eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS (Günther et al., 2009).

Studies met betrekking tot de bedrijfsprestaties (McConnel & Servaes, 1995; Short & Keasey, 1999) tonen echter aan dat de waarde van een onderneming toeneemt tot een bepaalde hoogte indien de insider eigendom toeneemt. In deze studies is er sprake van een niet-lineaire relatie tussen insider eigendom en de agency kosten die ontstaan als gevolg van de agency problemen. Enerzijds is er bij een initieel kleine mate van insider eigendom een negatieve relatie tussen de agency kosten en de insider eigendom. Bij een toename van de insider eigendom zullen de managers meer de belangen van de aandeelhouders gaan nastreven, waardoor het agency probleem beperkt wordt en de agency kosten afnemen. Bij een laag niveau van insider eigendom is er dus sprake van "convergence of interest" tussen de managers en outside eigenaars. Anderzijds verschuift bij een hoger niveau van insider eigendom het agency probleem naar het type 2 agency probleem tussen de minderheidsaandeelhouders en de insider aandeelhouders. Het gevaar ontstaat dus dat de insider aandeelhouders de minderheidsaandeelhouders gaan uitbuiten en er dus een positieve relatie tussen de insider eigendom en de agency kosten ontstaat als gevolg van het zogenaamde "entrenchment effect". We kunnen dus stellen dat er een U-vormige relatie is tussen insider eigendom en de agency kosten. Bij een lager niveau van insider eigendom is er een negatieve relatie en bij een hoger niveau van insider eigendom is er een positieve relatie (Chau & Gray, 2010).

Als gevolg van de "convergence of interest" bij een laag niveau van insider eigendom zal er minder nood zijn aan de publicatie van informatie naarmate de insider eigendom stijgt omdat het conflict tussen de eigenaar managers en de outside eigenaars zoals hierboven beschreven beperkt wordt. Bij een hogere mate van insider eigendom zal de onderneming wel bereid zijn meer informatie vrij te geven bij een toename van de insider eigendom om zo de hogere agency kosten, die ontstaan

als gevolg van het “management entrenchment” effect, te beperken (Chau & Gray, 2010). Deze U-vormige relatie zou dus ook aanwezig kunnen zijn voor de vrijwillige overschakeling naar IFRS. Ondernemingen met een sterke mate van insider eigendom zullen bij een verdere stijging van de insider eigendom meer bereid zijn om over te schakelen naar IFRS. Ondernemingen met slechts een beperkte mate van insider eigendom zullen bij een toename minder bereid zijn om over te schakelen naar IFRS.

3.3 Familie eigendom

De familie eigendom gaat na in welke mate een onderneming in handen is van één familie. In de studie van Chau en Gray (2010) wordt deze variabele bijvoorbeeld gemeten door te kijken naar het percentage van de aandelen dat gehouden wordt binnen één familie. In sommige studies gebruiken de onderzoekers ook het aantal leden van één familie in de raad van bestuur als proxy voor familiale controle omdat de informatie over het aantal aandelen gehouden binnen één familie vaak niet voorhanden is (Ho & Wong, 2001).

Met betrekking tot de familie eigendom kunnen we stellen dat wanneer er een substantieel aandeel van de eigendom in handen is van één familie, er vaak weinig scheiding is tussen diegene die het kapitaal bezitten en diegene die het beheren (Haniffa & Cooke, 2002). Dit betekent dat controlerende familieleden zowel actief zijn in de onderneming als belangrijke aandeelhouders zijn van het bedrijf. Dit heeft dus tot gevolg dat het type 1 agency conflict tussen de eigenaars en de managers beperkt wordt, maar net zoals bij de insider eigendom werd aangehaald, verschuift dit probleem naar het type 2 agency probleem tussen de familiale aandeelhouders en de minderheidsaandeelhouders.

We kunnen dus bij familie eigendom dezelfde conclusies trekken als bij de insider eigendom. Dit betekent dat er bij een toename van de familie eigendom de vrijwillige rapportering zal afnemen (Haniffa & Cooke, 2002). Familie eigendom zal dus onder deze theorie een negatieve invloed hebben op de vrijwillige overschakeling naar IFRS. Bij familie eigendom kan er echter ook sprake zijn van een niet-monotone relatie zoals bij de insider eigendom (Chau & Gray, 2010).

3.4 Institutionele eigendom

Een institutionele belegger is een instituut zoals een verzekeringsmaatschappij, bank, pensioenfonds of investeringsfonds die belangrijke investeringen doet door het verzamelen van kleine budgetten van klanten die ze vervolgens in hun belang gezamenlijk gaan beheren (El-Gazzar, 1998). De institutionele eigendom is de fractie van de eigendom die in handen is van institutionele beleggers en kan worden geanalyseerd via het percentage van de aandelen dat gehouden wordt door deze beleggers (Barako et al., 2006).

In de bovenstaande secties werd reeds aangetoond dat bij een geconcentreerde eigendom en bij een sterke mate van insider eigendom de agency problemen beperkter zijn. De institutionele eigendom wordt de laatste tijd ook steeds vaker beschouwd als een controlemechanisme voor het agency probleem. Institutionele investeerders kiezen ervoor om de activiteiten van de managers meer te controleren (Cornett et al., 2005). In de studie van Crutchley et al. (1999) concluderen de

onderzoekers dat de agency problemen tussen de eigenaars en de aandeelhouders verminderen naarmate de institutionele eigendom toeneemt. Volgens deze onderzoekers is er dus een negatieve relatie tussen de agency kosten en de institutionele eigendom, dit betekent dat de agency kosten dalen naarmate de institutionele eigendom toeneemt. Er moet echter wel rekening mee gehouden worden dat bij een te geconcentreerd institutioneel aandeelhouderschap het type 2 agency probleem weer opduikt, waarbij de institutionele eigenaar door speciale banden met de onderneming zijn eigen belang gaat nastreven (Chen et al., 2008).

Aan de hand van de agency theorie kunnen we dus stellen dat er in ondernemingen met een grotere institutionele eigendom minder nood is aan vrijwillige rapportering en deze onderneming dus minder snel zullen overschakelen naar IFRS.

3.5 Buitenlandse eigendom

Buitenlandse eigendom kan zoals in Francis et al. (2008) worden gedefinieerd als de eigendom door een persoon waarvan de nationaliteit verschillend is van het land waarin de onderneming gevestigd is. De studie van Barako et al. (2006) meet bijvoorbeeld de buitenlandse eigendom aan de hand van het percentage van de aandelen dat gehouden wordt door buitenlanders.

Met betrekking tot de buitenlandse eigendom stelt Haniffa en Cooke (2002) dat de geografische verspreiding van het management en de eigenaars ervoor zorgt dat er een grotere informatieasymmetrie is tussen het management en de eigenaars. Hierdoor zullen de buitenlandse investeerders minder in staat zijn om het management te controleren, waardoor de agency problemen verergeren. De vrijgave van extra informatie kan deze agency problemen enerzijds beperken doordat het de buitenlandse eigenaars voorziet in de mogelijkheid om de acties van het management te controleren (Barako et al., 2006). Anderzijds is de vrijgave van informatie een manier om aan de buitenlandse investeerders de geloofwaardigheid en transparantie van de financiële staten te signaleren. De vrijgave van informatie kan dus de grotere informatieasymmetrie tussen de managers en de eigenaars beperken en daarom verwachten we een positieve relatie tussen vrijgave van informatie en buitenlandse eigendom. Analoog wordt deze positieve relatie dus ook verwacht voor de vrijwillige overschakeling naar IFRS.

3.6 Overheidseigendom

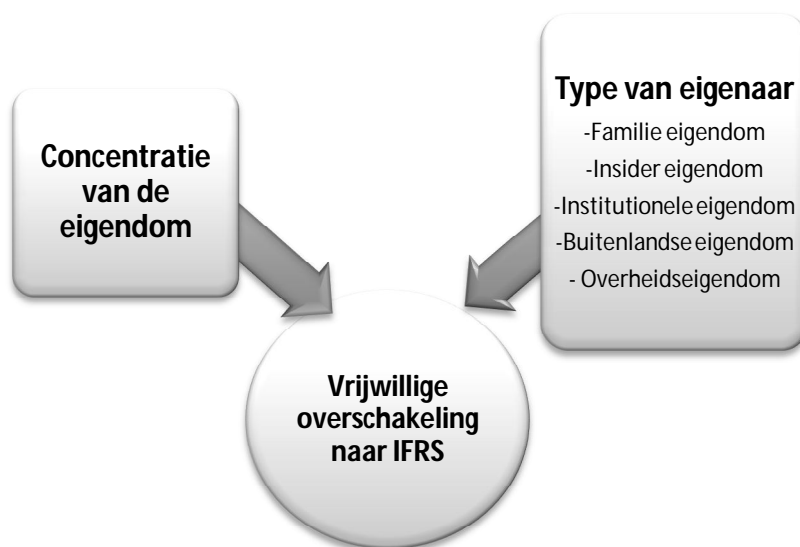
In bepaalde landen zijn ondernemingen voor een gedeelte in handen van de overheid. Deze variabele kan volgens Eng en Mak (2003) gemeten worden door het percentage van de aandelen in handen van de overheid.

Overheidseigendom gaat vaak gepaard met het opleggen van politieke doelstellingen aan het bedrijf. De "grabbing hand" van de overheid kan ervoor zorgen dat er middelen van het bedrijf ontvreemd worden of dat de overheid beslissingen gaat forceren die politiek belangrijk zijn, bijvoorbeeld het behouden van werknemers en het vasthouden aan andere dan de laagste kost leveranciers. Deze acties komen ten koste van de private aandeelhouders (Le & Buck, 2011). Er kan dus een conflict ontstaan tussen de commerciële doelstellingen van de onderneming en de politieke doelstellingen van de overheid. Een agency probleem ontstaat dus tussen de overheid en

de private eigenaars (Eng & Mak, 2003). Naarmate er meer overheidseigendom is, zullen de private aandeelhouders dus meer informatie wensen om de managers beter te kunnen controleren en ervoor te zorgen dat hun belangen worden nageleefd. Aan de hand van de agency theorie kunnen we dus ook verwachten dat ondernemingen met een grotere overheidseigendom eerder bereid zijn om over te schakelen naar IFRS.

In Figuur 2 is een overzicht te vinden van de verschillende aspecten van de eigendomsstructuur. Uit de figuur kan afgeleid worden dat de eigendomsstructuur kan opgedeeld worden in twee delen, namelijk enerzijds is er de concentratie van de eigendom en anderzijds is er het type van eigenaar. De studie van Bassemir (2011) stelt echter dat het grootste verschil bij private bedrijven op het vlak van eigendomsstructuur ontstaat als gevolg van het type van eigenaar en niet omwille van de concentratie. De reden hiervoor is dat private ondernemingen allen gekenmerkt worden door een hoge concentratie en er dus weinig verschillen zijn op dit vlak. Toch zullen we deze factor in het begin mee opnemen in de analyse.

Figuur 2: Overzicht van de elementen van de eigendomsstructuur die een invloed kunnen hebben op de vrijwillige overschakeling naar IFRS



Bron: eigen werk

Hoofdstuk 4: Studies over de vrijwillige publicatie van informatie en de vrijwillige overschakeling naar IFRS

In voorgaand hoofdstuk werd de relatie tussen de eigendomsstructuur en de vrijwillige overschakeling naar IFRS besproken aan de hand van de agency theorie. In dit hoofdstuk zullen we nu gaan kijken of de theoretische voorspellingen die gemaakt werden ook bevestigd worden in de literatuur. In sectie 1 gaan we kijken naar een aantal studies waarin onderzoek wordt gedaan naar de invloed van de eigendomsstructuur van beursgenoteerde ondernemingen op de vrijwillige openbaarmaking van informatie. In sectie 2 wordt er vervolgens gekeken naar studies die verbanden zoeken tussen de eigendomsstructuur van beursgenoteerde ondernemingen en de vrijwillige overschakeling naar IFRS. De resultaten uit deze onderzoeksdomeinen zouden vergelijkbaar moeten zijn en zouden de theoretische voorspellingen van de agency theorie moeten bevestigen. In een laatste sectie zullen we de overeenstemming tussen de onderzoeksdomeinen nagaan en kijken of de theoretische voorspellingen worden bevestigd. In dit hoofdstuk wordt er een antwoord geformuleerd op deelvraag 4 van sectie 1.3.2.

4.1 Invloed van de eigendomsstructuur op de vrijwillige openbaarmaking van informatie

De vrijwillige openbaarmaking van informatie betekent een publicatie van accounting of andere informatie, die relevant kan zijn voor de gebruikers van de jaarrekening, bovenop de informatievrijgave die wettelijk vereist is. Het onderzoek naar de invloed van ondernemingskenmerken op de vrijwillige openbaarmaking van informatie is zeer uitgebreid. In deze masterproef zijn enkel die studies van belang waarin de invloed van de eigendomsstructuur op de vrijwillige openbaarmaking van informatie wordt onderzocht. Uitsluitend deze zullen dan ook in de volgende secties worden opgenomen. De literatuur zal besproken worden aan de hand van de verschillende aspecten van de eigendomsstructuur.

4.1.1 Spreiding van de eigendom

Er zijn verscheidene studies die de relatie bestuderen tussen de spreiding of de concentratie van de eigendom en de vrijwillige openbaarmaking van informatie. Deze studies zijn allen geïnspireerd door de hierboven besproken agency theorie en gaan er vanuit dat de agency problemen toenemen naarmate er een grotere spreiding is van de eigendom. De ondernemingen met een verspreide eigendom kunnen deze grotere agency problemen beperken door extra informatie vrij te geven. In de onderstaande studies wordt, vertrekkende van de agency theorie, dan ook meestal de volgende hypothese geformuleerd:

Ceteris paribus, er is een positieve relatie tussen de spreiding van de eigendom en de mate van vrijwillige openbaarmaking van informatie, of anders gezegd, er is een negatieve relatie tussen de concentratie van de eigendom en de mate van vrijwillige openbaarmaking van informatie.

De resultaten van de verschillende studies over de relatie tussen de concentratie van de eigendom en de vrijwillige publicatie van informatie zijn uiteenlopend. In enkele studies wordt de vooropgestelde hypothese ondersteund. Aldus vindt de studie van McKinnon en Dalimunthe (1993) een significante positieve relatie tussen de spreiding van de eigendom en de vrijwillige publicatie van segmentinformatie bij Australische beursgenoteerde bedrijven. Ook de studie van Chau en Gray (2002) toont een significant positieve relatie tussen de spreiding van de eigendom en de vrijwillige openbaarmaking van informatie in Singapore en Hong Kong. Brammer en Pavelin (2006) vinden een bevestiging voor een negatieve relatie tussen de concentratie van de eigendom en de vrijwillige publicatie van milieu-informatie bij Britse beursgenoteerde bedrijven. Barako et al. (2006) bevestigen in hun studie ten slotte de significante negatieve relatie tussen de concentratie van de eigendom en de vrijwillige publicatie van informatie voor Keniaanse bedrijven.

Er zijn ook een aantal studies waar de onderzoekers geen significante relatie kunnen vinden tussen de variabelen, waardoor de bovenstaande hypothese niet bevestigd noch verworpen wordt. Craswell en Taylor (1992) vinden een negatieve relatie tussen de concentratie van de eigendom en de vrijwillige openbaarmaking van informatie over de resterende reserves bij Australische olie- en gasbedrijven, maar deze is niet significant. De bovenstaande hypothese wordt hier dus wel ondersteund, maar niet bevestigd. Raffournier (1995) kan in zijn studie eveneens geen significant besluit trekken met betrekking tot de relatie tussen de spreiding van de eigendom en de vrijwillige publicatie van informatie in de jaarrekening van Zwitserse beursgenoteerde bedrijven. Ook vinden Eng en Mak (2003) geen significante relatie tussen de spreiding van de eigendom en de vrijwillige publicatie van informatie in Singapore.

Ten slotte zijn er ook studies die komen tot een significant positieve relatie tussen de concentratie van de eigendom en de vrijwillige openbaarmaking van informatie. De studie van Haniffa en Cooke (2002) waarin onderzoek wordt gedaan naar het verband tussen het percentage van de aandelen gehouden door de top tien aandeelhouders en de algemene vrijwillige openbaarmaking van informatie in de jaarrekening van beursgenoteerde ondernemingen in Maleisië toont een significant positieve relatie. De hypothese vooropgesteld door de agency theorie wordt hier dus tegengesproken. Eveneens blijkt uit de studie van Huafang en Jianguo (2007), waarin onderzoek wordt gedaan naar de vrijwillige openbaarmaking van informatie bij Chinese beursgenoteerde bedrijven, een significant positieve relatie tussen de concentratie en de vrijwillige publicatie van informatie.

Uit de studies blijkt dus dat er nog geen overeenstemming is over de invloed van de concentratie van de eigendom op de vrijwillige publicatie van informatie. De relatie vooropgesteld door de agency theorie wordt zowel verworpen als bevestigd.

4.1.2 Insider eigendom

Een tweede element van de eigendomsstructuur dat in de literatuur betreffende de vrijwillige publicatie van informatie wordt aangehaald is de insider eigendom. De hypothese die wordt opgesteld aan de hand van de agency theorie, wordt verklaard doordat een hogere mate van insider eigendom leidt tot een grotere overeenstemming tussen de belangen van de managers en

deze van de eigenaars, hierdoor is er minder nood aan informatievrijgave bij een sterkere mate van insider eigendom. De vaak vooropgestelde hypothese luidt als volgt:

Ceteris paribus, er is een negatieve relatie tussen insider eigendom en de mate van vrijwillige openbaarmaking van informatie.

Ruland et al. (1990) gaan in hun studie kijken naar de relatie tussen management eigendom en de vrijwillige publicatie van winstvoorspellingen van bedrijven. Ze komen tot een significante negatieve relatie tussen het percentage van de aandelen gehouden door leidinggevenden en de mate van vrijwillige openbaarmaking. Dit betekent dus dat de vooropgestelde hypothese bevestigd wordt en er dus minder informatievrijgave is in bedrijven waar het management meer eigendom heeft. De studie van Eng en Mak (2003) bevestigt dit verband door een significant negatieve relatie te vinden tussen management eigendom en vrijwillige openbaarmaking van informatie.

Bij de bespreking van de agency theorie werd de niet-monotone relatie tussen insider eigendom en de vrijwillig publicatie van informatie reeds besproken. De studie van Leung en Horwitz (2004) stelt zulke niet-monotone relatie vast. Bij een matig niveau van management eigendom, kleiner dan 25 procent, is er een significant positieve relatie tussen vrijwillige segment informatievrijgave en management eigendom. Bij een hoog niveau van management eigendom, meer dan 25 procent, vinden ze echter een significant negatieve relatie tussen de twee variabelen. Dit verband is in tegenstelling tot wat we vooropgesteld hebben aan de hand van de agency theorie. We verwachten immers dat bij een lager niveau van management eigendom een toename van de management eigendom zorgt voor een betere "convergence of interest". Door deze betere overeenstemming tussen het management en de aandeelhouders is er volgens de agency theorie minder nood aan extra informatie. De studie van Leung en Horwitz (2004) stelt echter dat bij een betere overeenstemming tussen de manager en de aandeelhouder, de manager bereid is om meer informatie vrij te geven. Dit is dus de tegengestelde relatie als werd vooropgesteld. Bij een hogere mate van insider eigendom is er gevaar voor het "entrenchment effect" waarbij de grote insider eigenaars de minderheidsaandeelhouders gaan uitbuiten. Aan de hand van de agency theorie verwachten we dat dit probleem gaat zorgen voor een grotere bereidheid tot vrijgave van informatie om zo het agency probleem en de agency kosten die erdoor ontstaan, te beperken. Leung en Horwitz (2004) oordelen echter dat doordat het management meer haar eigen belang gaat nastreven, ze minder bereid zullen zijn om extra informatie vrij te geven.

De literatuur is het er dus vrijwel over eens dat een toename van de insider eigendom leidt tot minder informatievrijgave. Leung en Horwitz (2004) maken echter nog een onderscheid tussen een matig en hoog niveau van eigendom en komen tot twee tegengestelde effecten, deze effecten hebben echter wel een tegengestelde relatie ten opzichte van wat we verwachten aan de hand van de agency theorie.

4.1.3 Familie eigendom

Ook de studies die onderzoek doen naar de relatie tussen familie eigendom en de mate van vrijwillige openbaarmaking van informatie vertrekken allemaal van dezelfde hypothese die afstamt van de agency theorie. Naarmate er een sterkere concentratie van aandelen is binnen één familie

wordt ervan uitgegaan dat het agency probleem tussen de aandeelhouders en de managers vermindert. De hypothese die opgesteld wordt, luidt dus als volgt:

Ceteris paribus, er is een negatieve relatie tussen familie eigendom en de mate van vrijwillige openbaarmaking van informatie.

Uit de literatuur blijkt dat de meeste studies het er over eens zijn dat een hogere mate van familie eigendom zorgt voor een mindere mate van informatievrijgave door de onderneming. In de studie van Ho en Wong (2001) wordt gekeken naar de invloed van de familie eigendom op de mate van vrijwillige openbaarmaking bij beursgenoteerde bedrijven in Hong Kong. De studie toont een significant negatieve relatie tussen het aantal leden van één familie in de raad van bestuur en de vrijwillige openbaarmaking van informatie. Deze negatieve relatie wordt ook gevonden in de studie van Haniffa en Cooke (2002). Ten slotte vinden ook Chau en Gray (2002) een significant negatieve relatie tussen de proportie van de aandelen gehouden door één familie en de vrijwillige informatievrijgave van beursgenoteerde bedrijven in Hong Kong en Singapore.

De agency theorie vermeldt echter dat een te grote concentratie van de familie eigendom kan leiden tot de uitbuiting van de minderheidsaandeelhouders, het zogenaamde "entrenchment effect". In de studie van Chau en Gray (2010) wordt er rekening gehouden met dit effect en concluderen de onderzoekers dat er een niet-monotone relatie is tussen familie eigendom en vrijwillige openbaarmaking bij beursgenoteerde bedrijven in Hong Kong. Indien het percentage van de aandelen gehouden door één familie lager is dan 25 procent, is er een negatieve relatie tussen familie eigendom en vrijwillige informatie openbaarmaking. Indien dit percentage hoger is dan 25 procent is er een positieve relatie tussen de twee variabelen. Te besluiten valt dus dat familie eigendom twee tegengestelde effecten kan hebben. Enerzijds is er bij een lager niveau van familie eigendom een negatieve relatie tussen familie eigendom en de vrijwillige publicatie van informatie. Anderzijds is er bij een hoger niveau van familie eigendom een positieve relatie tussen familie eigendom en de vrijwillige publicatie van informatie.

De literatuur is het er dus vrijwel over eens dat familie eigendom een negatieve invloed heeft op de vrijwillige informatievrijgave. Het onderzoek van Chau en Gray (2010) voegt er nog aan toe dat er een niet-monotoon effect kan ontstaan en dat bij ondernemingen waar de familie eigendom hoog is er een omgekeerde relatie kan ontstaan.

4.1.4 Institutionele eigendom

Aangaande het vierde element van de eigendomsstructuur dat in de literatuur betreffende de vrijwillige publicatie van informatie wordt besproken, de institutionele eigendom, toont de literatuur zowel positieve als negatieve verbanden met de vrijwillige openbaarmaking van informatie. Volgens de agency theorie heeft de institutionele eigendom een controlerende werking op het management waardoor de agency problemen tussen de aandeelhouders en de managers verkleinen en er minder nood is aan informatievrijgave. De hypothese die dus aan de hand van de agency theorie wordt opgesteld, is de volgende:

Ceteris paribus, er is een negatieve relatie tussen de institutionele eigendom en de mate van vrijwillige openbaarmaking van informatie.

Deze relatie wordt bevestigd door de studie van Schadewitz en Blevins (1998). In deze studie wordt er gekeken naar het verband tussen institutionele eigendom en vrijwillige openbaarmaking van informatie bij Finse beursgenoteerde bedrijven. Er wordt geconcludeerd dat bedrijven waarvan een groot deel van de aandelen in handen zijn van institutionele beleggers minder informatie vrijgeven dan bedrijven waar de aandelen ver verspreid zijn over private investeerders. De studie van Hossain et al. (2006) bevestigt deze negatieve relatie tussen institutionele eigendom en de vrijwillige publicatie van driemaandelijke buitenlandse segment data bij bedrijven in de Verenigde Staten.

In een aantal andere studies stellen de onderzoekers echter als hypothese dat er een positieve relatie is tussen institutionele eigendom en de vrijwillige publicatie van informatie. Deze hypothese ontstaat doordat er vanuit wordt gegaan dat een bedrijf haar openbaarmakingbeleid kan beïnvloed worden door een belangrijke institutionele belegger. Grote institutionele beleggers kunnen immers het management er toe brengen om meer informatie vrij te geven omdat ze een belangrijke macht hebben binnen de onderneming (Hossain et al., 2006). De institutionele beleggers hebben een grotere eis voor informatie omdat ze moeten voldoen aan een aantal overheidsregelingen die vereisen dat ze verantwoordelijk handelen. Het gevaar voor de institutionele beleggers bestaat er vervolgens in dat ze gerechtelijk aansprakelijk gesteld kunnen worden door hun klanten, wanneer ze nalatig zijn geweest bij een slechte investering (El-Gazzar, 1998). De studie van Barako et al. (2006) bevestigt deze relatie en vindt een significant positieve relatie tussen vrijwillige openbaarmaking van informatie bij Keniaanse beursgenoteerde bedrijven en het percentage van aandelen gehouden door institutionele beleggers. Haniffa en Cooke (2002) vertrekken ook van de hypothese dat er een positieve relatie is tussen institutionele eigendom en de vrijwillige publicatie van informatie, maar kunnen geen bewijs vinden voor de beursgenoteerde ondernemingen in Maleisië.

In de literatuur wordt er dus vertrokken vanuit twee tegengestelde hypothesen met betrekking tot de invloed van institutionele eigendom op de vrijwillige publicatie van informatie. Er is dus nog onenigheid over de invloed van dit element op de vrijwillige publicatie van informatie.

4.1.5 Buitenlandse eigendom

Buitenlandse eigendom is een volgend element van de eigendomsstructuur dat wordt besproken in de literatuur betreffende de vrijwillige publicatie van informatie. Meestal wordt er vanuit gegaan dat buitenlandse investeerders een grotere nood aan openbaarmaking hebben omdat door de grotere geografische verspreiding het probleem van de informatieasymmetrie toeneemt. De hypothese die in de studies opgesteld werd met behulp van de agency theorie is de volgende:

Ceteris paribus, er is een positieve relatie tussen de buitenlandse eigendom en de mate van vrijwillige openbaarmaking van informatie.

De studie van Haniffa en Cooke (2002) gaat kijken naar het percentage van de aandelen gehouden door buitenlanders. Het onderzoek toont dat er een significant positieve relatie is tussen deze variabele en de vrijwillige openbaarmaking van informatie bij Maleisische bedrijven. Deze significant positieve relatie wordt ook gevonden door Barako et al. (2006) voor Keniaanse

beursgenoteerde bedrijven. Tot slot wordt deze positieve relatie tussen buitenlandse eigendom en de mate van vrijwillige openbaarmaking nog eens bevestigd door Huafang en Jianguo (2007).

De literatuur is het er dus vrijwel over eens dat omwille van de grotere informatieasymmetrie en de hogere agency kosten de managers bereid zijn om meer informatie vrij te geven.

4.1.6 Overheidseigendom

Tot slot wordt in de literatuur omtrent de vrijwillige publicatie ook de invloed van de overheidseigendom op de vrijwillige openbaarmaking van informatie besproken. De agency theorie stelt dat een grotere mate van overheidseigendom zou moeten leiden tot een grotere informatievrijgave. Er zou dus een positieve relatie moeten zijn. De hypothese die wordt opgesteld aan de hand van de agency theorie luidt als volgt:

Ceteris paribus, er is een positieve relatie tussen overheidseigendom en de mate van vrijwillige openbaarmaking van informatie.

De studie van Eng en Mak (2003) doet onderzoek naar deze relatie omdat de overheid in Singapore een belangrijk deel van de eigendom bezit in bepaalde beursgenoteerde bedrijven. Zoals vermeld in hoofdstuk 4 is het doel van deze ondernemingen niet alleen winstmaximalisatie, maar zij moeten vooral handelen in het belang van de staat. Er kunnen dus conflicterende belangen ontstaan tussen enerzijds de aandeelhouders en anderzijds de overheid. De managers van deze bedrijven zijn vaak minder gedisciplineerd omdat het gevaar voor een vijandige overname bijna onbestaande is. Volgens de auteurs is er in deze bedrijven dus een grotere nood aan communicatie met de stakeholders van het bedrijf en zal er een grotere vraag zijn naar informatie. De resultaten bevestigen deze hypothese en komen tot een significant positieve relatie tussen de overheidseigendom en de vrijwillige openbaarmaking van informatie. De studie van Huafang en Jianguo (2007) vindt echter geen significante relatie tussen overheidseigendom en de vrijwillige openbaarmaking van informatie.

Uit de beperkte literatuur kunnen we afleiden dat overheidseigendom wellicht een positieve invloed heeft op de vrijwillige publicatie, maar deze relatie werd nog niet veel nagegaan en het is dus moeilijk om een uitspraak te doen.

4.1.7 Overzicht van de kenmerken van de eigendomsstructuur

Nadat we de literatuur betreffende de vrijwillige publicatie van informatie hebben doorlopen wordt duidelijk dat de verwachtingen opgesteld vanuit de agency theorie niet altijd bevestigd kunnen worden. Onderstaande Tabel 1 geeft een overzicht van de besproken studies en geeft aan welke studies de agency theorie bevestigen.

Tabel 1: Overzicht van de invloed van de eigendomsstructuur op de vrijwillige openbaarmaking van informatie

Kenmerken van de eigendomsstructuur	Verwachte invloed (Agency theorie)	Invloed op vrijwillige openbaarmaking van informatie		
		Positief	Negatief	Niet significant
Spreiding van de eigendom	+	McKinnon & Dalimunthe, 1993; Chau & Gray, 2002; Brammer & Pavelin, 2006; Barako et al., 2006	Haniffa & Cooke, 2002; Huafang & Jianguo, 2007	Craswell & Taylor, 1992; Raffournier, 1995; Eng & Mak, 2003
Insider eigendom	-	Leung & Horwitz, 2004*	Ruland et al., 1990; Eng & Mak, 2003; Leung & Horwitz, 2004*	/
Familie eigendom	-	Chau & Gray, 2010*	Ho & Wong, 2001; Haniffa & Cooke, 2002; Chau & Gray, 2002; Chau & Gray, 2010*	/
Institutionele eigendom	-	El-Gazzar, 1998; Barako et al., 2006	Schadewitz & Blevins, 1998; Hossain et al., 2006	Haniffa & Cooke, 2002
Buitenlandse eigendom	+	Haniffa & Cooke, 2002; Huafang & Jianguo, 2007; Barako et al., 2006	/	/
Overheids-eigendom	+	Eng & Mak, 2003	/	Huafang & Jianguo, 2007

* Deze studies toonden een niet-monotone relatie tussen de afhankelijke variabele en de vrijwillige openbaarmaking van informatie.

Bron: eigen werk

4.2 Invloed van de eigendomsstructuur op de vrijwillige overschakeling naar IFRS

In het verleden werd er meermaals onderzoek gedaan naar de determinanten van beursgenoteerde ondernemingen om vrijwillig over te schakelen naar IFRS. We verwachten dat bij de analyse van de invloed van de eigendomsstructuur op de vrijwillige overschakeling naar IFRS dezelfde hypothesen worden vooropgesteld en er tot dezelfde conclusies wordt gekomen als in sectie 4.1. De overschakeling naar IFRS zorgt immers ook voor een vrijgave van meer informatie en informatie van betere kwaliteit (Dumontier & Raffournier, 1998). In deze tweede sectie zullen we een aantal studies bespreken waarin onderzoek wordt gedaan naar de invloed van de eigendomsstructuur op de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij beursgenoteerde ondernemingen.

4.2.1 Spreiding van de eigendom

Studies die de invloed van de spreiding of de concentratie van de eigendom op de vrijwillige overschakeling naar IFRS onderzoeken, stellen een analoge hypothese voorop als in de voorgaande sectie. Net zoals bij de vrijwillige informatievrijgave wordt verwacht dat een grotere spreiding van de eigendom zal leiden tot een snellere overgang naar IFRS. De hypothese vooropgesteld in de studies is de volgende:

Ceteris paribus, er is een positieve relatie tussen de spreiding van de eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS, of anders gezegd, er is een negatieve relatie tussen de concentratie van de eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS.

Een eerste studie die onderzoek doet naar de determinanten van ondernemingen om vrijwillig over te schakelen naar een internationale accounting standaard is de studie van Dumontier en Raffournier (1998). In deze studie worden de determinanten van Zwitserse beursgenoteerde bedrijven geanalyseerd. De verdeling van de eigendom wordt net als bij Raffournier (1995) gemeten aan de hand van het percentage van de aandelen dat niet gehouden wordt door bekende aandeelhouders. Uit de resultaten van de analyse blijkt dat bedrijven die IAS toepassen een meer verspreide eigendom hebben dan bedrijven die IAS niet toepassen. Dit bevestigt dus de hypothese die vooropgesteld werd door de agency theorie. Eveneens wordt de hypothese bevestigd door de studie van Gassen en Sellhorn (2006), zij verrichten onderzoek naar de determinanten van Duitse beursgenoteerde bedrijven om vrijwillig over te schakelen naar IFRS. In hun onderzoek wordt een significante negatieve relatie gevonden tussen de concentratie van de eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS. Bevestiging is er ook in de studie van Günther et al. (2009) waar er wordt gekeken naar de relatie tussen het totaal van de aandelen gehouden door de drie grootste aandeelhouders en de vrijwillige overschakeling naar IFRS. De onderzoekers komen tot de conclusie dat voor Duitse beursgenoteerde bedrijven een sterkere concentratie van de eigendom zorgt voor een significante vertraging van de overgang naar IFRS. Ten slotte bekrachtigen de studies van Wu en Zhang (2009) en Christensen et al. (2008) de hypothese en wordt er besloten dat Europese bedrijven met een sterker verspreid aandeelhouderschap sneller overschakelen naar IFRS of US GAAP.

Verschillende studies zijn het er dus over eens dat een sterkere spreiding van de eigendom leidt tot een snellere overschakeling naar IFRS. Toch bevestigen niet alle studies deze relatie. De studie van Cuijpers en Buijink (2005) geeft een indicatie dat Europese beursgenoteerde bedrijven die overschakelen naar een niet-lokale standaard, bijvoorbeeld IFRS of US GAAP, een sterkere concentratie van de eigendom hebben, dit is in tegenstelling tot de vooropgestelde hypothese. De multivariate analyse in deze studie vindt echter geen significante relatie tussen de twee variabelen.

4.2.2 Insider eigendom

De agency theorie stelde dat naarmate er een grotere insider eigendom is, de belangen tussen de eigenaars en de managers beter overeenstemmen en de agency problemen beperkt worden. Bij een hogere insider eigendom zou er dus minder nood aan informatie zijn. Voor de vrijwillige overgang naar IFRS betekent dit dat ondernemingen minder snel zullen overschakelen naar IFRS bij een grote mate van insider eigendom. De hypothese die vooropgesteld wordt in de studies voor de vrijwillige overschakeling luidt als volgt:

Ceteris paribus, er is een negatieve relatie tussen insider eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS.

De studie van Günther et al. (2009) staat enerzijds achter deze hypothese omdat insiders van een onderneming toegang hebben tot bedrijfsinformatie, hierdoor is de informatieasymmetrie kleiner tussen de aandeelhouders en de managers waardoor het agency probleem verminderd wordt. De managers en de aandeelhouders van deze bedrijven willen dus de hoge kosten van het implementeren van een nieuwe accounting standaard vermijden omdat ze reeds over voldoende informatie beschikken. Anderzijds stelt de studie van Günther et al. (2009) dat de outsider aandeelhouders een hogere transparantie eisen naarmate de insider eigendom groter wordt. Dit zou betekenen dat een hogere insider eigendom leidt tot een snellere overgang naar IFRS. De invloed van de insider eigendom is volgens deze studie dus niet duidelijk. De resultaten van de studie tonen geen significant verband tussen insider eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS voor Duitse beursgenoteerde bedrijven. De studie vindt dus geen ondersteuning voor de opgestelde hypothese. Cuijpers en Buijink (2005) vinden eveneens geen bevestiging voor de bovenstaande hypothese bij Europese beursgenoteerde bedrijven.

4.2.3 Institutionele eigendom

Uit de agency theorie werd afgeleid dat institutionele eigendom, waaronder bankeigendom, een controlerende werking had op het management en dus zorgt voor minder agency problemen. Dit betekent dus dat bij een grotere mate van institutionele eigendom de vrijwillige overschakeling naar IFRS zal afnemen. De hypothese die vooropgesteld wordt in de studies is de volgende:

Ceteris paribus, er is een negatieve relatie tussen institutionele eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS.

Net zoals bij de studie van Schadewitz en Blevins (1998) wordt in de studie van Günther et al. (2009) geargumenteed dat banken die een groot deel van de aandelen bezitten toegang hebben tot informatie waarover andere private investeerders niet kunnen beschikken, dit kan zowel via

leningcontracten als via deelname in de raad van bestuur. Bedrijven met een grote mate van bankeigendom hebben hierdoor dus minder nood aan informatievrijgave. Uit de resultaten van de studie blijkt dat bankeigendom een significant negatieve invloed had op de vrijwillige overgang naar IFRS. De hypothese wordt hier dus bevestigd. Bevestiging vindt ook de studie van Christensen et al. (2008), waar uit onderzoek bij Duitse bedrijven wordt vastgesteld dat bedrijven met meer bankeigendom minder snel overschakelen naar IFRS.

4.2.4 Buitenlandse eigendom

De studie die de relatie tussen buitenlandse eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS onderzoekt, stelt dat buitenlandse investeerders een groter informatieasymmetrie probleem hebben ten opzichte van binnenlandse investeerders. De buitenlandse investeerders hebben grotere informatiekosten wanneer ze vertrouwd willen geraken met de financiële staten van een buitenlands bedrijf. Deze investeerders zullen dus de overschakeling naar IFRS aanmoedigen (Günther et al., 2009). De hypothese die wordt opgesteld is de volgende:

Ceteris paribus, er is een positieve relatie tussen buitenlandse eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS.

Günther et al. (2009) vinden een negatieve relatie tussen buitenlandse eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij Duitse beursgenoteerde bedrijven. Dit negatief verband wordt verklaard doordat er in het begin zorgen waren over de implementatie van IFRS. Verder blijkt ook uit onderzoek dat buitenlandse investeerders in Duitse bedrijven eerder grote investeerders zijn die ook informatie verkrijgen via alternatieve informatiekkanalen.

4.2.5 Overzicht van de kenmerken van de eigendomsstructuur

Nadat we de literatuur omtrent de vrijwillige overschakeling naar IFRS hebben doorlopen kunnen we ook hier gaan kijken of de theoretische voorspellingen van de agency theorie bevestigd worden. De resultaten worden weergegeven in Tabel 2 en tonen aan dat de relaties vooropgesteld door de agency theorie niet bevestigd worden voor de insider eigendom en de buitenlandse eigendom. Op te merken valt dat er slechts vier elementen van de eigendomsstructuur worden beschreven. De oorzaak hiervan is dat er geen studies werden teruggevonden die onderzoek deden naar de invloed van de familie eigendom en de overheidseigendom op de overschakeling naar IFRS.

Tabel 2: Overzicht van de invloed van de eigendomsstructuur op de vrijwillige overschakeling naar IFRS

Kenmerken van de eigendomsstructuur	Verwachte invloed (Agency theorie)	Invloed op vrijwillige overschakeling naar IFRS		
		Positief	Negatief	Niet significant
Spreiding van de eigendom	+	Dumontier & Raffournier, 1998; Gassen & Sellhorn, 2006; Günther et al., 2009; Wu & Zhang, 2009; Christensen et al., 2008	/	Cuijpers & Buijink, 2005;
Insider eigendom	-	/	/	Günther et al., 2009; Cuijpers & Buijink, 2005
Institutionele eigendom	-	/	Günther et al., 2009; Christensen et al., 2008	/
Buitenlandse eigendom	+	/	Günther et al., 2009	/

Bron: eigen werk

4.3 Vergelijking van de twee onderzoeksdomeinen

In deze laatste sectie volgt er een vergelijking van de bevindingen uit het onderzoeksdomein van de vrijwillige publicatie van informatie en het onderzoeksdomein van de vrijwillige overschakeling naar IFRS. Aangezien de vrijwillige overschakeling naar IFRS gepaard gaat met een vrijgave van extra informatie (Dumontier & Raffournier, 1998), zouden de conclusies uit de twee onderzoeksdomeinen met elkaar moeten overeenstemmen. Toch blijkt dat er nog wat tegenstellingen zijn zowel binnen de domeinen als tussen de domeinen.

Met betrekking tot de spreiding of de concentratie van de eigendom is er binnen het onderzoeksdomein van de vrijwillige rapportering nog wat onduidelijkheid over de invloed van deze factor. Studies tonen zowel een negatief, een positief als geen verband aan. Uit de literatuur met betrekking tot de vrijwillige overschakeling naar IFRS blijkt dat er wel eensgezindheid is over de invloed van de spreiding van de eigendom. Deze zou een significant positieve invloed hebben op de vrijwillige overschakeling. Hoewel er dus vertrokken wordt van dezelfde hypothese komen de studies niet altijd tot dezelfde conclusies.

Met betrekking tot de insider eigendom wordt er in beide studiedomeinen vertrokken van het principe dat insider eigendom een negatieve invloed heeft op de vrijwillige publicatie van extra informatie. De literatuur omtrent de vrijwillige publicatie toont meerdere keren ondersteuning voor deze hypothese. In de literatuur omtrent de vrijwillige overschakeling is er daarentegen geen bevestiging voor deze hypothese.

Familie eigendom heeft volgens de bestudeerde studies een negatieve invloed op de vrijwillige informatievrijgave. Deze factor werd echter niet teruggevonden bij het onderzoek naar de vrijwillige overschakeling naar IFRS door beursgenoteerde ondernemingen. We kunnen dus wel verwachten dat ondernemingen met meer familie eigendom minder snel overschakelen naar IFRS.

De institutionele eigendom en de vrijwillige publicatie van informatie kunnen zowel op een positieve als op een negatieve manier aan elkaar gerelateerd zijn. Bepaalde studies beweren dat institutionele eigenaars meer informatie eisen terwijl andere studies suggereren dat institutionele eigenaars informatie verzamelen via alternatieve kanalen en dus een lagere informatie-eis hebben. De invloed van de institutionele eigendom op de vrijwillige publicatie is dus niet duidelijk. In de studies over de invloed van de institutionele eigendom op de vrijwillige overschakeling naar IFRS wordt verondersteld dat institutionele eigenaars minder informatie eisen. Daarom zullen ondernemingen met een sterke mate van institutionele eigendom minder snel overschakelen naar IFRS. Deze hypothese kan hier wel worden bevestigd.

In beide domeinen gaan onderzoekers er vanuit dat buitenlandse eigendom zorgt voor een grotere bereidheid tot vrijgave van informatie. Deze positieve relatie wordt enkel ondersteund in het onderzoeksdomein van de vrijwillige vrijgave van informatie. De studie omtrent de vrijwillige overschakeling naar IFRS vindt immers een negatief verband tussen de buitenlandse eigendom en de overschakeling naar IFRS. Deze negatieve relatie wordt echter wel gerelativeerd, doordat andere factoren een invloed zouden gehad hebben op de overschakeling naar IFRS.

Tot slot is er de overheidseigendom. Hierover is er in de studie van de vrijwillige overschakeling naar IFRS niets bekend. We kunnen dus geen vergelijking maken. Te verwachten is dat overheidseigendom een positieve relatie zou hebben met de vrijwillige overgang naar IFRS aangezien er binnen de literatuur van de vrijwillige rapportering een significant positief verband is gevonden tussen vrijwillige rapportering en overheidseigendom.

Uit de hieronder weergegeven Tabel 3 kunnen we ten slotte afleiden dat de studies met betrekking tot de vrijwillige publicatie van informatie en de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij beursgenoteerde ondernemingen toch niet altijd tot dezelfde conclusies komen, zowel binnen de onderzoeksdomeinen als tussen de onderzoeksdomeinen zijn er soms tegenstellingen. Uit Tabel 3 blijkt dat zowel in het onderzoeksdomein van de vrijwillige vrijgave van informatie als in het onderzoeksdomein van de vrijwillige overschakeling naar IFRS de voorspellingen van de agency worden bevestigd alsook worden tegengesproken.

Tabel 3: Vergelijking van de twee onderzoeksdomeinen

Kenmerken van de eigendomsstructuur	Verwachte invloed (Agency theorie)	Invloed op de vrijwillige openbaarmaking van informatie	Invloed op de vrijwillige overschakeling naar IFRS	Overeenstemming tussen de twee onderzoeksdomeinen?
Spreiding van de eigendom	+	Positief/Negatief	Positief	Ja/Neen
Insider eigendom	-	Negatief	Geen	Neen
Familie eigendom	-	Negatief	/	/
Institutionele eigendom	-	Positief/Negatief	Negatief	Ja/Neen
Buitenlandse eigendom	+	Positief	Negatief	Neen
Overheidseigendom	+	Positief	/	/

Bron: eigen werk

Hoofdstuk 5: Hypotheses en onderzoeksontwerp

Met dit hoofdstuk 5 vangt het empirische deel van deze masterproef aan. In dit hoofdstuk stellen we in sectie 1 de hypotheses op. De conclusies die gevonden worden bij deze hypotheses vormen een antwoord op de deelvragen 5 tot en met 10 opgesteld in sectie 1.3.2. Alvorens over te gaan tot de effectieve toetsing van de hypotheses worden in sectie 2 de variabelen besproken die worden opgenomen in ons model. In sectie 3 geven we een beschrijving van de gegevensverzameling en de steekproef en ten slotte wordt in sectie 4 van dit hoofdstuk een beschrijving gegeven van het model dat we toepassen voor het toetsen van de hypotheses.

5.1 Hypotheses

Bij het opstellen van de hypotheses vertrekken we van de hypotheses uit voorgaande onderzoeken die werden weergegeven in hoofdstuk 4 en die opgesteld werden op basis van de agency theorie. In deze sectie zullen we deze hypotheses aanpassen zodat ze getoetst kunnen worden bij de Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen.

Spreiding van de eigendom

Het eerste element van de eigendomsstructuur dat werd besproken is de spreiding van de eigendom. Vanuit de agency theorie wordt een positieve relatie verwacht tussen de spreiding van de eigendom en de vrijwillige informatievrijgave (zie sectie 3.1). Uit de secties 4.1.1 en 4.2.1 blijkt dat deze positieve relatie door voorgaande studies zowel tegengesproken als bevestigd wordt voor beursgenoteerde ondernemingen.

Weinig aandacht wordt er echter aan dit element besteed in de studies die onderzoek doen bij de niet-beursgenoteerde ondernemingen (Francis et al., 2008; Bassemir, 2011; André et al., 2012). Volgens Bassemir (2011) ontstaat het grootste verschil tussen private bedrijven immers niet door de concentratie van de eigendom, maar wel door het type van controlerende eigenaar. Bij de niet-beursgenoteerde ondernemingen is volgens Bassemir (2011) de eigendom namelijk vaak sterk geconcentreerd. In deze masterproef zullen we nagaan of de bewering van Bassemir (2011) correct is. De hypothese die we stellen is de volgende:

Hypothese 1: *Ceteris paribus, er is een negatieve relatie tussen de concentratie van de eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen.*

Volgens de argumentatie van Bassemir (2011) speelt dus vooral het type van eigenaar een rol bij de vrijwillige overschakeling naar IFRS. Uit de literatuur werden vijf verschillende types van eigenaars onderscheiden: de insider eigenaars, de familie eigenaars, de institutionele eigenaars, de buitenlandse eigenaars en de overheid als eigenaar.

Insider eigendom

De agency theorie stelt dat insider eigendom een negatieve invloed heeft op de vrijwillige informatievrijgave (zie sectie 3.2). In sectie 4.1.2 wordt deze relatie bevestigd voor de vrijwillige publicatie van informatie bij beursgenoteerde ondernemingen. Sectie 4.2.2 toont dat er geen significant negatieve relatie gevonden werd tussen insider eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS.

Bij de niet-beursgenoteerde ondernemingen werd deze relatie nog niet getoetst. De studies van Francis et al. (2008) en Bassemir (2011) kijken echter wel naar de rechtsvorm van de niet-beursgenoteerde ondernemingen die vrijwillig overschakelen naar IFRS. Er wordt een onderscheid gemaakt tussen vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid en vennootschappen met onbeperkte aansprakelijkheid. De vennootschappen met een beperkte aansprakelijkheid worden geacht een grotere afstand te hebben tussen het management en de eigenaars. Deze veronderstelling volgt uit het feit dat vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid meestal gebruikt worden wanneer de onderneming niet volledig geleid wordt door een manager die ook eigenaar is. Op basis van deze veronderstelling wordt verwacht dat vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid sneller zullen overschakelen naar IFRS, omdat er een grotere informatieasymmetrie is tussen het management en de eigenaars. De studie van Francis et al. (2008) bevestigt deze hypothese. In de studie van Bassemir (2011) worden de vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid nog verder opgedeeld naar de op aandelen gebaseerde ondernemingen (de Duitse AG, KGaA, SE) en de private ondernemingen met beperkte aansprakelijkheid (de Duitse GmbH). In de studie wordt gesteld dat de op aandelen gebaseerde ondernemingen meer behoefte hebben aan betrouwbare accounting informatie om de informatieasymmetrie tussen managers en andere partijen te beperken. De hypothese dat op aandelen gebaseerde ondernemingen (bv. Belgische NV) sneller zullen overschakelen naar IFRS dan private ondernemingen met beperkte aansprakelijkheid (bv. Belgische BVBA) wordt bevestigd door het onderzoek bij Duitse private bedrijven.

Bij de niet-beursgenoteerde ondernemingen werd dus nog niet direct getoetst naar een relatie tussen insider eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS. Op basis van de studies van Francis et al. (2008) en Bassemir (2011) kunnen we een negatieve relatie verwachten, aangezien een grotere mate van insider eigendom gepaard gaat met een kleinere afstand tussen de eigenaars en de managers. De hypothese die we vooropstellen luidt als volgt:

Hypothese 2: *Ceteris paribus, er is een negatieve relatie tussen insider eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen.*

Familie eigendom

Met betrekking tot de invloed van de familie eigendom stelde de agency theorie een negatieve relatie voorop met de vrijwillige vrijgave van informatie (zie sectie 3.3). Een bevestiging wordt gevonden in sectie 4.1.3 voor de vrijwillige publicatie van informatie. De studies omtrent de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij beursgenoteerde ondernemingen deden nog geen onderzoek naar deze variabele.

Bassemir (2011) onderzocht dit element wel bij de niet-beursgenoteerde ondernemingen en ondervindt een negatieve relatie met de vrijwillige overschakeling naar IFRS. Met de volgende hypothese trachten we eveneens bevestiging te vinden voor deze negatieve relatie voor de niet-beursgenoteerde ondernemingen in België.

Hypothese 3: *Ceteris Paribus, er is een negatieve relatie tussen familie eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen.*

Institutionele eigendom

Uit de agency theorie werd afgeleid dat institutionele eigendom een controlerende werking had op het management en dus zorgt voor minder agency problemen tussen de eigenaars en de managers. Verwacht werd dus dat een grotere institutionele eigendom zorgt voor een vertraging van de overschakeling naar IFRS (zie sectie 3.4). In sectie 4.1.4 en 4.2.3 werd deze negatieve relatie bij de beursgenoteerde ondernemingen zowel bevestigd als tegengesproken.

Bij de niet-beursgenoteerde ondernemingen werd deze factor nog niet onderzocht. Wij zullen deze negatieve relatie toetsen voor Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen aan de hand van de volgende hypothese.

Hypothese 4: *Ceteris paribus, er is een negatieve relatie tussen institutionele eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen.*

Buitenlandse eigendom

De agency theorie, beschreven in sectie 3.5, stelde een positieve relatie voorop tussen buitenlandse eigendom en de vrijgave van extra informatie. In sectie 4.1.5 werd deze relatie bevestigd voor de vrijwillige publicatie van informatie. In sectie 4.2.4 toonde onderzoek echter een negatieve relatie tussen buitenlandse eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij Duitse ondernemingen. Deze conclusie werd gerelativeerd doordat andere factoren een invloed zouden gehad hebben op de vrijwillige overschakeling naar IFRS.

Francis et al. (2008) vindt bevestiging voor een positief verband tussen buitenlandse eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij Duitse niet-beursgenoteerde ondernemingen. We zullen gaan toetsen of deze hypothese ook geldt bij de Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen.

Hypothese 5: *Ceteris paribus, er is een positieve relatie tussen buitenlandse eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen.*

Overheidseigendom

De agency theorie stelde dat overheidseigendom een positieve invloed had op de vrijwillige overschakeling naar IFRS (zie sectie 3.6). De studies beschreven in sectie 4.1.6 zowel bevestigen als verwerpen deze positieve relatie.

De invloed van dit type van eigenaar werd echter nog niet onderzocht bij de vrijwillige overschakeling naar IFRS. In dit onderzoek willen we gaan kijken wat de invloed van deze factor is

op de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij de Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen. De vooropgestelde hypothese luidt als volgt:

Hypothese 6: *Ceteris paribus, er is een positieve relatie tussen overheidseigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen.*

Private equity eigendom

Ten slotte vermeldt de studie van Bassemir (2011) nog een ander element van de eigendomsstructuur dat van invloed kan zijn op de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij niet-beursgenoteerde ondernemingen, namelijk de private equity eigendom. Private equity investeerders zijn ondernemingen die enkel investeren in private ondernemingen. Bassemir (2011) gaat er vanuit dat bedrijven met een private equity investeerder sneller de IFRS regelgeving zullen toepassen dan bedrijven die niet door private equity investeerders worden ondersteund. Volgens de studie zijn er drie redenen voor de snellere overschakeling naar IFRS. Ten eerste is er een grotere informatieasymmetrie tussen het management en de private equity investeerder en daarom eisen deze investeerders betere financiële informatie om de prestatie van de onderneming beter te kunnen evalueren en controleren. Ten tweede hebben deze private investeerders vaak een Engelse of Amerikaanse achtergrond, hierdoor zullen ze eerder de IFRS regelgeving verkiezen omdat deze beter aansluit bij US GAAP en UK GAAP. Ten derde hebben de private equity investeerders vaak een medium lange beleggingshorizon, met als uiteindelijk doel naar de beurs te gaan of de onderneming te verkopen aan een andere private investeerder. IFRS kan een signaal geven aan nieuwe potentiële investeerders over de kwaliteit van de onderneming. De studie toont een significante relatie tussen de aanwezigheid van private equity investeerders en de vrijwillige overschakeling naar IFRS. De hypothese wordt dus ondersteund.

Eveneens kunnen we dit element toetsen voor de Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen. De hypothese die we opstellen is de volgende:

Hypothese 7: *Ceteris paribus, er is een positieve relatie tussen private equity eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen.*

5.2 Beschrijving van de variabelen

Hieronder wordt een overzicht gegeven van de verschillende variabelen die gebruikt worden in de empirische analyse. Tabel 4 geeft een overzicht van de hieronder besproken variabelen.

5.2.1 Afhankelijke variabele

Bassemir (2011) onderstreept in zijn studie het belang van een goede definiëring van wat wordt bedoeld met een overschakeling naar IFRS. Hij uit hierbij kritiek op de studie van Francis et al. (2008) waarin er onduidelijkheid bestaat of de overschakeling naar IFRS refereert naar het toepassen van IFRS in de geconsolideerde of in de individuele jaarrekening. Verder heerst er verwarring in de studie van Francis et al. (2008) of de ondernemingen die geclassificeerd worden als overschakelaars naar IFRS volledig overschakelen naar IFRS of dat de ondernemingen slechts een onderdeel van IFRS toepassen.

In deze studie zullen ondernemingen als overschakelaars naar IFRS beschouwd worden wanneer ze een geconsolideerde jaarrekening opstellen volgens IFRS. Bovendien moet de onderneming de volledige IFRS regelgeving toepassen. De verslagen van de bedrijfsrevisoren in de jaarrekeningen vermelden immers dat er werd gekeken of de geconsolideerde financiële toestand, de geconsolideerde resultaten en de geconsolideerde kasstromen in overeenstemming zijn met de International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie.

Deze afhankelijke variabele wordt uitgedrukt in een dummy variabele. Een 1 wordt gegeven aan de ondernemingen die de IFRS toepassen voor het opstellen van de geconsolideerde jaarrekening in 2011. De ondernemingen die de geconsolideerde jaarrekeningen van 2011 opstellen volgens de Belgische standaarden krijgen een 0 toegewezen voor deze variabele.

5.2.2 Onafhankelijke variabelen

Concentratie van de eigendom

In de studies omtrent de vrijwillige publicatie wordt de concentratie van de eigendom (CONCEIG) vaak gemeten door het percentage van de aandelen gehouden door bijvoorbeeld de top 20 aandeelhouders (Barako et al., 2006; McKinnon & Dalimunthe, 1993) of de top 3 aandeelhouders (Günther et al., 2009). Omwille van de beperking van de Bel-first database konden we de concentratie van de eigendom niet op deze manier weergeven. Daarom hebben we de concentratie van de eigendom gemeten volgens de methode van Dumontier en Raffournier (1998). Er werd gekeken naar het percentage van de aandelen dat gehouden werd door bekende aandeelhouders. De bronnen die hiervoor werden geraadpleegd zijn ten eerste de Bel-first database, daarnaast werd er ook gekeken naar de jaarrekeningen van de ondernemingen en tenslotte werd er beroepgedaan op de informatie van de volgende website: <http://www.actionnariatwallon.be>. Het percentage van de aandelen dat gehouden werd door aandeelhouders die bekend zijn in deze bronnen werden samengenomen en beschouwd als de concentratie van de eigendom.

Insider eigendom

De insider eigendom (INEIG) werd gemeten door een dummy variabele. Deze variabele krijgt een 1 toegewezen voor elke onderneming waarvan de Bel-first database aangeeft dat er leden van de raad van bestuur of van het management ook aandeelhouders zijn. Een 0 werd toegewezen aan de ondernemingen waar er geen aandeelhouders in de raad van bestuur of in het management zetelen.

Familie eigendom

Een tweede dummy variabele die werd gemeten is de familie eigendom (FAMEIG). Deze variabele werd een 1 toegekend voor al de ondernemingen waarvan vermeld werd dat een deel van de aandelen gehouden werden door families of individuen. In de Bel-first database wordt dit weergegeven door de volgende beschrijving van de aandeelhouder "one or more named individuals or families". Vervolgens werden de ondernemingen een 0 toegekend waar deze vermelding niet werd gemaakt.

Institutionele eigendom

De volgende dummy variabele die werd opgenomen in de analyse van de eigendomsstructuur is de institutionele eigendom (INSTEIG). Institutionele beleggers zijn bijvoorbeeld verzekeringsmaatschappijen, banken, pensioenfondsen, investeringsfondsen. De ondernemingen waar de Bel-first database de volgende types van eigenaar vermeldt, krijgen voor deze variabele een 1 toegewezen: "bank, mutual fund, pension fund, nominee, trust, trustee en Assurance companies". De ondernemingen waarvan de aandelen niet in handen zijn van zulke institutionele beleggers krijgen een 0 toegekend voor deze variabele.

Buitenlandse eigendom

Bij de variabele buitenlandse eigendom (BUIEIG) werd er gekeken of buitenlandse eigenaars aanwezig zijn in een onderneming. Wanneer de Bel-first database vermeldt dat er andere dan Belgische eigenaars aanwezig zijn, zal deze onderneming een 1 toegekend krijgen. Wanneer er volgens Bel-first enkel Belgische eigenaars zijn wordt er een 0 toegekend aan deze variabele.

Overheidseigendom

Bij de overheidseigendom (OVERHEIG) werd er gekeken of een deel van de aandelen gehouden werd door een overheid. Bel-first vermeldt dit type van eigenaars als "public authority, state, government". Wanneer een onderneming de overheid als eigenaar heeft, zal deze dummy variabele een 1 krijgen. Wanneer de onderneming geen overheid als aandeelhouder heeft, zal deze variabele een 0 krijgen.

Private equity eigendom

Bij de variabele private equity eigendom (PRIVEIG) zijn we nagegaan of er tussen de bekende eigenaars private equity investeerders aanwezig zijn in de onderneming. Ondernemingen waar deze eigenaars aanwezig zijn krijgen een 1 voor deze variabele. Een 0 werd toegewezen aan de ondernemingen waar geen private equity investeerders aanwezig zijn.

5.2.3 Controle variabelen

Voordat we de relaties tussen de afhankelijke variabele en de onafhankelijke variabele kunnen gaan onderzoeken moeten we aandacht hebben voor het opnemen van de geschikte controle variabelen (Sekaran & Bougie, 2011). Ondanks dat de controle variabelen niet relevant zijn voor het beantwoorden van de onderzoeksvragen, is het wel belangrijk dat deze variabelen in de regressie worden opgenomen. De bedrijfskenmerken die worden weergegeven onder de controle variabelen kunnen immers een invloed uitoefenen op de afhankelijke variabele. Het weglaten van deze controle variabele zou ervoor zorgen dat ons model lijdt aan "omitted variable bias". Het is dus belangrijk dat we controleren voor de invloed van deze bedrijfskenmerken op het al dan niet overschakelen naar IFRS.

De studie van Chau en Gray (2002) doet onderzoek naar de invloed van de eigendomsstructuur op de vrijwillige openbaarmaking van informatie. De controle variabelen die in deze studie worden gebruikt zijn de volgende: de grootte, de schuldgraad, de expertise van de auditor, de

winstgevendheid en de internationale activiteit. Uit andere studies blijkt ook dat de volgende twee variabelen veelgebruikte variabelen zijn: de groei en de sector (André et al., 2012; Eng & Mak, 2003; Barako et al., 2006). Ook wij opteren voor de opname van deze zeven variabelen in ons model. De manier waarop deze controle variabelen worden gemeten is weergegeven in Tabel 4.

Tabel 4: Overzicht van de variabelen

Variabele	Beschrijving
<i>Afhankelijke variabele</i>	
IFRS	Ondernemingen die IFRS toepassen voor het opstellen van de geconsolideerde jaarrekening van 2011 worden gecodeerd als 1. Ondernemingen die de Belgian GAAP toepassen worden gecodeerd als 0.
<i>Onafhankelijke variabelen</i>	
CONCEIG	Concentratie van de eigendom Deze variabele wordt gemeten als het percentage van de aandelen gehouden door bekende aandeelhouders.
INEIG	Insider eigendom Dummy variabele die met een 1 wordt gecodeerd voor de ondernemingen waarvan de leden van het management of van de raad van bestuur ook aandeelhouders zijn en anders met een 0.
FAMEIG	Familie eigendom Dummy variabele die met een 1 wordt gecodeerd voor de ondernemingen waarvan een deel van de aandelen gehouden worden door één of meerdere individuen of families en anders met een 0.
INSTEIG	Institutionele eigendom Dummy variabele die met een 1 wordt gecodeerd voor alle ondernemingen waarvan een deel van de aandelen gehouden worden door institutionele beleggers en anders met een 0.
BUITEIG	Buitenlandse eigendom Dummy variabele die met een 1 wordt gecodeerd voor alle ondernemingen waarvan een deel van de aandelen gehouden wordt door eigenaars die niet in België gevestigd zijn en anders met een 0.
OVERHEIG	Overheidseigendom Dummy variabele die met een 1 wordt gecodeerd voor alle ondernemingen waarvan een deel van de aandelen gehouden wordt door een overheid en anders met een 0.
PRIVEIG	Private equity eigendom Dummy variabele die met een 1 wordt gecodeerd voor alle ondernemingen waarvan een deel van de aandelen gehouden wordt door een private equity investeerder en anders met een 0.

Controle variabelen
Grootte: <ul style="list-style-type: none"> GRO_LNOM: natuurlijk logaritme van de omzet van de enkelvoudige jaarrekening van 2011 GRO_LNTA: natuurlijk logaritme van de totale activa van de enkelvoudige jaarrekening van 2011 GRO_LNWN: het gemiddeld aantal werknemers in 2011
Schuldgraad: <ul style="list-style-type: none"> SCHU_EMTP: 1-(eigen middelen / totaal passief) (%) voor 2011 SCHU_LTEV: schulden > 1jaar / eigen vermogen (%) voor 2011
Auditkwaliteit <ul style="list-style-type: none"> BIG4: dummy variabele, gecodeerd als 1 bij een onderneming met één van de volgende kantoren als auditor: Deloitte, KPMG, Ernst & Young en PwC en anders 0.
Winstgevendheid: <ul style="list-style-type: none"> WI_EB: EBITDA marge 2011 (%) WI_WM: winst marge 2011 (%)
Internationale activiteiten <ul style="list-style-type: none"> INTAC: geeft het aantal dochterondernemingen weer van de onderneming.
Groei: <ul style="list-style-type: none"> GROEI_OM: groei in de omzet van 2011 ten opzichte van 2010 (%) GROEI_TA: groei in de totale activa van 2011 ten opzichte van 2010 (%) GROEI_WN: groei in het aantal werknemers van 2011 ten opzichte van 2010 (%)
Sector: <ul style="list-style-type: none"> SECT_DI: ondernemingen actief in de dienstensector SECT_PR: ondernemingen actief in de productie sector SECT_GR: ondernemingen actief in de groothandel SECT_KL: ondernemingen actief in de detailhandel

5.3 Steekproef en informatieverzameling

In voorgaande studies werd reeds aangegeven dat het verzamelen van informatie een grote uitdaging is voor het analyseren van de kenmerken van de private ondernemingen (Bassemir, 2011; André et al., 2011; Francis et al., 2008). De niet-beursgenoteerde ondernemingen hebben minder strikte vereisten inzake transparantie ten opzichte van de beursgenoteerde ondernemingen. Niet-beursgenoteerde bedrijven moeten bijvoorbeeld hun corporate governance charter niet publiceren. Dit maakt het dus moeilijker om informatie over deze bedrijven te verkrijgen. Meer specifiek zal het moeilijk zijn om informatie te verwerven over de eigendomsstructuur van deze niet-beursgenoteerde bedrijven. Het gebrek aan informatie verklaart ook waarom er slechts een beperkt aantal studies werden gedaan naar de kenmerken van niet-beursgenoteerde ondernemingen die vrijwillig overschakelen naar IFRS.

Om te beginnen werden alle Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen die in 2011 een geconsolideerde jaarrekening opstelden volgens IFRS geïdentificeerd via de website van de nationale bank van België (<http://www.nbb.be/>). De 146 ondernemingen die werden gevonden via deze website werden vervolgens allen in de Bel-first database opgezocht. Deze database is een

bestand met alle neergelegde jaarrekeningen van Belgische en Luxemburgse bedrijven. De Bel-first database wordt aangeboden door het Bureau van Dijk. Andere databanken als Amadeus en Orbis worden ook door deze onderneming aangeboden en worden in andere studies gebruikt bij het onderzoek naar de kenmerken van niet-beursgenoteerde ondernemingen (André et al., 2012).

Nadat alle niet-beursgenoteerde ondernemingen met een volgens IFRS opgestelde geconsolideerde jaarrekening werden ingevoerd in Bel-first, werden er analoog aan voorgaande studies een aantal selectiecriteria toegepast op deze groep van 146 ondernemingen. In Tabel 5 wordt de procedure van de gegevensverzameling in stappen weergegeven. Ten eerste worden de inactieve Belgische ondernemingen uit de selectie verwijderd (André et al., 2012). Ten tweede worden de financiële ondernemingen uit de analyse gehaald. Dit betekent dat banken, verzekeringsondernemingen en andere financiële diensten ondernemingen niet worden opgenomen in de gegevens. Het weglaten van deze ondernemingen vergemakkelijkt de vergelijkbaarheid met voorgaande studies (Bassemir, 2011; Günther et al., 2009). Net zoals André et al. (2012) worden vervolgens de kleine ondernemingen uit de analyse gelaten en worden enkel de grote en middelgrote ondernemingen opgenomen. Analoog als Bassemir (2011) worden ook de voormalig beursgenoteerde ondernemingen van de lijst gehaald. Het doel van deze studie is immers het analyseren van de eigendomsstructuur van niet-beursgenoteerde ondernemingen die vrijwillig overschakelden naar IFRS. De beslissing om over te schakelen naar IFRS werd bij deze ondernemingen waarschijnlijk beïnvloed door de verplichting voor beursgenoteerde ondernemingen om de geconsolideerde jaarrekening op te stellen volgens IFRS. Verder werd er ook geselecteerd op die ondernemingen waarvan de jaarrekeningen voor 2010 en 2011 beschikbaar zijn. Ten slotte werden 11 ondernemingen uit de analyse gelaten omdat er geen informatie beschikbaar was omtrent de eigendomsstructuur. Na het toepassen van deze selectiecriteria komen we tot een groep van 72 niet-beursgenoteerde ondernemingen die IFRS toepassen.

Vervolgens verzamelden we een controlegroep van ondernemingen. Het verzamelen van een controlegroep moet ons in staat stellen om het verschil in de eigendomsstructuur te kunnen vaststellen tussen de ondernemingen die vrijwillig overschakelen naar IFRS en de ondernemingen die niet overschakelen naar IFRS. Op deze manier kunnen we de invloed van de eigendomskenmerken op de vrijwillige overschakeling naar IFRS bepalen. De controlegroep bestaat uit de Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen die de geconsolideerde jaarrekening opstellen volgens de Belgische regelgeving. Via de website van de Nationale Bank van België (<http://www.nbb.be/>) kunnen we afleiden dat er in België 630 niet-beursgenoteerde ondernemingen zijn die een geconsolideerde jaarrekening opstellen volgens Belgian GAAP. Deze ondernemingen werden eveneens ingevoerd in de Bel-first database en werden onderworpen aan gelijkaardige criteria als hierboven vermeld. Ten eerste worden de inactieve ondernemingen weggelaten. Ten tweede worden de financiële ondernemingen verwijderd. Als derde worden de kleine ondernemingen uit de selectie gehaald. Ten vierde worden die ondernemingen weggelaten waarvoor geen jaarrekening beschikbaar was van 2010 en 2011. Ten slotte werden ook die ondernemingen verwijderd waarvoor geen informatie beschikbaar was omtrent de eigendomsstructuur. In Tabel 5 kunnen we zien dat deze selectie resulteert in een bestand van 243 ondernemingen.

In totaal resulteert dit in een bestand van 315 niet-beursgenoteerde ondernemingen. Hiervan bestaat 22,9% uit bedrijven die IFRS toepassen en 77,1% uit bedrijven die de Belgische regelgeving toepassen.

Op te merken valt nog dat in bepaalde studies ook de dochterondernemingen uit de analyse worden gelaten omdat het toepassen van IFRS voor deze ondernemingen als verplicht beschouwd kan worden. Deze ondernemingen hebben immers geen keuze in de toe te passen accounting standaarden, zij moeten immers het accounting beleid van de groep volgen. Analoog aan Francis et al., (2008) zullen we in deze studie de dochterondernemingen mee opnemen in de analyse. De dochterondernemingen hebben immers een groot belang in onze dataset, maar liefst 47 van de opgenomen Belgische ondernemingen die IFRS toepassen zijn dochterondernemingen. In hoofdstuk 6 zullen we de kenmerken van de eigendomsstructuur voor deze ondernemingen verder bekijken.

Tabel 5: Overzicht gegevensverzameling

Ondernemingen IFRS		Ondernemingen Belgian GAAP	
Totaal aantal	248	Totaal aantal	631
– Beursgenoteerde ondernemingen	102	– Beursgenoteerde ondernemingen	1*
Aantal niet-beursgenoteerde ondernemingen	146	Aantal niet-beursgenoteerde ondernemingen	630
– 1) Inactieve ondernemingen	8	– 1) Inactieve ondernemingen	21
– 2) Financiële ondernemingen	38	– 2) Financiële ondernemingen	156
– 3) Kleine ondernemingen	11	– 3) Kleine ondernemingen	7
– 4) Voormalig beursgenoteerde ondernemingen	5		
– 5) Financiële gegevens beschikbaar voor 2010 en 2011	1	– 4) Financiële gegevens beschikbaar voor 2010 en 2011	13
– 6) Ondernemingen met onvoldoende informatie omtrent de eigendomsstructuur	11	– 5) Ondernemingen met onvoldoende informatie omtrent de eigendomsstructuur	190
Totaal in steekproef	72	Totaal in steekproef	243

* Volgens de gegevens van de Nationale Bank van België stelt Eandis haar geconsolideerde jaarrekening op volgens Belgian GAAP, dit is echter verwonderlijk omdat beursgenoteerde ondernemingen normalerwijze verplicht zijn om de IFRS regelgeving toe te passen.

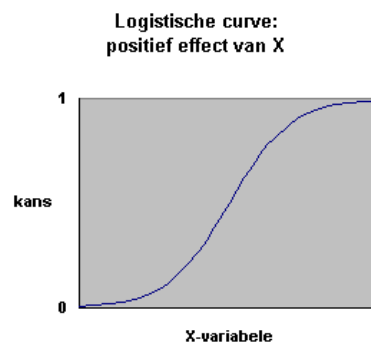
Via de Bel-first database is het mogelijk om verschillende kenmerken van de eigendomsstructuur terug te vinden. Indien de aandeelhouders van de onderneming bekend zijn wordt door de database immers aangegeven welk type van aandeelhouder dit is. Deze informatie hebben we gebruikt om de onafhankelijke variabelen te bepalen. Wanneer de Bel-first geen informatie had over de eigendomsstructuur van bepaalde ondernemingen, zijn we gaan kijken of we deze informatie konden vinden op de websites van de ondernemingen zelf of op de volgende website: <http://www.actionnariatwallon.be>. De gegevens voor de controle variabelen werden uitsluitend verzameld via de Bel-first database.

5.4 Beschrijving van het model

In de beschrijving van de afhankelijke variabele onder sectie 5.2.1 werd vermeld dat de variabele IFRS slechts 2 mogelijke waarden kan aannemen, namelijk een 1 en een 0. De afhankelijke variabele is hier dus een dichotome variabele. Bij een dichotome afhankelijke variabele is een lineair regressiemodel minder geschikt en wordt er gebruik gemaakt van niet-lineaire regressies.

Een niet-lineair regressiemodel dat vaak in voorgaande studies wordt gebruikt voor de analyse van de overschakeling naar IFRS is het logistische (logit) regressiemodel (André et al., 2012; Bassemir, 2011; Cuijpers & Buijink, 2005; Francis et al., 2008). Bij een logistisch regressiemodel wordt de afhankelijke variabele beschouwd als een kans. Met dit model berekenen we dus de kans dat een onderneming de IFRS regelgeving toepast. Aangezien de regressie de kans op een bepaalde gebeurtenis aangeeft, is het logisch dat het model enkel waarden tussen 0 en 1 kan aannemen. In Figuur 3 zien we dat de logistische regressiecurve een S-curve is die ligt tussen 0 en 1 waarbij de onafhankelijke variabele wordt afgezet tegen de afhankelijke variabelen, namelijk de kans op een gebeurtenis.

Figuur 3: De logistische regressie: de S-curve



Bron: de Vocht (2010)

Het logistisch model van een binaire afhankelijke variabele met meerdere onafhankelijke variabelen heeft de volgende vorm:

$$\text{Logit} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k$$

Aan de hand van de logit kunnen we vervolgens de kans P op een bepaalde gebeurtenis berekenen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van de volgende formule:

$$P(Y = 1 | X_1, X_2, \dots, X_k) = \frac{1}{1 + e^{-(\beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k)}}$$

Door de benodigde variabelen en de controle variabelen in te vullen in het logit model komen we tot het basismodel waarmee we onze hypothesen kunnen testen. Dit basismodel ziet er als volgt uit:

$$\begin{aligned}
\text{Logit} = & \beta_0 + \beta_1 \text{CONCEIG} + \beta_2 \text{INEIG} + \beta_3 \text{FAMEIG} + \beta_4 \text{INSTEIG} + \beta_5 \text{BUITEIG} + \beta_6 \text{OVERHEIG} + \beta_7 \text{PRIVEIG} \\
& + \beta_8 \text{GRO_LNOM} + \beta_9 \text{GROEI_OM} + \beta_{10} \text{BIG4} + \beta_{11} \text{SCHU_EMTP} + \beta_{12} \text{WI_EB} + \beta_{13} \text{INTAC} \\
& + \text{SECTOR} + \varepsilon
\end{aligned}$$

Het controleren voor de sector gebeurt door het opnemen van drie van de vier sectorvariabelen. Slechts drie van de vier sectorvariabelen worden opgenomen omdat anders perfecte multicollineariteit ontstaat tussen deze variabelen. De sectorvariabele die weggelaten wordt is de detailhandel (SECT_KL).

5.4.1 Multicollineariteit

Om te voldoen aan de vooronderstellingen van de logistische regressie moeten ook de andere variabelen getest worden op multicollineariteit. Wij gebruiken in deze studie de bivariate correlatietabel om te controleren op multicollineariteit. Wanneer de absolute waarde van de correlatie tussen twee variabelen groter is dan 0,9 is er sprake van multicollineariteit (de Vocht, 2010). Uit de correlatiematrix weergegeven in Tabel 6 kunnen we afleiden dat er geen enkele correlatie groter is dan 0,9. De grootste correlatie tussen insider eigendom en familie eigendom bedraagt 0,585. Deze grotere correlatie is logisch aangezien familiale eigenaars vaak actief zijn in het management of het bestuur van de onderneming. Ondanks deze hoge correlatie mag deze geen problemen vormen aangezien deze lager ligt dan de waarde van 0,9. Op basis van de correlatietabel kunnen we dus aannemen dat er geen probleem van multicollineariteit aanwezig is.

Tabel 6: Correlatietabel

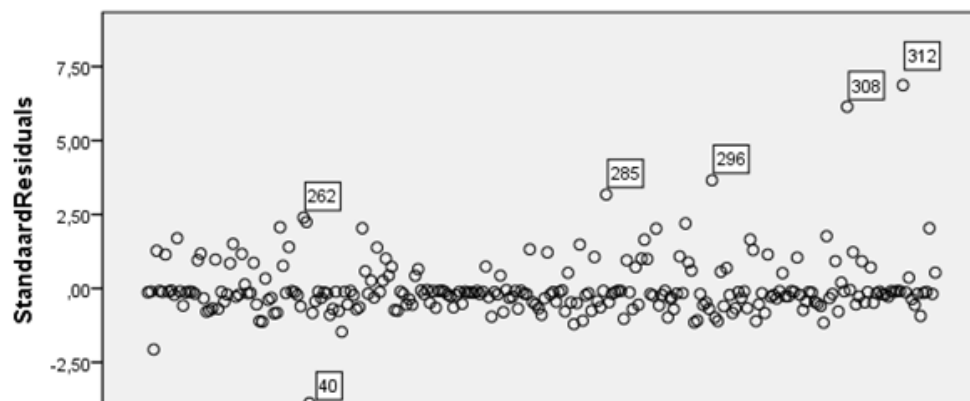
	CONCEIG	INEIG	FAMEIG	INSTEIG	BUIEIG	OVERHEI G	PRIVEIG	GRO_LNO M	GROEI_O M	BIG4	SCHU_EM TP	WI_EB	INTAC
CONCEIG	1	0,126 [*]	0,110	0,037	0,338 ^{**}	-0,031	0,022	0,149 [*]	0,039	0,178 ^{**}	-0,071	-0,042	-0,121 [*]
INEIG	0,126 [*]	1	0,585 ^{**}	0,104	-0,008	0,145 [*]	0,100	-0,168 ^{**}	0,011	-0,007	-0,151 ^{**}	-0,065	-0,010
FAMEIG	0,110	0,585^{**}	1	0,113 [*]	0,036	0,107	-0,016	-0,191 ^{**}	0,036	-0,057	-0,181 ^{**}	-0,046	0,177 ^{**}
INSTEIG	0,037	0,104	0,113 [*]	1	0,106	0,187 ^{**}	0,184 ^{**}	0,038	0,218 ^{**}	0,091	-0,017	0,026	0,138 [*]
BUIEIG	0,338 ^{**}	-0,008	0,036	0,106	1	-0,014	0,004	0,272 ^{**}	0,058	0,253 ^{**}	0,092	0,050	-0,030
OVERHEIG	-0,031	0,145 [*]	0,107	0,187 ^{**}	-0,014	1	0,137 [*]	0,105	0,081	-0,006	-0,016	0,002	0,081
PRIVEIG	0,022	0,100	-0,016	0,184 ^{**}	0,004	0,137 [*]	1	0,004	0,119 [*]	0,093	0,054	-0,004	0,142 [*]
GRO_LNOM	0,149 [*]	-0,168 ^{**}	-0,191 ^{**}	0,038	0,272 ^{**}	0,105	0,004	1	-0,130 [*]	0,209 ^{**}	0,389 ^{**}	0,236 ^{**}	0,013
GROEI_OM	0,039	0,011	0,036	0,218 ^{**}	0,058	0,081	0,119 [*]	-0,130 [*]	1	0,138 [*]	-0,129 [*]	-0,050	0,073
BIG4	0,178 ^{**}	-0,007	-0,057	0,091	0,253 ^{**}	-0,006	0,093	0,209 ^{**}	0,138 [*]	1	0,011	-0,040	0,061
SCHU_EMTP	-0,071	-0,151 ^{**}	-0,181 ^{**}	-0,017	0,092	-0,016	0,054	0,389 ^{**}	-0,129 [*]	0,011	1	0,148 [*]	-0,041
WI_EB	-0,042	-0,065	-0,046	0,026	0,050	0,002	-0,004	0,236 ^{**}	-0,050	-0,040	0,148 [*]	1	-0,066
INTAC	-0,121 [*]	-0,010	0,177 ^{**}	0,138 [*]	-0,030	0,081	0,142 [*]	0,013	0,073	0,061	-0,041	-0,066	1

* = significantie van 5% en ** = significantie van 1%

5.4.2 Outliers

Een tweede vooronderstelling voor het toepassen van de logistische regressie is dat het model lineair is. Dit betekent dat de logit een lineaire combinatie is van de onafhankelijke variabelen. Deze vooronderstelling is lastig te controleren in een logistisch regressiemodel. Er kan echter wel gecontroleerd worden op outliers. Een onderneming wordt als een outlier beschouwd wanneer de gestandaardiseerde residuen meer dan 2 bedragen (de Vocht, 2010). Met behulp van SPSS kunnen we zes ondernemingen onderscheiden met een gestandaardiseerd residu van meer dan 2. Deze zes ondernemingen worden ook geïdentificeerd in Figuur 4. Hieruit blijkt dat de gestandaardiseerde residuen van deze ondernemingen sterk afwijken van de anderen. Nadat we de zes geïdentificeerde ondernemingen verder hebben onderzocht, werd er besloten om deze ondernemingen uit de regressie te laten, ze zouden de gegevens immers te sterk beïnvloeden. Van deze zes ondernemingen zijn er vijf ondernemingen die behoren tot de doelgroep van ondernemingen die IFRS toepassen en één onderneming behoort tot de controlegroep van ondernemingen die Belgian GAAP toepassen. We zullen onze analyse dus verder zetten met 309 ondernemingen waarvan 67 bedrijven die de IFRS regelgeving toepassen en 242 ondernemingen die de Belgian GAAP toepassen.

Figuur 4: Verdeling van de standaard residuen



5.4.3 Causaal verband

Ten slotte vermeldt de Vocht (2010) ook dat er een theoretisch causaal verband aanwezig moet zijn. Dit betekent dat de afhankelijke variabele wordt beïnvloed door iedere onafhankelijke variabelen. Aan deze voorwaarden is normalerwijze voldaan aangezien we de hypothesen hebben opgesteld op basis van theoretische verwachtingen en bevindingen uit het verleden.

We kunnen dus besluiten dat aan alle voorwaarden voor logistische regressie is voldaan en we aan de slag kunnen met dit model. De empirische studie zal in het volgende hoofdstuk besproken worden.

Hoofdstuk 6: Empirische resultaten

Nadat in voorgaand hoofdstuk de gegevensverzameling werd besproken en de variabelen en het model werden verklaard, kunnen we in dit hoofdstuk verder gaan met de effectieve analyse van de gegevens. Alvorens meteen over te gaan tot het uitvoeren van de regressievergelijkingen worden er in sectie 1 eerst een aantal beschrijvende statistische tests uitgevoerd. Vervolgens worden de hypothesen in sectie 2 getoetst. In sectie 3 van dit hoofdstuk zullen we ten slotte een beschrijvende analyse uitvoeren voor de dochterondernemingen en de ondernemingen die geen dochter zijn.

6.1 Beschrijvende statistiek

Om een eerste inzicht te krijgen in de gegevens die gebruikt zullen worden bij de regressieanalyse, zullen we in deze sectie een aantal beschrijvende statistische testen uitvoeren. Eerst zal er gekeken worden naar de dataset in het algemeen en vervolgens worden de verschillende onafhankelijke variabelen nader bekeken.

6.1.1 Algemeen model

In sectie 5.4 werd reeds aangegeven dat ons gegevensbestand na het weglaten van de outliers bestaat uit 309 niet-beursgenoteerde ondernemingen. Uit Tabel 7 kunnen we afleiden dat er 78,3% van deze ondernemingen de geconsolideerde jaarrekening opstellen volgens de Belgische regelgeving, 21,7% van de ondernemingen stelt de jaarrekening op overeenkomstig de internationale standaarden. Uit Tabel 7 kunnen we verder ook afleiden dat er geen "missing values" zijn voor de afhankelijke variabele aangezien het totaal van ondernemingen 309 bedraagt.

Tabel 7: Aantal ondernemingen volgens IFRS en Belgian GAAP

	Aantal	Percentage	Cumulatief Percentage
Belgian GAAP	242	78,3%	78,3%
IFRS	67	21,7%	100,0%
Totaal	309	100,0%	

De beschrijvende statistiek van Tabel 8 geeft het aantal aandeelhouders van elk type weer onder de kolom som. We kunnen bijvoorbeeld stellen dat in 25 ondernemingen van onze dataset een familiale eigenaar aanwezig is. Op te merken is het groot aantal buitenlandse eigenaars, niet minder dan 142 ondernemingen of bijna 46% van de geselecteerde ondernemingen, hebben aandelen in handen van een buitenlandse investeerder. Ten slotte kunnen we opmerken dat de gemiddelde concentratie van de eigendom vrij hoog is. Dit kan een indicatie zijn voor het bevestigen van de stelling van Bassemir (2011) dat de niet-beursgenoteerde ondernemingen allen gekenmerkt worden door een sterke concentratie van de eigendom en dat ze vooral verschillen in het type van eigenaar.

Tabel 8: Beschrijvende statistiek alle ondernemingen

	N	Minimum	Maximum	Som	Gem.	Std. Deviation
CONCEIG	308	0,00	100,00	22875,40	74,27	33,56
INEIG	309	0	1	18	0,06	0,235
FAMEIG	309	0	1	25	0,08	0,273
INSTEIG	309	0	1	54	0,17	0,380
BUIEIG	309	0	1	142	0,46	0,499
OVERHEIG	309	0	1	14	0,05	0,208
PRIVEIG	309	0	1	43	0,14	0,347

In Tabel 9 splitsen we de kerngetallen die in Tabel 8 werden weergegeven voor de totale groep van ondernemingen op naar respectievelijk de ondernemingen met Belgian GAAP en naar de ondernemingen met IFRS. Uit deze tabel kunnen we afleiden dat er één "missing value" is voor de concentratie van de eigendom van een onderneming die IFRS toepast. Met betrekking tot de concentratie van de eigendom kunnen we vervolgens ook zien dat deze hoger is bij de ondernemingen die IFRS toepassen. De concentratie van de eigendom bedraagt bij de ondernemingen die IFRS toepassen 85,09%, wat 13,77% hoger is dan bij de ondernemingen met Belgian GAAP. Van de 142 ondernemingen met een buitenlandse eigenaar blijken er 81 Belgian GAAP toe te passen en 61 passen IFRS toe. De absolute cijfers zeggen hier weinig, in de volgende sectie zullen we de onafhankelijke variabelen nader bekijken.

Tabel 9: Beschrijvende statistiek vergelijking ondernemingen met Belgian GAAP en IFRS

	Ondernemingen met Belgian GAAP					Ondernemingen met IFRS				
	N	Min.	Max.	Som	Gem.	N	Min	Max	Som	Gem.
CONCEIG	242	0,00	100,00	17259,48	71,32	66	2,80	100,00	5615,92	85,09
INEIG	242	0	1	9	0,04	67	0	1	9	0,13
FAMEIG	242	0	1	13	0,05	67	0	1	12	0,18
INSTEIG	242	0	1	31	0,13	67	0	1	23	0,34
BUIEIG	242	0	1	81	0,33	67	0	1	61	0,91
OVERHEIG	242	0	1	8	0,03	67	0	1	6	0,09
PRIVEIG	242	0	1	29	0,12	67	0	1	14	0,21

Bij de beschrijving van het model in sectie 5.4 werd reeds gekeken naar de correlaties tussen de onafhankelijke variabelen onderling om zo te testen op multicollineariteit. In Tabel 10 wordt er vervolgens gekeken naar de correlatie tussen de afhankelijke variabele en de onafhankelijke variabelen. Aan de hand van deze correlaties krijgen we al een idee over hoe de afhankelijke en onafhankelijke variabele aan elkaar gerelateerd zijn. De correlaties tonen aan dat de volgende variabelen: concentratie van de eigendom, familie eigendom, insider eigendom, institutionele eigendom en buitenlandse eigendom op een positieve manier gerelateerd zijn aan de overschakeling naar IFRS op een 1% significantieniveau. Overheidseigendom blijkt eveneens

positief gerelateerd te zijn aan de overschakeling naar IFRS, maar dit verband is minder uitgesproken, de correlatie is slechts significant op een 5% significantieniveau. Private equity eigendom blijkt niet significant te correleren met de overschakeling naar IFRS.

Tabel 10: Correlaties tussen afhankelijke variabele en onafhankelijke variabelen

	CONCEIG	INEIG	FAMEIG	INSTEIG	BUITEIG	OVERHEIG	PRIVEIG
IFRS	0,169**	0,171**	0,189**	0,234**	0,476**	0,112*	0,106

* = significantie van 5% en ** = significantie van 1%

6.1.2 Onafhankelijke variabelen

Onder deze sectie gaan we per element van de eigendomsstructuur kijken naar het verschil tussen ondernemingen met Belgian GAAP en ondernemingen met IFRS. Vervolgens kijken we of het verschil tussen deze twee groepen van ondernemingen een significant verschil vormt. Wanneer we een significant verschil ontdekken geeft dit een indicatie voor het al dan niet aanvaarden of verwerpen van de hypothesen opgesteld in sectie 5.1.

Concentratie van de eigendom

De correlatietabel (Tabel 10) geeft aan dat er een positieve correlatie van 0,169 is tussen de concentratie van de eigendom en de overschakeling naar IFRS. De positieve relatie tussen de concentratie van de eigendom en de overschakeling naar IFRS spreekt hypothese 1 tegen. In deze hypothese gingen we er namelijk vanuit dat een sterkere concentratie van de eigendom ervoor zorgt dat ondernemingen minder snel overschakelden naar IFRS.

Bij het vergelijken van de gemiddelde concentratie van ondernemingen die de Belgische regelgeving toepassen en de ondernemingen die IFRS toepassen (Tabel 11) zien we dat de gemiddelde eigendomsconcentratie bij de ondernemingen die IFRS toepassen 13,8% hoger ligt. Uit Tabel 11 blijkt dat we dit verschil in gemiddelde significant kunnen noemen op een 1% significantieniveau ($0,001 < 0,01$). Deze vaststelling geeft wederom een indicatie dat hypothese 1 verworpen zal worden.

Tabel 11: Beschrijvende statistiek concentratie van de eigendom

CONCEIG	Gemiddelde waarde			t-test for Equality of means	
	IFRS	Belgian GAAP	Vershil in gem.	t-waarde	Sign.
	85,09	71,32	13,77	-3,308	0,001

Insider eigendom

De correlatietabel (Tabel 10) geeft aan dat er een significant positieve correlatie van 0,171 is tussen insider eigendom en het toepassen van IFRS. Hypothese 2 wordt door deze positieve correlatie tegengesproken. We gingen er in hypothese 2 immers vanuit dat insider eigendom een negatieve invloed heeft op de vrijwillige overschakeling naar IFRS.

Bij het analyseren van de kruistabel (Tabel 12), zien we inderdaad dat er een groter percentage insider eigenaars is bij ondernemingen die de IFRS regelgeving toepassen dan bij ondernemingen die de nationale accounting standaarden volgen, namelijk 13,4% versus 3,7%. In Tabel 12 wordt onderaan de waarde van de chi-kwadraat weergegeven. Met deze waarde kunnen we de nulhypothese toetsen dat er geen verband bestaat tussen de variabele IFRS en insider eigendom. De chi-kwadraat bedraagt 9,025. De overschrijdingskans is 0,003, dit betekent dat de kans op een waarde van de chi-kwadraat groter dan 9,025 indien de nulhypothese waar is slechts 0,003 bedraagt. We kunnen de nulhypothese dus verwerpen op een significantieniveau van 1% en besluiten dat er een significante relatie bestaat tussen insider eigendom en IFRS. Deze relatie geeft een indicatie dat hypothese 2 verworpen zal worden.

Tabel 12: Kruistabel insider eigendom en IFRS

INEIG	Belgian GAAP		IFRS		Totaal
	Aantal	Percentage	Aantal	Percentage	
0	233	96,3%	58	86,6%	291
1	9	3,7%	9	13,4%	18
Totaal	242	100,0%	67	100,0%	309
	Waarde	Sign.			
Chi-Square	9,025	0,003			

Familie eigendom

De correlatietabel (Tabel 10) geeft een positieve correlatie van 0,189 aan tussen de variabele familie eigendom en de overschakeling naar IFRS. Dit positief verband strookt met hypothese 3 waarin een negatieve relatie tussen familie eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS wordt vooropgesteld.

Uit de kruistabel weergegeven in Tabel 13 kunnen we afleiden dat het percentage familiale eigenaars groter is bij de ondernemingen die IFRS toepassen dan bij de ondernemingen die niet overschakelden naar IFRS. De chi-kwadraattoets geeft aan dat de overschrijdingskans van de chi-kwadraat slechts 0,001 bedraagt. We kunnen dus volgens deze beschrijvende test met 99% zekerheid zeggen dat ondernemingen met IFRS meer insider eigenaars hebben dan ondernemingen met Belgian GAAP. Deze vaststelling geeft een indicatie dat hypothese 3 verworpen zal worden.

Tabel 13: Kruistabel familie eigendom en IFRS

FAMEIG	Belgian GAAP		IFRS		Totaal
	Aantal	Percentage	Aantal	Percentage	
0	229	94,6%	55	82,1%	284
1	13	5,4%	12	17,9%	25
Totaal	242	100,0%	67	100,0%	309
	Waarde	Sign.			
Chi-Square	11,094	0,001			

Institutionele eigendom

De correlatietabel (Tabel 10) geeft een sterke positieve correlatie van 0,234 weer tussen institutionele eigendom en IFRS. Een positief verband tussen deze twee variabelen is tegengesteld aan hypothese 4 waarin een negatieve relatie tussen institutionele eigendom en het toepassen van IFRS wordt vooropgesteld.

Uit de kruistabel (Tabel 14) blijkt eveneens dat ondernemingen die overschakelen naar IFRS meer institutionele eigenaars hebben dan ondernemingen die de Belgische standaarden toepassen. 34,3% van de ondernemingen die IFRS toepassen hebben een institutionele investeerder ten opzichte van 12,8% van de ondernemingen die de Belgische regelgeving volgen. Er blijkt dus een significante relatie te bestaan tussen institutionele eigendom en de overschakeling naar IFRS. De overschrijdingskans van 0,000 is immers veel kleiner dan het significantieniveau van 1%. Deze aanwijzingen voor een positieve relatie tussen institutionele eigendom en het toepassen van IFRS geeft een indicatie dat hypothese 4 verworpen zal worden.

Tabel 14: Kruistabel institutionele eigendom en IFRS

INSTEIG	Belgian GAAP		IFRS		Totaal
	Aantal	Percentage	Aantal	Percentage	
0	211	87,2%	44	65,7%	255
1	31	12,8%	23	34,3%	54
Totaal	242	100,0%	67	100,0%	309
	Waarde	Sign.			
Chi-Square	16,848	0,000			

Buitenlandse eigendom

Een sterke positieve correlatie van 0,476 wordt er getoond in Tabel 10 tussen buitenlandse eigendom en de overschakeling naar IFRS. Deze positieve relatie voldoet aan de verwachtingen van hypothese 5, waarin een positieve relatie tussen deze twee variabelen wordt vooropgesteld.

In de kruistabel (Tabel 15) kunnen we zien dat 61 van de 67 ondernemingen een buitenlandse eigenaar hebben, dit betekent dat 91,0% van de ondernemingen die IFRS toepassen een buitenlandse eigenaar hebben. Voor de ondernemingen die geen IFRS toepassen is dit slechts 33,5%, wat toch beduidend minder is. De chi-kwadraattoets bevestigt dat ondernemingen met IFRS significant meer buitenlandse eigenaars hebben. De overschrijdingskans ligt immers ver onder het significantieniveau van 1%. Deze significante relatie geeft een aanwijzing dat hypothese 5 aanvaard kan worden.

Tabel 15: Kruistabel buitenlandse eigendom en IFRS

BUITEIG	Belgian GAAP		IFRS		Totaal
	Aantal	Percentage	Aantal	Percentage	
0	161	66,5%	6	91,0%	167
1	81	33,5%	61	9,0%	142
Totaal	242	100,0%	67	100,0%	309
	Waarde	Sign.			
Chi-Square	70,031	0,000			

Overheidseigendom

Uit Tabel 10 kunnen we een significant positieve correlatie van 0,112 afleiden tussen overheidseigendom en de overschakeling naar IFRS. Deze positieve relatie ondersteunt hypothese 6 waarin een positieve relatie tussen deze twee variabelen wordt vooropgesteld.

Bij de ondernemingen die de IFRS gebruiken zijn er 9% van de ondernemingen die een overheid als eigenaar hebben. Bij de ondernemingen die de nationale accounting standaarden volgen zijn er slechts 3,3% van de ondernemingen met een overheid als eigenaar (Tabel 16). De chi-kwadraattoets bevestigt op een 5% significantieniveau dat overheidseigendom meer voorkomt bij ondernemingen met IFRS ten opzichte van ondernemingen met Belgian GAAP. Deze beschrijvende test geeft dus een indicatie dat hypothese 6 zal bevestigd worden.

Tabel 16: Kruistabel overheidseigendom en IFRS

OVERHEIG	Belgian GAAP		IFRS		Totaal
	Aantal	Percentage	Aantal	Percentage	
0	234	96,7%	61	9,0%	295
1	8	3,3%	6	91,0%	14
Totaal	242	100,0%	67	100,0%	309
	Waarde	Sign.			
Chi-Square	3,872	0,049			

Private equity eigendom

De correlatie tussen private equity eigendom en IFRS van 0,106 blijkt niet significant te zijn (Tabel 10). De correlatietabel geeft dus niet aan dat private equity eigendom meer voorkomt bij ondernemingen die IFRS toepassen ten opzicht van ondernemingen met Belgian GAAP. We vinden dus geen ondersteuning voor hypothese 7.

12% van de ondernemingen die de Belgische regelgeving volgen hebben een private equity investeerder, bij de ondernemingen die de IFRS regelgeving toepassen ligt dit percentage op 20,9% (Tabel 17). Het verschil blijkt niet groot genoeg te zijn, aangezien de chi-kwadraattoets op een significantieniveau van 5% niet kan aantonen dat er een significante relatie is tussen IFRS en private equity eigendom.

Tabel 17: Kruistabel private equity eigendom en IFRS

PRIVEIG	Belgian GAAP		IFRS		Totaal
	Aantal	Percentage	Aantal	Percentage	
0	213	88,0%	53	79,1%	266
1	29	12,0%	14	20,9%	43
Totaal	242	100,0%	67	100,0%	309
	Waarde	Sign.			
Chi-Square	3,479	0,062			

6.2 Regressieanalyse

Nadat we in voorgaande sectie de beschrijvende analyse hebben uitgevoerd en al een redelijk inzicht hebben gekregen in de variabelen en de gegevens gaan we in deze sectie over tot de regressieanalyse.

6.2.1 Bespreking algemeen model

In deze sectie zal gebruik gemaakt worden van het logistische regressiemodel dat beschreven werd in sectie 5.4.

$$\begin{aligned} \text{Logit} = & \beta_0 + \beta_1 \text{CONCEIG} + \beta_2 \text{INEIG} + \beta_3 \text{FAMEIG} + \beta_4 \text{INSTEIG} + \beta_5 \text{BUITEIG} + \beta_6 \text{OVERHEIG} + \beta_7 \text{PRIVEIG} \\ & + \beta_8 \text{GRO_LNOM} + \beta_9 \text{GROEI_OM} + \beta_{10} \text{BIG4} + \beta_{11} \text{SCHU_EMTP} + \beta_{12} \text{WI_EB} + \beta_{13} \text{INTAC} \\ & + \text{SECTOR} + \varepsilon \end{aligned}$$

Dit model is weergegeven onder model 8 in Tabel 19. Bij het bestuderen van de accuraatheid van dit model zien we dat we een relatief hoge nagelkerke R kwadraat bekomen van 0,585. Dit hoog cijfer duidt op een sterke mate van samenhang tussen de onafhankelijke en afhankelijke variabelen. Een relatief goede accuraatheid van ons model wordt ook onderstreept door de classificatietabellen. Bij de classificatietabel onder een 'kaal' model (Blok 0) wordt 77,7% van de ondernemingen correct ingedeeld. Bij dit 'kale' model werden nog geen parameters geschat. Het percentage correct in het toegepaste model (Blok 1) ligt beduidend hoger, namelijk op 85,2%. De classificatie van het toegepaste model blijkt significant beter te zijn dan het 'kale' model, aangezien de significantie van het model kleiner is dan 1%.

Het model dat ontstaat door het aanvullen van het hierboven opgestelde model met de coëfficiënten bekomen uit de regressieanalyse ziet er als volgt uit:

$$\begin{aligned} \text{Logit} = & -10,921 + 0,003 \text{CONCEIG} + 5,055 \text{INEIG} + 0,497 \text{FAMEIG} + 0,276 \text{INSTEIG} + 5,264 \text{BUITEIG} \\ & + 1,304 \text{OVERHEIG} + 0,262 \text{PRIVEIG} + 0,443 \text{GRO_LNOM} + 0,005 \text{GROEI_OM} - 0,573 \text{BIG4} \\ & - 0,004 \text{SCHU_EMTP} - 0,007 \text{WI_EB} + 0,023 \text{INTAC} - 0,168 \text{SECT_DI} - 0,004 \text{SECT_PR} \\ & - 1,256 \text{SECT_GR} + \varepsilon \end{aligned}$$

Uit Tabel 19 kunnen we afleiden dat in dit model twee eigendomsvariabelen een significante invloed hebben op het al dan niet overschakelen naar IFRS. Ten eerste blijkt insider eigendom een significant positieve invloed te hebben op de vrijwillige overschakeling naar IFRS en ten tweede blijkt de aanwezigheid van buitenlandse eigenaars een positieve invloed te hebben op de overschakeling naar IFRS.

Voordat we de coëfficiënt en het effect van insider eigendom op het overschakelen naar IFRS kunnen interpreteren zullen we de invloed van deze variabele op de kans dat een onderneming IFRS toepast moeten berekenen. Dit gebeurt aan de hand van een fictieve onderneming en de formule die werd weergegeven in sectie 5.4.

We veronderstellen een onderneming met de fictieve eigendomskenmerken weergegeven in onderstaande Tabel 18. Alvorens de kans te berekenen op het toepassen van IFRS zullen we eerst

de logit moeten berekenen voor deze fictieve ondernemingen, vervolgens zullen we de kans voor deze onderneming kunnen berekenen op het toepassen van IFRS.

Tabel 18: Fictieve onderneming 1

Eigendomskenmerken		Controle variabelen	
Concentratie eigendom	60%	Omzet	50 000
Insider eigendom	0	Groei in omzet	5%
Familie eigendom	0	Big 4	1
Institutionele eigendom	1	Schuldgraad	20%
Buitenlandse eigendom	0	Winstgevendheid	2%
Overheidseigendom	0	Internationale activiteit	10
Private equity eigendom	1	Sector	Diensten

$$\begin{aligned} \text{Logit} = & -10,921 + 0,003 * 60 + 5,055 * 0 + 0,497 * 0 + 0,276 * 1 + 5,264 * 0 + 1,304 * 0 + 0,262 * 1 + 0,443 \\ & * \ln(50000) + 0,005 * 5 - 0,573 * 1 - 0,004 * 20 - 0,007 * 2 + 0,023 * 10 - 0,168 * 1 = -5,990 \end{aligned}$$

$$P(\text{IFRS} = 1) = \frac{1}{1 + e^{-\text{logit}}} = \frac{1}{1 + e^{5,990}} = 0,0025$$

De kans dat de fictieve onderneming beschreven in Tabel 18 overschakelt naar IFRS is klein, namelijk slechts 0,25%. SPSS zal deze onderneming dus volgens het model classificeren als een onderneming die niet overschakelt naar IFRS aangezien de kans kleiner is dan 50%. Om nu de invloed van insider eigendom op de vrijwillige overschakeling naar IFRS te bepalen, zullen we een tweede berekening moeten uitvoeren. Met deze berekening zullen we nagaan wat de kans is op het overschakelen naar IFRS voor een tweede fictieve onderneming, deze onderneming is identiek aan onderneming 1, maar er is wel een insider eigenaar aanwezig. Voor de berekening gaan we analoog te werk als hierboven. Eerst berekenen we de logit en vervolgens de kans op het toepassen van IFRS.

$$\begin{aligned} \text{Logit} = & -10,921 + 0,003 * 60 + 5,055 * 1 + 0,497 * 0 + 0,276 * 1 + 5,264 * 0 + 1,304 * 0 + 0,262 * 1 + 0,443 \\ & * \ln(50000) + 0,005 * 5 - 0,573 * 1 - 0,004 * 20 - 0,007 * 2 + 0,023 * 10 - 0,168 * 1 = -0,935 \end{aligned}$$

$$P(\text{IFRS} = 1) = \frac{1}{1 + e^{-\text{logit}}} = \frac{1}{1 + e^{0,935}} = 0,282$$

Uit de bovenstaande berekening kunnen we afleiden dat onderneming 2 een kans heeft van 28,2% om over te schakelen naar IFRS, dit is een veel grotere kans dan onderneming 1. De aanwezigheid van een insider eigenaar heeft dus volgens dit model een positieve invloed van 27,95% (28,2% - 0,25%) op de kans dat een onderneming overschakelt naar IFRS. Deze positieve invloed is zoals blijkt uit Tabel 19 significant op het 1% significantieniveau. De positieve relatie tussen insider eigendom en de overschakeling naar IFRS is tegengesteld aan hypothese 2, waar een negatieve relatie werd vooropgesteld. Hypothese 2 wordt hier dus verworpen.

De tweede variabele die een significante invloed blijkt te hebben op de vrijwillige overschakeling naar IFRS is de variabele buitenlandse eigendom. De coëfficiënt van deze variabele toont aan dat

ondernemingen met buitenlandse eigenaars sneller zullen overschakelen naar IFRS. Voor de interpretatie van deze coëfficiënt gaan we analoog te werk als bij de interpretatie van de coëfficiënt van insider eigendom.

We vertrekken van een kans van 0,25% op het toepassen van IFRS voor onderneming 1 waar geen buitenlandse eigenaar aanwezig was. In een volgende berekening zullen we gaan kijken wat de kans van een derde onderneming is voor het toepassen van IFRS. Deze onderneming 3 is identiek aan onderneming 1, maar heeft in tegenstelling tot onderneming 1 wel een buitenlandse eigenaar.

$$\begin{aligned} \text{Logit} &= -10,921 + 0,003 * 60 + 5,055 * 0 + 0,497 * 0 + 0,276 * 1 + 5,264 * \mathbf{1} + 1,304 * 0 + 0,262 * 1 + 0,443 \\ &\quad * \ln(50000) + 0,005 * 5 - 0,573 * 1 - 0,004 * 20 - 0,007 * 2 + 0,023 * 10 - 0,168 * 1 = -0,726 \end{aligned}$$

$$P(\text{IFRS} = 1) = \frac{1}{1 + e^{-\text{logit}}} = \frac{1}{1 + e^{0,726}} = 0.326$$

De kans dat deze onderneming 3 IFRS toepast als accounting standaard is 32,6%. Onderneming 3 heeft dus 32,35% (32,6%-0,25%) meer kans op het toepassen van IFRS dan onderneming 1. Dit positief verband blijkt significant op een 1% significantieniveau, zoals blijkt uit Tabel 19. Deze positieve relatie bevestigt onze hypothese dat buitenlandse eigendom een positieve invloed heeft op de vrijwillige overschakeling naar IFRS.

Ten slotte testen we de robuustheid van dit algemeen model. Hiervoor werden drie andere modellen opgesteld, deze zijn weergegeven in Tabel 20. In regressiemodel 9 en 10 wordt de controle variabele grootte aangepast. In voorgaande regressies werd de grootte gemeten aan de hand van het natuurlijk logaritme van de omzet van de ondernemingen. In de regressies 9 en 10 gaan we deze controle variabele meten aan de hand van het natuurlijk logaritme van respectievelijk de totale activa en het aantal werknemers. Het aanpassen van deze controle variabele heeft zo blijkt geen invloed op de conclusies getrokken in deze sectie. De variabelen insider eigendom en institutionele eigendom blijven immers significant.

In model 11 van Tabel 20 pasten we de controle variabelen schuldgraad en winstgevendheid aan. De schuldgraad werd in de voorgaande regressies gemeten als $1 - \left(\frac{\text{Eigen middelen}}{\text{Totaal Passief}}\right)$ in regressie 11 wordt de schuldgraad gemeten door $\frac{\text{Schulden} > 1 \text{ jaar}}{\text{Eigen Vermogen}}$. De winstgevendheid werd eerder gemeten door de EBITDA marge, deze wordt in regressie 11 vervangen door de winstmarge. De aanpassingen blijken geen invloed te hebben op de getrokken conclusies aangezien de variabelen insider eigendom en buitenlandse eigendom significant blijven. Op te merken valt wel het beperkt aantal gegevens in model 11. Slechts 127 ondernemingen worden opgenomen in de regressie, dit is het gevolg van een groot aantal "missing values" voor de variabelen WI_WM en SCHU_LTEV.

In de volgende sectie zullen we de verschillende hypothesen bespreken en nagaan of de vooropgestelde verbanden worden bevestigd of verworpen. Hierbij zullen ook mogelijke verklaringen geformuleerd worden.

Tabel 19: Regressies

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8
Constante	-5,809*** (1,153)	-6,168*** (1,181)	-5,856*** (1,134)	-5,000*** (1,080)	-6,958*** (1,356)	-4,877*** (1,079)	-5,069*** (1,078)	-10,921*** (2,144)
Eigendomsstructuur								
CONCEIG -	0,014** (0,006)							0,003 (0,009)
INEIG -		2,875*** (0,689)						5,055*** (1,502)
FAMEIG -			2,161*** (0,603)					0,497 (1,057)
INSTEIG -				1,034** (0,381)				0,276 (0,614)
BUITEIG +					3,813*** (0,692)			5,264*** (1,139)
OVERHEIG +						0,741 (0,670)		1,304 (2,199)
PRIVEIG +							0,480 (0,437)	0,262 (0,678)
Controle variabelen								
GRO_LNOM	0,318*** (0,093)	0,423*** (0,100)	0,398*** (0,096)	0,336*** (0,092)	0,309*** (0,105)	0,329*** (0,093)	0,355*** (0,092)	0,443*** (0,128)
GROEI_OM	0,003** (0,001)	0,004*** (0,001)	0,004*** (0,001)	0,003** (0,001)	0,004*** (0,001)	0,004** (0,001)	0,004** (0,001)	0,005*** (0,002)
BIG4	0,116 (0,34)	0,244 (0,353)	0,310 (0,350)	0,211 (0,341)	-0,602 (0,415)	0,280 (0,338)	0,235 (0,335)	-0,573 (0,456)
SCHU_EMTP	-0,000 (0,007)	-0,001 (0,007)	0,001 (0,007)	-0,002 (0,007)	-0,004 (0,007)	-0,002 (0,007)	-0,003 (0,007)	-0,004 (0,009)
WI_EB	-0,002 (0,002)	-0,003 (0,002)	-0,003* (0,002)	-0,003* (0,002)	-0,005* (0,002)	-0,003 (0,002)	-0,003 (0,002)	-0,007*** (0,003)
INTAC	0,012** (0,005)	0,010* (0,005)	0,006 (0,005)	0,007 (0,005)	0,017*** (0,007)	0,009* (0,005)	0,008 (0,005)	0,023** (0,009)
SECT_DI	-0,155 (0,476)	-0,175 (0,488)	-0,106 (0,481)	-0,099 (0,487)	0,019 (0,508)	-0,081 (0,476)	-0,038 (0,476)	-0,168 (0,563)
SECT_PR	-0,290 (0,486)	-0,091 (0,499)	-0,121 (0,494)	-0,212 (0,500)	-0,246 (0,527)	-0,188 (0,489)	-0,253 (0,487)	-0,004 (0,590)
SECT_GR	-0,856 (0,660)	-1,176* (0,692)	-1,235* (0,693)	-0,959 (0,658)	-0,882 (0,707)	-0,955 (0,654)	-0,905 (0,659)	-1,256 (0,788)
Kwaliteit van het model								
Nagelkerke R kwadraat	0,211	0,278	0,250	0,221	0,476	0,192	0,192	0,585
N	264	265	265	265	265	265	265	264
Significantie	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,001	0,000	0,000
Perc. correct (Blok 0)	77,7	77,4	77,4	77,4	77,4	77,4	77,4	77,7
Perc. correct (Blok 1)	78,8	78,9	78,9	80,4	83,4	79,6	80,0	85,2

* = significantie van 10%, ** = significantie van 5% en *** = significantie van 1%

() = standaard fout

Tabel 20: Regressies (robuustheid van het model)

	Model 9		Model 10		Model 11
Constante	-14,699*** (2,592)	Constante	-7,363*** (1,130)	Constante	-11,724*** (2,989)
Eigendomsstructuur					
CONCEIG -	0,000 (0,010)	CONCEIG	-0,001 (0,009)	CONCEIG	0,000 (0,020)
INEIG -	4,920*** (1,440)	INEIG	4,855*** (1,693)	INEIG	3,262* (3,262)
FAMEIG -	-0,094 (0,984)	FAMEIG	-0,401 (0,998)	FAMEIG	0,211 (1,396)
INSTEIG -	0,890 (0,596)	INSTEIG	0,464 (0,592)	INSTEIG	0,058 (0,990)
BUIITEIG +	4,626*** (1,062)	BUIITEIG	5,281*** (1,336)	BUIITEIG	3,544*** (1,063)
OVERHEIG +	0,897 (1,841)	OVERHEIG	1,080 (2,105)	OVERHEIG	-0,297 (2,282)
PRIVEIG +	0,094 (0,686)	PRIVEIG	0,311 (0,698)	PRIVEIG	1,422 (1,022)
Controle variabelen					
GRO_LNTA	0,791*** (0,181)	GRO_LNWN	0,277** (0,120)	GRO_LNOM	0,587* (0,229)
GROEI_TA	0,001 (0,002)	GROEI_WN	-0,008 (0,005)	GROEI_OM	0,004 (0,008)
BIG4	-0,504 (0,468)	BIG4	-0,61 (0,454)	BIG4	-0,447 (0,757)
SCHU_EMTP	-0,013 (0,009)	SCHU_EMTP	0,005 (0,009)	SCHU_LTEV	-0,007 (0,011)
WI_EB	-0,005** (0,002)	WI_EB	-0,007*** (0,002)	WI_WM	0,004 (0,020)
INTAC	0,010 (0,009)	INTAC	0,024 (0,009)	INTAC	0,012 (0,013)
SECT_DI	-0,670 (0,598)	SECT_DI	0,132 (0,547)	SECT_DI	1,446 (0,930)
SECT_PR	0,116 (0,611)	SECT_PR	0,052 (0,574)	SECT_PR	0,721 (0,868)
SECT_GR	-1,274 (0,821)	SECT_GR	-0,770 (0,768)	SECT_GR	-0,504 (1,300)
Kwaliteit van het model					
Nagelkerke R kwadraat	0,608		0,536		0,593
N	271		235		127
Significantie	0,000		0,000		0,000
Perc. correct (Blok 0)	78,2		76,6		81,1
Perc. correct (Blok 1)	88,2		82,6		91,3

* =significantie van 10%, **= significantie van 5% en *** =significantie van 1%

() = standaard fout

6.2.2 Bespreking van de hypotheses

6.2.2.1 Hypothese 1

Hypothese 1 voorspelt een negatieve relatie tussen de concentratie van de eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS. Deze negatieve relatie wordt in model 1 van Tabel 19 tegengesproken door een significant positieve relatie tussen de concentratie van de eigendom en het toepassen van IFRS. Deze significant positieve relatie houdt echter geen stand in het algemeen model. Ondanks dat er wel een positieve relatie wordt aangegeven is deze niet significant. Bij de robuustheidstest zien we zelfs dat in model 10 er wel een negatieve relatie wordt weergegeven tussen de concentratie van de eigendom en het toepassen van IFRS, maar ook hier is deze niet significant.

In deze studie kunnen we dus geen bevestiging vinden voor hypothese 1. Een verklaring voor het ontbreken van een significante relatie tussen de concentratie van de eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS kan zijn dat er tussen de private ondernemingen weinig verschil is in concentratie van de eigendom en dat ze allen gekenmerkt worden door een hoge concentratie van de eigendom zoals Bassemir (2011) dit stelde. De hoge concentratie van de eigendom werd reeds duidelijk bij de beschrijvende analyse waar de gemiddelde concentratie van de eigendom voor de opgenomen ondernemingen 74,27% bedroeg.

Ondanks dat bij beursgenoteerde ondernemingen geargumenteed werd dat de concentratie van de eigendom gerelateerd was aan de vrijwillige overschakeling naar IFRS, wordt deze relatie niet ondersteund voor de niet-beursgenoteerde ondernemingen.

6.2.2.2 Hypothese 2

Een negatieve relatie werd er vooropgesteld tussen insider eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS. Model 2 in Tabel 19 toont echter een significant positieve relatie. Deze significant positieve relatie houdt ook stand in het algemeen model.

De significant positieve relatie verwerpt dus de vooropgestelde hypothese 2. De beperktere agency problemen tussen de eigenaars en de managers bij een grotere mate van insider eigendom blijken er dus niet voor te zorgen dat ondernemingen minder snel overschakelen naar IFRS. Een sterkere mate van insider eigendom zou er in tegendeel voor zorgen dat ondernemingen sneller overschakelen naar IFRS. Het is dus eerder de tweede argumentatie van Günther et al. (2009) die hier blijkt te kloppen, naarmate dat er meer insider eigenaars aanwezig zijn zullen de outsider eigenaars meer informatie eisen en zullen de ondernemingen sneller overschakelen naar IFRS.

Om de relatie tussen insider eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS beter te analyseren zouden we moeten testen of er een niet-monotone relatie aanwezig is tussen de variabelen, zoals geargumenteed werd door Leung en Horwitz (2004). Omwille van de beperking van onze dataset kunnen we zulke relatie niet toetsen.

Ondanks dat we niet kunnen toetsen op een niet-monotone relatie kunnen we nog wel gaan kijken naar de rechtsvorm van de ondernemingen in onze dataset. Door Bassemir (2011) en Francis et al. (2008) wordt immers geargumenteed dat deze een maatstaf kan vormen voor het meten van de afstand tussen de eigenaars en de managers. In onze dataset zijn we analoog als Bassemir (2011) gaan kijken naar welke private ondernemingen een op aandelen gebaseerde rechtsvorm hebben (NV) en welke private ondernemingen een besloten onderneming zijn met beperkte aansprakelijkheid (BVBA). De variabele RECHTSV wordt gecodeerd met een 1 voor alle besloten ondernemingen en een 0 voor alle ondernemingen gebaseerd op aandelen.

De regressie uitgevoerd met de onafhankelijke variabele rechtsvorm in plaats van insider eigendom, levert de coëfficiënten op weergegeven in Tabel 21. Hieruit kunnen we afleiden dat de variabele rechtspersoonlijkheid met een negatief teken in de regressie verschijnt. Dit negatief teken geeft aan dat de besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid (BVBA) minder snel zullen overschakelen naar IFRS dan de op aandelen gebaseerde vennootschappen (NV). Ondanks dat deze variabele een negatief verband aangeeft, wordt dit verband niet bevestigd, aangezien de significantie niet voldoende is.

We kunnen besluiten dat de hypothese 2 wordt verworpen door ons model en dat er een negatieve relatie is tussen insider eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS. Wanneer we kijken naar de afstand tussen de eigenaars en de managers via de rechtsvorm vinden we echter wel een indicatie voor een negatieve relatie, maar deze is niet significant.

Tabel 21: Regressiemodel met rechtsvorm

	Model 12	Sign.
Constante	-8,841*** (1,310)	0,000
Eigendomsstructuur		
CONCEIG	0,004 (0,009)	0,617
RECHTSV	-1,519 (1,143)	0,184
FAMEIG	2,523*** (0,856)	0,003
INSTEIG	0,42 (0,559)	0,445
BUIITEIG	3,925*** (0,753)	0,000
OVERHEIG	0,110 (1,350)	0,935
PRIVEIG	0,540 (0,629)	0,391
Controle variabelen		
GRO_LNOM	0,385*** (0,121)	0,002
GROEI_OM	0,004** (0,002)	0,016
BIG4	-0,526 (0,448)	0,240
SCHU_EMTP	0,001 (0,001)	0,856
WI_EB	-0,006*** (0,002)	0,009
INTAC	0,013 (0,008)	0,079
SECT_DI	-0,145 (0,537)	0,786
SECT_PR	-0,014 (0,564)	0,980
SECT_GR	-1,063 (0,732)	0,146
Kwaliteit van het model		
Nagelkerke R kwadraat	0,537	
N	264	
Significantie	0,000	
Perc. correct (Blok 0)	77,7	
Perc. correct (Blok 1)	86,7	

* = significantie van 10%, ** = significantie van 5% en *** = significantie van 1%, () = standaard fout

6.2.2.3 Hypothese 3

In hypothese 3 wordt verondersteld dat ondernemingen waar een familiale eigenaar aanwezig is, minder snel zullen overschakelen naar IFRS. Deze veronderstelling werd gemaakt doordat familiale eigenaars ook vaak aanwezig zijn in de onderneming en dus het agency conflict tussen eigenaars en bestuurders beperkt blijft. Wanneer we kijken naar model 3 in Tabel 19, blijkt deze hypothese echter niet te kloppen. Model 3 geeft immers een significant positieve relatie aan tussen de aanwezigheid van een familiale eigenaar en de vrijwillige overschakeling naar IFRS. Deze significant positieve relatie houdt niet stand in het algemeen regressiemodel. Wanneer we vervolgens gaan kijken naar de robuustheid van het model, kunnen we zien dat de coëfficiënt van familie eigendom bij model 10 in Tabel 20 negatief is zoals vooropgesteld wordt in de hypothese. Deze negatieve relatie is weliswaar niet significant.

Bij deze resultaten moeten we er wel op wijzen dat er ook een niet-monotone relatie aanwezig kan zijn, deze kan hier helaas niet getoetst worden omwille van de beperkingen in de dataset. Een tweede bedenking die we bij deze uitkomst kunnen maken, is de sterke correlatie tussen de insider eigendom en de familie eigendom, namelijk 0,602. Ondanks dat deze geen gevaar vertoonde voor multicollineariteit, blijkt dat deze samenhang toch een invloed heeft op ons model. Wanneer we insider eigendom immers vervangen door de rechtsvorm zoals weergegeven in Tabel 21, zien we dat familie eigendom wel een significant positieve relatie aantoont. Een laatste element dat de coëfficiënt van familie eigendom beïnvloed kan hebben is de manier waarop deze variabele gemeten werd. In de Bel-first database werd gekeken of er eigenaars waren die geclassificeerd werden als "one or more named individuals or families". Bel-first laat ons niet toe een onderscheid te maken tussen individuen en families, wat dit resultaat kan beïnvloeden.

In tegenstelling tot het onderzoek van Bassemir (2011), waar een negatieve relatie werd gevonden tussen familie eigendom en het toepassen van IFRS, vinden wij aanwijzingen dat ondernemingen met een familiale eigenaar sneller bereid zijn om over te schakelen naar IFRS. Het gaat hier echter enkel om aanwijzingen vermits deze negatieve relatie niet significant is in het algemeen model en we dus hypothese 3 niet kunnen verwerpen, noch kunnen aanvaarden.

6.2.2.4 Hypothese 4

Institutionele eigendom heeft volgens hypothese 4 een negatieve invloed op de vrijwillige overschakeling naar IFRS. De agency theorie gaat er immers vanuit dat institutionele eigenaars de agency problemen verminderen, waardoor er minder nood is aan de publicatie van informatie via de overschakeling naar IFRS. Onze bevindingen sturen echter aan op een tegengesteld verband. Volgens model 4 in Tabel 19 zouden er significant meer institutionele beleggers zijn bij de ondernemingen die overschakelden naar IFRS dan bij ondernemingen die de Belgische standaarden toepassen. Deze significant positieve relatie houdt echter geen stand in het algemeen model en daarom kunnen we hypothese 4 dus niet verwerpen, noch bevestigen.

Ondanks dat de variabele institutionele eigendom geen significante invloed uitoefent op de beslissing om over te schakelen naar IFRS, wijzen de resultaten toch redelijk sterk in de richting van een positief verband. Dit was reeds duidelijk in de correlatietabel (Tabel 10) waar er een positieve correlatie werd aangegeven van 0,234. Een positief verband tussen institutionele

eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS is niet helemaal vreemd. Een aantal studies (Hossain et al., 2006; El-Gazzar, 1998; Barako et al., 2006 en Haniffa & Cooke, 2002) argumenteren dat institutionele beleggers belang hebben bij voldoende informatie aangezien ze gerechtelijk aansprakelijk gesteld kunnen worden door hun klanten. Deze institutionele beleggers kunnen de ondernemingen er toe dwingen om meer informatie vrij te geven via bijvoorbeeld het toepassen van IFRS in plaats van Belgian GAAP.

We kunnen in onze studie de hypothese 4 dus niet aanvaarden noch verwerpen, ondanks dat er wel aanwijzingen zijn naar een positieve relatie tussen institutionele eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS.

6.2.2.5 Hypothese 5

Ondernemingen met een buitenlandse eigenaar zijn volgens hypothese 5 eerder bereid om over te schakelen naar IFRS dan ondernemingen zonder buitenlandse eigenaar. De literatuur is het meestal eens met deze stelling en er werd al meermaals bevestiging gevonden. Uit model 5 van Tabel 19 kunnen we afleiden dat deze hypothese ook door onze dataset wordt ondersteund. De coëfficiënt van buitenlandse eigendom is immers significant op het 1% significantieniveau. De significantie van deze variabele houdt stand in het algemeen model en we kunnen hypothese 5 dus aanvaarden en met 99% zekerheid stellen dat ondernemingen die een buitenlandse eigenaar hebben eerder bereid zijn om de IFRS regelgeving toe te passen.

De grotere informatieasymmetrie tussen de bestuurders en de buitenlandse eigenaars blijkt dus effectief een invloed te hebben op de overschakeling naar IFRS. Met de overschakeling naar IFRS wordt deze asymmetrie tussen de eigenaar en de bestuurder beperkt en kunnen de bestuurders de betrouwbaarheid van de organisatie signaleren.

Te besluiten valt dus dat hypothese 5 aanvaard wordt voor de Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen.

6.2.2.6 Hypothese 6

In hypothese 6 veronderstellen we dat de overheid als eigenaar in een onderneming een positieve invloed heeft op deze onderneming voor het toepassen van IFRS. Deze positieve relatie wordt verklaard doordat de private eigenaars voldoende informatie eisen over de onderneming, zodat ze er zeker van zijn dat ook hun belangen worden nagestreefd en niet alleen het overheidsbelang. In onze studie vinden we geen bevestiging voor deze hypothese. Ondanks dat het verband wel positief is in model 6 (Tabel 19), blijkt deze coëfficiënt niet significant te zijn, ook in het algemeen model is deze variabele niet significant. We kunnen hypothese 6 dus niet aanvaarden noch verwerpen.

Het ontbreken van een significante relatie tussen overheidseigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS kan deels te maken hebben met het beperkt aantal ondernemingen met een overheid als eigenaar. In sectie 6.1.1 kunnen we zien dat er slechts 14 ondernemingen zijn waarvan de aandelen gehouden worden door de Belgische overheid of een buitenlandse overheid. Het is dan ook niet verwonderlijk dat we geen significant resultaat vinden voor deze variabele.

Te concluderen valt dus dat we hypothese 6 niet kunnen aanvaarden noch kunnen verwerpen.

6.2.2.7 Hypothese 7

De laatste hypothese die we hebben opgenomen veronderstelde dat bij de niet-beursgenoteerde ondernemingen ook de private equity eigendom een invloed had op het al dan niet overschakelen naar IFRS. Hypothese 7 stelt immers dat ondernemingen met een private equity investeerder eerder bereid zijn om over te schakelen naar IFRS dan andere ondernemingen. Ondanks dat deze hypothese door Bassemir (2011) werd bevestigd vinden wij in onze studie geen significant verband tussen deze twee variabelen. Model 7 in Tabel 19 geeft wel een positieve relatie aan, maar deze is niet significant, ook in het algemeen model is deze positieve coëfficiënt niet significant. Hypothese 7 kan dus niet bevestigd, noch verworpen worden voor de Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen.

De drie argumenten aangegeven in sectie 5.1 waarmee Bassemir (2011) een verklaring formuleert voor de positieve relatie tussen de aanwezigheid van een private equity investeerder en de overschakeling naar IFRS, blijken in de Belgische context niet van significante invloed te zijn. Ten eerste blijkt de informatieasymmetrie tussen private equity investeerders en bestuurders niet groot genoeg te zijn om ondernemingen te overtuigen om over te schakelen naar IFRS. Het tweede argument waarin Bassemir (2011) stelt dat de Angelsaksische achtergrond van de private equity investeerders de bedrijven stimuleert om over te schakelen naar IFRS, kan dus ook in vraag worden gesteld voor de Belgische situatie. Ten slotte zou de kortere beleggingshorizon ervoor zorgen dat private equity investeerders sneller overschakelen naar IFRS, ook dit argument zou niet sterk genoeg zijn om ondernemingen te overtuigen om over te schakelen naar IFRS.

We kunnen dus concluderen dat de aanwezigheid van een private equity investeerder de overschakeling naar IFRS in België niet stimuleert. Hypothese 7 kan in de Belgische context immers niet verworpen, noch aanvaard worden

6.3 Verdere beschrijving van dochterondernemingen en niet-dochterondernemingen

Bij de beschrijving van de gegevensverzameling in sectie 5.3 werd reeds aangehaald dat er een groot aantal dochterondernemingen opgenomen worden in onze dataset. Dochterondernemingen worden in bepaalde studies uit de analyse gehaald omdat gesteld kan worden dat investering, financiering, en operationele beslissingen beïnvloed worden door de groep en de moederonderneming. We kunnen dus argumenteren dat de beslissing om over te schakelen naar IFRS wordt opgelegd door de groep. De studie van Bassemir (2011) neemt daarom enkel moederondernemingen op in de analyse van de Duitse niet-beursgenoteerde ondernemingen. André et al. (2011) nemen in de analyse van de Engelse niet-beursgenoteerde ondernemingen enkel de dochterondernemingen op waarvan de moeder een overheid is, een familiale onderneming of een private holding. De studie van Francis et al. (2008) houdt geen rekening met het onderscheid tussen moeder- en dochterondernemingen. In onze analyse hebben we besloten om Francis et al (2008) te volgen en geen onderscheid te maken tussen dochter- en moederondernemingen. Wanneer we de dochterondernemingen uit de analyse zouden laten,

hebben we immers onvoldoende gegevens om een analyse uit te voeren. In deze sectie zullen we in een eerste deel gaan kijken of onze conclusies standhouden voor de ondernemingen die geen dochter zijn en vervolgens zullen we in deel 2 van deze sectie de kenmerken van de dochterondernemingen verder bekijken.

6.3.1 Analyse van de ondernemingen die geen dochter zijn.

In onze dataset bevinden zich in totaal 175 dochterondernemingen en 140 ondernemingen die geen dochter zijn. Ondernemingen worden als een dochteronderneming beschouwd wanneer meer dan 50% van de aandelen gehouden wordt door één andere onderneming. Van de 140 ondernemingen die geen dochter zijn, passen 25 ondernemingen de IFRS regelgeving toe. Het zou niet correct zijn om een regressie toe te passen op deze 25 ondernemingen. Aan de hand van enkele beschrijvende tests kunnen we wel een idee krijgen van wat de eigendomskenmerken zijn van deze ondernemingen en kunnen we nagaan of de conclusies uit de regressieanalyse ondersteund worden.

De uitkomsten van de kruistabellen uitgevoerd door SPSS zijn samengevat in Tabel 22. Uit deze tabel kunnen we afleiden dat de concentratie van de eigendom hoger ligt bij de ondernemingen die IFRS toepassen dan bij de ondernemingen die de Belgische standaarden volgen. Er is namelijk een verschil van 20,8% in de gemiddelde concentratie. De correlatietabel (Tabel 23) geeft eveneens een significante positieve relatie weer tussen de concentratie van de eigendom en de overschakeling naar IFRS. Via deze beschrijvende test krijgen we dus een indicatie dat er een positieve relatie is tussen de concentratie van de eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS voor de ondernemingen die geen dochter zijn. Deze bevinding is gelijkaardig als de resultaten uit de beschrijvende analyse van de totale groep van ondernemingen (sectie 6.1.2). De regressieanalyse kon deze positieve relatie tussen de concentratie van de eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS niet bevestigen voor de totale groep van ondernemingen.

Van de 25 ondernemingen die IFRS toepassen blijken 7 ondernemingen een insider eigenaar te hebben, dit is 28% van de ondernemingen. Dit percentage is hoger dan bij de Belgian GAAP gebruikers, waar slechts 6,10% van de ondernemingen een insider eigenaar heeft. Ook de correlatietabel geeft een positieve correlatie van 0,280. Deze bevindingen ondersteunen de positieve relatie tussen insider eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS die we in voorgaande sectie vonden. Dus ook wanneer we de dochterondernemingen uit onze analyse laten vinden we aanwijzingen dat er een positieve relatie is tussen insider eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS. We krijgen hier dus een indicatie dat hypothese 2 wordt verworpen voor de niet-beursgenoteerde ondernemingen.

36% van de ondernemingen met IFRS hebben een familiale eigenaar. Dit percentage is significant hoger dan bij de ondernemingen die de Belgian GAAP toepassen. We vinden hier dus zoals in de beschrijvende analyse van sectie 6.1.2 dat ondernemingen met IFRS meer familiale eigenaars hebben. De bevindingen uit de beschrijvende analyse van voorgaande sectie zijn dus eveneens van toepassing op de niet-dochterondernemingen. Het regressiemodel stelde echter dat er geen significante positieve relatie was tussen familie eigendom en de het toepassen van IFRS, waardoor hypothese 3 niet verworpen kon worden.

Institutionele eigendom blijkt meer aanwezig te zijn bij de ondernemingen die IFRS toepassen dan de ondernemingen met de Belgische regelgeving. Bij de IFRS bedrijven ligt het percentage van institutionele eigenaars 45,4% hoger dan bij de ondernemingen die de Belgian GAAP toepassen. Dit positief verband vinden we ook terug in de correlatietabel. In de beschrijvende analyse van voorgaande sectie vonden we eveneens dat ondernemingen onder IFRS meer institutionele eigenaars hebben. De regressieanalyse kon deze relatie echter niet bevestigen waardoor hypothese 4 niet verworpen kon worden.

De positieve relatie tussen buitenlandse eigendom en de overschakeling naar IFRS die in voorgaande sectie werd gevonden wordt hier ondersteund. Van de 25 ondernemingen die IFRS toepassen blijkt 80% een buitenlandse eigenaar te hebben, dit is een groot verschil met de 10,4% bij de ondernemingen die de Belgian GAAP toepassen. De correlatietabel geeft een correlatie van 0,634, dit is een hoge correlatie. We krijgen door deze beschrijvende analyse dus een indicatie dat hypothese 5 ook bevestigd kan worden voor de niet-dochterondernemingen.

Tabel 22 toont dat er een groter percentage van de ondernemingen die IFRS toepassen een overheid als eigenaar hebben. De correlatietabel bevestigt deze positieve relatie op een 5% significantieniveau. In de beschrijvende analyse uit sectie 6.1.2 vonden we dezelfde resultaten. De positieve relatie kon echter niet bevestigd worden onder het algemeen model.

Tenslotte toont Tabel 22 dat 40% van de ondernemingen die IFRS toepassen een private equity investeerder hebben terwijl slechts 15,7% van de Belgian GAAP gebruikers een private equity investeerder heeft. Dit geeft net zoals in de beschrijvende analyse van alle ondernemingen een indicatie dat niet-beursgenoteerde ondernemingen met een private equity investeerder sneller overschakelen naar IFRS. Ook de correlatietabel bevestigt deze positieve relatie. Het algemeen regressiemodel kon deze relatie echter niet bevestigen.

We kunnen dus besluiten dat de resultaten van de beschrijvende test uitgevoerd op de ondernemingen die geen dochter zijn, overeenstemmen met de beschrijvende analyse van alle ondernemingen onder sectie 6.1.2. De significante relatie van insider eigendom en buitenlandse eigendom met het toepassen van IFRS worden door deze beschrijvende testen ondersteund voor de niet-dochterondernemingen. Op te merken valt wel het klein aantal ondernemingen dat IFRS toepast waardoor de bevindingen met enige mate van voorzichtigheid moeten worden geïnterpreteerd.

Tabel 22: Beschrijvende statistiek niet-dochterondernemingen

	Ondernemingen IFRS		Ondernemingen Belgian GAAP		Verschil (%)	Significantie (χ^2)	Totaal
	Aantal	Percentage ($\frac{Aantal}{25}$)	Aantal	Percentage ($\frac{Aantal}{115}$)			
CONCEIG	25	71,3% (gem.)	115	50,5% (gem.)	20,8% (gem.)	0,011	54,1 (gem.)
INEIG	7	28,0%	7	6,10%	21,7%	0,001	14
FAMEIG	9	36,0%	9	7,8%	28,2%	0,000	18
INSTEIG	17	68,0%	26	22,6%	45,4%	0,000	43
BUIITEIG	20	80,0%	12	10,4%	69,6%	0,000	32
OVERHEIG	5	20,0%	8	7,0%	14,0%	0,042	13
PRIVEIG	10	40,0%	18	15,7%	24,3%	0,006	28

Tabel 23: Correlatie tussen afhankelijke en onafhankelijke variabelen (niet-dochterondernemingen)

	CONCEIG	INEIG	FAMEIG	INSTEIG	BUIITEIG	OVERHEIG	PRIVEIG
IFRS	0,214**	0,280***	0,322***	0,377***	0,634***	0,172**	0,233**

*=significantie van 10%, **=significantie van 5% en ***=significantie van 1%

6.3.2 Analyse van de dochterondernemingen

Aangezien de dochterondernemingen een grote groep vormen binnen de ondernemingen opgenomen in onze dataset, is het interessant om eens te kijken of er verschillen zijn in de kenmerken van de dochters die overschakelen naar IFRS en de dochters die de Belgian GAAP blijven toepassen. In onze dataset zijn er 175 dochterondernemingen, hiervan passen er 47 IFRS toe en 128 ondernemingen passen de Belgian GAAP toe.

In Tabel 24 worden de kruistabellen samengevat voor de dochterondernemingen. Aan de hand van deze uitkomsten kunnen we een idee krijgen hoe de eigendomsstructuur van de dochterondernemingen die IFRS toepassen verschilt ten opzichte van de dochterondernemingen die de Belgian GAAP volgen.

Uit Tabel 24 kunnen we afleiden dat de dochterondernemingen niet significant verschillen op het vlak van eigendomsconcentratie, insider eigendom, familie eigendom en private equity eigendom. De verschillen op het vlak van deze eigendomskenmerken zijn immers niet significant op het 10% significantie niveau. De dochterondernemingen die IFRS toepassen blijken echter wel te verschillen van de ondernemingen die de Belgische standaarden toepassen op basis van de buitenlandse eigendom, de institutionele eigendom en de overheidseigendom.

Van de dochterondernemingen die IFRS toepassen heeft 89,4% een buitenlandse eigenaar, dit is 34,7% hoger dan de dochterondernemingen die Belgian GAAP gebruiken. Ook de correlatietabel

(Tabel 25) geeft aan dat buitenlandse eigendom meer voorkomt bij dochterondernemingen met IFRS. Deze bevindingen duiden op een positief verband tussen buitenlandse eigendom en de overschakeling naar IFRS. We vinden dus een indicatie dat hypothese 5 ook bevestigd kan worden voor de dochterondernemingen.

Institutionele eigendom komt vaker voor bij ondernemingen die IFRS toepassen dan bij ondernemingen onder Belgian GAAP. Deze positieve relatie tussen institutionele eigendom en het toepassen van IFRS werd eveneens gevonden in de beschrijvende analyse van sectie 6.1.2, maar kon niet worden bevestigd door de regressieanalyse. We kunnen stellen dat hypothese 4 door deze beschrijvende analyse wordt tegengesproken en dat er een indicatie is dat institutionele eigendom meer voorkomt bij dochterondernemingen die overschakelen naar IFRS.

Op het 10% significantieniveau kunnen we eveneens stellen dat ondernemingen die IFRS toepassen vaker een overheid als eigenaar hebben. 2,1% van de ondernemingen met IFRS hebben een overheid als eigenaar. Dit is 2,1% meer dan bij de ondernemingen die de Belgian GAAP toepassen, waar dit type van eigenaar dus niet voorkomt. Deze beschrijvende analyse geeft een indicatie dat hypothese 6 voor de dochterondernemingen kan bevestigd worden. Ook de correlatietabel (Tabel 25) geeft een positieve correlatie weer.

Betreffende de positieve relatie tussen insider eigendom en het toepassen van IFRS wordt er bij de dochterondernemingen geen indicatie gevonden in deze richting. Het verschil tussen de ondernemingen die IFRS toepassen en de ondernemingen die Belgian GAAP toepassen is niet significant. In tegenstelling tot de bevindingen uit het regressiemodel wijzen de resultaten uit deze beschrijvende testen niet in de richting van een positieve relatie tussen insider eigendom en het toepassen van IFRS. Hypothese 2 blijkt voor de dochterondernemingen niet verworpen te kunnen worden zoals in de volledige dataset.

Betreffende de eigendomskenmerken van de dochterondernemingen krijgen we via deze beschrijvende testen indicaties dat dochterondernemingen die IFRS toepassen verschillen van de dochterondernemingen die Belgian GAAP toepassen op het vlak van buitenlandse eigendom, institutionele eigendom en overheidseigendom. In tegenstelling tot de bevindingen uit het algemeen model wijzen de beschrijvende testen niet op een verschil op het vlak van insider eigendom.

Tabel 24: Beschrijvende statistiek dochterondernemingen

	Ondernemingen IFRS		Ondernemingen Belgian GAAP		Verschil (%)	Significantie (χ^2)	Totaal
	Aantal	percentage $(\frac{Aantal}{47})$	Aantal	Percentage $(\frac{Aantal}{128})$			
CONCEIG	47	91,96% (gem.)	128	89,86% (gem.)	2,10% (gem.)	0,510	90,42 (gem.)
INEIG	2	4,3%	3	2,3%	2,0%	0,501	5
FAMEIG	3	6,4%	5	3,9%	2,5%	0,487	8
INSTEIG	6	12,8%	5	3,9%	8,9%	0,032	11
BUIEIG	42	89,4%	70	54,7%	34,7%	0,000	112
OVERHEIG	1	2,1%	0	0%	2,1%	0,098	1
PRIVEIG	5	10,6%	11	8,6%	2,0%	0,677	16

Tabel 25: Correlatie tussen afhankelijke en onafhankelijke variabele (dochterondernemingen)

	CONCEIG	INEIG	FAMEIG	INSTEIG	BUIEIG	OVERHEIG	PRIVEIG
IFRS	0,050	0,051	0,053	0,162**	0,320***	0,125*	0,031

* = significantie van 10%, ** = significantie van 5% en *** = significantie van 1%

Aan de hand van de gegevens die werden verzameld via de Bel-first database zijn we verder ook nog gaan kijken of er verschillen zijn in de kenmerken van de moederondernemingen van de dochterondernemingen die overschakelen naar IFRS en de dochterondernemingen die de Belgian GAAP toepassen. We zijn gaan kijken naar twee kenmerken van de moederondernemingen. Enerzijds zijn we gaan kijken naar het type moederonderneming. Hierbij hebben we een onderscheid gemaakt tussen een financiële moederonderneming en een industriële moederonderneming. Anderzijds zijn we gaan kijken of de moederonderneming een buitenlandse onderneming is of een Belgische onderneming. Deze drie dummy variabelen worden weergegeven in Tabel 26.

Tabel 26: Overzicht bijkomende variabelen

Variabele	Beschrijving
MOEIND	Industriële moederonderneming Dummy variabele die met een 1 wordt gecodeerd voor alle dochterondernemingen die een industriële moederonderneming hebben en anders een 0.
MOEFIN	Financiële moederonderneming Dummy variabele die met een 1 wordt gecodeerd voor alle dochterondernemingen die een financiële moederonderneming hebben en anders een 0.
MOEBUIT	Buitenlandse moederonderneming Dummy variabele die met een 1 wordt gecodeerd voor alle dochterondernemingen die een buitenlandse moederonderneming hebben en anders een 0.

Aan de hand van Tabel 27 kunnen we de volgende bevindingen maken met betrekking tot de kenmerken van de moederondernemingen. Ten eerste leiden we uit de beschrijvende statistiek af dat 87,2% van de dochterondernemingen die IFRS toepassen een industriële moeder heeft. Bij de dochterondernemingen die Belgian GAAP toepassen is dit percentage 17,7% lager. Een industriële moeder blijkt dus vaker voor te komen bij ondernemingen die IFRS toepassen. Dit positief verband kunnen we ook zien in de correlatietabel (Tabel 28). Ten tweede zien we dat dochterondernemingen met een financiële moeder eerder de Belgian GAAP toepassen. Deze negatieve relatie tussen de aanwezigheid van een financiële moeder en het toepassen van IFRS wordt ook aangetoond in Tabel 28, waar er een significante negatieve correlatie is tussen deze twee variabelen. Ten slotte zien we dat buitenlandse moeders vaker voorkomen bij dochterondernemingen die overschakelen naar IFRS. Er is immers een positieve correlatie tussen de aanwezigheid van een buitenlandse moeder en het toepassen van IFRS.

Tabel 27: Beschrijvende statistiek dochterondernemingen (2)

	Ondernemingen IFRS		Ondernemingen Belgian GAAP		Verschil (%)	Significantie (χ^2)	Totaal
	Aantal	Percentage ($\frac{Aantal}{47}$)	Aantal	Percentage ($\frac{Aantal}{128}$)			
MOEIND	41	87,2%	89	69,5%	17,7%	0,018	130
MOEFIN	6	12,8%	39	30,5%	-17,7%	0,035	45
MOEBUI	40	85,1%	65	50,8%	34,3%	0,000	105

Tabel 28: Correlaties tussen afhankelijke variabele en kenmerken moederondernemingen

	MOEIND	MOEFIN	MOEBUI
IFRS	0,180*	-0,159*	0,311**

* = significantie van 5% en ** = significantie van 1%

We kunnen dus concluderen uit deze beschrijvende statistiek dat er aanwijzingen zijn dat dochterondernemingen die IFRS toepassen vaker een buitenlandse eigenaar, institutionele eigenaar of overheid als eigenaar hebben dan de dochterondernemingen die de Belgian GAAP toepassen. Verder wijst het tweede deel van deze beschrijvende statistiek erop dat dochterondernemingen die IFRS toepassen vaker een industriële moeder hebben alsook komt een buitenlandse moeder vaker voor bij deze ondernemingen.

Hoofdstuk 7: Besluit

Met deze masterproef willen we een antwoord formuleren op de vraag wat de invloed is van de eigendomsstructuur op de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij Belgische, niet-beursgenoteerde ondernemingen. Om te komen tot een antwoord op deze centrale onderzoeksvraag formuleerden we in sectie 1.3.2 een aantal deelvragen. Deze deelvragen werden in de loop van deze masterproef beantwoord aan de hand van enerzijds een literatuurstudie en anderzijds een empirische studie. De resultaten bij de deelvragen, worden in sectie 1 van dit hoofdstuk gebruikt om een antwoord te formuleren op de centrale onderzoeksvraag. Om de bruikbaarheid van dit onderzoek te verbeteren gaan we in sectie 2 over tot een kritische reflectie van deze masterproef en bespreken we een aantal beperkingen van deze masterproef. Hierbij geven we een aantal voorstellen voor verder onderzoek.

7.1 Conclusie

Het doel van dit onderzoek is te kijken naar de invloed van de eigendomsstructuur op de vrijwillige overschakeling naar IFRS. Uit de literatuur werden zes elementen van de eigendomsstructuur geïdentificeerd. Deze zes elementen bestaan uit: de spreiding van de eigendom, de insider eigendom, de familie eigendom, de institutionele eigendom, de buitenlandse eigendom en de overheidseigendom. Aan de hand van de agency theorie voorspelden we de invloed van deze variabelen op de vrijwillige overschakeling naar IFRS. Een positieve relatie wordt vooropgesteld tussen de vrijwillige overschakeling naar IFRS en de volgende eigendomselementen: de spreiding van de eigendom, de buitenlandse eigendom en de overheidseigendom. De insider eigendom, de familie eigendom en de institutionele eigendom hebben volgens de agency theorie een negatieve invloed op de vrijwillige overschakeling naar IFRS. De literatuurstudie toonde aan dat de voorspellingen van de agency theorie niet altijd werden bevestigd en dat er toch nog wat onenigheid bestaat met betrekking tot de invloed van de eigendomsstructuur op de vrijwillige overschakeling naar IFRS.

Aan de hand van de literatuurstudie werden dus de verschillende elementen van de eigendomsstructuur geïdentificeerd en werd de invloed ervan op de vrijwillige overschakeling naar IFRS nagegaan. In deze masterproef zijn we vervolgens gaan kijken of deze theoretische voorspellingen van de invloed van de eigendomsstructuur op de vrijwillige overschakeling naar IFRS ook kloppen bij de Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen. In totaal werden er 309 Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen opgenomen in onze dataset waarvan 67 ondernemingen IFRS toepassen voor het opstellen van de geconsolideerde jaarrekeningen.

De analyse van de volledige steekproef van Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen toonde dat de ondernemingen die de geconsolideerde jaarrekening opstellen volgens IFRS verschillen van de ondernemingen die de geconsolideerde jaarrekening opstellen volgens Belgian GAAP op het vlak van insider eigendom en buitenlandse eigendom. Meer bepaald zouden ondernemingen die overschakelen naar IFRS meer insider en buitenlandse eigenaars hebben dan ondernemingen die niet overschakelen naar IFRS. De positieve relatie tussen insider eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij niet-beursgenoteerde ondernemingen is tegengesteld aan

hypothese 2 waarin we een negatieve relatie vooropstelden. De positieve relatie tussen buitenlandse eigendom en de vrijwillige overschakeling naar IFRS bij Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen ligt wel in lijn met hypothese 6. Hierin werd op basis van de agency theorie een positieve relatie verwacht tussen buitenlandse eigendom en de overschakeling naar IFRS. Voor de Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen bleken de volgende eigendomselementen geen betekenisvolle invloed te hebben op de vrijwillige overschakeling naar IFRS: de concentratie van de eigendom, de institutionele eigendom, de familiale eigendom, de overheidseigendom en de private equity eigendom.

Vervolgens maakten we in onze dataset een onderscheid tussen de dochterondernemingen en de niet-dochterondernemingen. Op deze twee groepen van ondernemingen werden beschrijvende testen uitgevoerd. Bij de ondernemingen die geen dochter zijn toonde de beschrijvende analyse dat insider eigendom en buitenlandse eigendom ook hier vaker voorkomen bij de ondernemingen die overschakelden naar IFRS. We krijgen hier dus een indicatie dat de bevindingen die gedaan werden in de totale steekproef ook stand houden wanneer de dochterondernemingen uit de analyse worden gelaten.

Bij de groep van dochterondernemingen krijgen we een indicatie dat ondernemingen die overschakelen naar IFRS vaker een buitenlandse eigenaar, een institutionele eigenaar of een overheid als eigenaar hebben. De insider eigendom blijkt bij deze groep van ondernemingen niet significant te verschillen tussen overschakelaars en niet-overschakelaars. Door de beschrijvende analyse krijgen we hier dus een indicatie dat de aanwezigheid van een buitenlandse eigenaar, een institutionele eigenaar of een overheid als eigenaar de overgang naar IFRS bij deze ondernemingen kan bespoedigen. Ten slotte deden we onderzoek naar verschillen in moederondernemingen bij de dochterondernemingen die overschakelen naar IFRS en de dochterondernemingen die niet overschakelen naar IFRS. We kwamen tot de vaststelling dat industriële moederondernemingen en buitenlandse moederondernemingen vaker voorkomen bij de dochterondernemingen die overschakelden naar IFRS.

7.2 Beperkingen van de masterproef en voorstellen voor verder onderzoek

In deze laatste sectie formuleren we nog enkele beperkingen van deze masterproef. En doen we enkele voorstellen voor verder onderzoek.

Een eerste opmerking die we kunnen maken heeft betrekking op het model dat gebruikt wordt om de hypothesen te toetsen. Het gaat hier om een logistisch model. Meer bepaald gaat het hier om een "single-period" logistisch model. In dit soort model moeten onderzoekers een bepaald moment kiezen voor het vaststellen van bepaalde bedrijfskenmerken, in deze masterproef was dit het boekjaar 2011. We kunnen echter geen onderscheid maken of de ondernemingen die IFRS toepassen deze standaarden voor het eerste gebruikten in 2011 of dat deze reeds sinds een bepaalde tijd worden toegepast. Voor de ondernemingen die de IFRS al sinds enkele jaren toepassen kunnen de kenmerken van de eigendomsstructuur veranderd zijn. Dit betekent dat we de overschakeling naar IFRS toeschrijven aan de verkeerde eigendomskenmerken die pas na de

overschakeling naar IFRS zijn ontstaan. Een voorstel voor volgend onderzoek zou zijn om een "multiple-period" logistisch model uit te voeren, hierbij wordt een logistische regressie uitgevoerd over de verschillende jaren voorafgaand aan de overschakeling naar IFRS. Een onderneming die overschakelt naar IFRS wordt pas als een IFRS onderneming bestempeld in het jaar dat ze overschakelt. Door deze manier van werken kan er wel rekening houden worden met de eigendomskenmerken op het moment dat de onderneming overschakelt naar IFRS.

Een tweede opmerking bij deze masterproef omvat de beperkingen van de Bel-first database. De Bel-first database liet ons niet toe om het juiste percentage van elk eigendomselement in de eigendomsstructuur van de ondernemingen te bepalen, daarom hebben we gewerkt met dummy variabelen die enkel aangaven of dit type van eigendom voorkomt in de onderneming. Interessant voor verder onderzoek zou zijn dat deze verschillende elementen van de eigendomsstructuur wel gemeten worden aan de hand van de percentages van de aandelen. Het gebruik van percentages zou onderzoekers in staat stellen om niet-monotone relaties te identificeren.

Ten slotte kunnen we nog voorstellen om de beschrijvende analyses met betrekking tot de dochterondernemingen uit te breiden. In deze masterproef keken we naar het type van moederonderneming en of de moederonderneming al dan niet gevestigd was in het buitenland. In toekomstige studies zouden onderzoekers de kenmerken van de moederondernemingen nog wat verder kunnen analyseren.

Referenties

Ahmed, A.S., Neel, M., & Wang, D. (2012). Does mandatory Adoption of IFRS Improve Accounting Quality? Preliminary Evidence. Opgevraagd op 22 december, 2012, via http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1502909.

André, P., Walton, P.J., & Yang, D. (2012). Voluntary Adoption of IFRS: A Study of Determinants for UK Unlisted Firms. Opgevraagd op 29 september, 2012, via http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1978986.

Ang, J.S., Cole, R.A., & Lin, J.W. (2000). Agency Costs and Ownership Structure [Elektronische versie]. *The Journal of Finance*, 55, 81-106.

Barako, D.G., Hancock, P., & Izan, H.Y. (2006). Factors Influencing Voluntary Corporate Disclosure by Kenyan Companies [Elektronische versie]. *Corporate Governance: An International Review*, 14, 107-125.

Barth, M.E., Lang, M.H., & Landsman, W.R. (2008). International accounting standards and accounting quality [Elektronische versie]. *Journal of Accounting Research*, 46, 467-498.

Bassemir, M. (2011). Why do Private Firms Adopt IFRS? Opgevraagd op 29 september, 2012, via http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1896283.

Bostan, I., Grosu, V., & Iancu, E. (2010^a). From the communitary accounting directives to the IFRS norms [Elektronische versie]. *Journal of economics and engineering*, 1, 23-34.

Bostan, I., Grosu, V., & Iancu, E. (2010^b). The IFRS standards system and their relation with the communitarian legislation [Elektronische versie]. *International Journal of Academic Research*, 2, 35-40.

Bhaumik, S.K., & Gregoriou, A. (2009). "Family" ownership, tunneling and earnings management: A review of the literature. Opgevraagd op 10 december, 2012, via <http://deepblue.lib.umich.edu/bitstream/2027.42/64422/1/wp954.pdf>.

Brammer, S., & Pavelin, S. (2006). Voluntary Environmental Disclosures by Large UK Companies [Elektronische versie]. *Journal of Business Finance and Accounting*, 33, 1168-1188.

Cornett, M.M., Marcus, A.J., Saunders, A., & Tehranian, H. (2005). The Impact of Institutional Ownership on Corporate Operating Performance. Opgevraagd op 10 december, 2012, via <https://www2.bc.edu/~tehran/tehranInstOwner10-06-05.pdf>.

Chau, G.K., & Gray, S.J. (2002). Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore [Elektronische versie]. *The International Journal of Accounting*, 37, 247-265.

Chau, G.K., & Gray, S.J. (2010). Family ownership, board independence and voluntary disclosure: Evidence from Hong Kong [Elektronische versie]. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 19, 93-109.

- Chen, J., Blenman, L., & Chen, D. (2008). Does Institutional Ownership Create Values? The New Zealand Case [Elektronische versie]. *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 47, 109-124.
- Chow, C., & Wong-Boren, A. (1987). Voluntary financial disclosure by Mexican corporations [Elektronische versie]. *The Accounting Review*, 62, 533-542.
- Christensen, H.B., Lee, E., & Walker, M. (2008). Incentives or standards: What determines accounting quality changes around IFRS adoption? Opgevraagd op 20 december, 2012, via <https://research.mbs.ac.uk/investment-risk/Portals/0/docs/ChristensenLeeWalker2008-IncentivesStandards.pdf>
- Cooke, T.E. (2001). An Assessment of Voluntary Disclosure in the Annual Reports of Japanese Corporations [Elektronische versie]. *International Journal of Accounting*, 26, 174-190.
- Craswell, A.T., & Taylor, S.L. (1992). Discretionary Disclosure of Reserves by Oil and Gas Companies: an Economic analysis [Elektronische versie]. *Journal of Business, Finance & Accounting*, 19, 295-308.
- Crutchley, C.E., Jensen, M.R., Jahera, J.S., & Raymond, J.E. (1999). Agency problems and the simultaneity of financial decision making: The role of institutional ownership [Elektronische versie]. *International Review of Financial Analysis*, 8, 177-197.
- Cuijpers, R., & Buijink, W. (2005). Voluntary adoption of non-local GAAP in the European union: A study of determinants and consequences [Elektronische versie]. *European Accounting Review*, 14, 487-524.
- Daske, H., & Gebhardt, G. (2006). International Financial Reporting Standards and Experts' Perceptions of Disclosure Quality [Elektronische versie]. *Abacus*, 42, 461-498.
- Deloitte. (2013). Overview of the structure of the IFRS Foundation and IASB. Opgevraagd op 14 december, 2012, via <http://www.iasplus.com/en/resources/resources/resource34>.
- de Vocht, A., (2010). *Basishandboek spss 17*. Utrecht: Bijleveld Press.
- Dumontier, P., & Raffournier, B. (1998). Why Firms Comply Voluntarily with IAS: an Empirical Analysis with Swiss Data [Elektronische versie]. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 9, 216-245.
- EG-verordening nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad van 19 juli 2002 betreffende de toepassing van de internationale standaarden voor jaarrekeningen.
- Eisenhardt, K.M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review [Elektronische versie]. *Academy of Management Review*, 14, 57-74.
- El-Gazzar, S.M. (1998). Predisclosure Information and Institutional Ownership: A Cross-Sectional Examination of Market Revaluations During Earnings Announcement Periods [Elektronische versie]. *The Accounting Review*, 73, 119-129.

- El-Gazzar, S.M., Finn, P.M., & Jacob, R. (1999). An Empirical Investigation of Multinational Firms' Compliance with International Accounting Standards [Elektronische versie]. *The International Journal of Accounting*, 31, 239-248.
- Eng, L.L., & Mak, Y.T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure [Elektronische versie]. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22, 325-345.
- Ernst & Young. (2009). IFRS for Small en Medium Sized Entities. Opgevraagd op zondag 23 december, 2012, via [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/IFRS_light_voor_niet-beursgenoteerde_ondernemingen/\\$FILE/SHR%20NL%20Brochure%20IFRS%20A4%20fc%20290162%200709.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/IFRS_light_voor_niet-beursgenoteerde_ondernemingen/$FILE/SHR%20NL%20Brochure%20IFRS%20A4%20fc%20290162%200709.pdf)
- Fama, E.F., & Jensen, M.C. (1983). Separation of Ownership and control [Elektronische versie]. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- Feleagă, L., Feleagă, N., & Dragomir, V.D. (2010). National Standards and European Accounting Harmonization: Twenty Years of Scientific Literature in Review. Opgevraagd op 18 oktober, 2012, via http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1721790.
- Francis, J., Khurana, I., Martin, X., & Pereira, R. (2008). The role of firm-specific incentives and country factors in explaining voluntary IAS adoptions: evidence from private firms [Elektronische versie]. *European Accounting Review*, 17, 331-360.
- Gassen, J., & Sellhorn, T. (2006). Applying IFRS in Germany: Determinants and Consequences. Opgevraagd op 29 september, 2012, via http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=906802.
- Günther, N., Bernhard, G., Kaserer, C., & Achleitner, A. (2009). International Financial Reporting Standards and Earnings Quality: The Myth of Voluntary vs. Mandatory Adoption. Opgevraagd op 29 september, 2012, via http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1413145.
- Haniffa, R.M., & Cooke, T.E. (2002). Culture, Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporations [Elektronische versie]. *Abacus*, 38, 317-349.
- Ho, S.M., & Wong, K.S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure [Elektronische versie]. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 10, 139-156.
- Hossain, M., Marks, B.R., & Sananu, M. (2006). Stock Ownership Structure and Voluntary Disclosure of Quarterly Foreign Sales Data of U.S. Multinational Corporations [Elektronische versie]. *The Multinational Business Review*, 14, 71-93.
- Huafang, X., & Jianguo, Y. (2007). Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure: Evidence from listed companies in China [Elektronische versie]. *Managerial Auditing Journal*, 22, 604-619.

IBR. (2011). Accountants, bedrijfsrevisoren, belastingconsulenten en kmo: mondialisering... of splitsing? Opgevraagd op zondag 23 december, 2012, via <http://www.iec-iab.be/nl/leden/Publicaties/mededelingen-van-het-Instituut/Pages/Persbericht-Accountants-bedrijfsrevisoren-belastingconsulenten-en-de-kmo.aspx>.

Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, Opgevraagd op 5 oktober, 2012, via http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=94043.

Jermakowicz, E.K. (2004). Effects of Adoption of International Financial Reporting Standards in Belgium: The Evidence from BEL-20 Companies [Elektronische versie]. *Accounting in Europe*, 1, 51-70.

Jorissen, A., Lybaert, N., Rombaut, C., Vander Bauwhede, H., & Vanstraelen, A. (2009). *International Accounting Standards*. Antwerpen: De Boeck.

K.B. van 18 januari 2005 betreffende de toepassing van de internationale boekhoudnormen, Belgisch staatsblad, 9 februari 2005.

Kim, J., & Shi, H. (2010). Voluntary IFRS Adoption and Stock Price Synchronicity: Do Analyst Following and Institutional Infrastructure Matter? Opgevraagd op 22 december, 2012, via http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1586657.

Landsman, W.R., Maydew, E.L., & Thornock, J.R. (2011). The information Content of Annual Earnings Announcements and Mandatory Adoption of IFRS. Opgevraagd op 2 oktober, 2012, via http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1337567.

Lantto, A. (2007). Does IFRS Improve the Usefulness of Accounting Information in Code-law Country? Opgevraagd op 2 oktober, 2012, via: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=905218.

Le, T.V., & Buck, T. (2011). State ownership and listed firm performance: a universally negative governance relationship? [Elektronische versie]. *Journal of Management & Governance*, 15, 227-248.

Leung, S., & Horwitz, B. (2004). Director Ownership and Voluntary Segment Disclosure: Hong Kong Evidence [Elektronische versie]. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 15, 235-260.

Longman dictionary of contemporary English (5th ed.) (2009). Amsterdam: Pearson Longman.

McConnell, J.J., & Servaes, H. (1995). Equity ownership and the two faces of debt [Elektronische versie]. *Journal of Financial Economics*, 39, 131-157.

McKinnon, J.L., & Dalimunthe, L. (1993). Voluntary Disclosure of Segment Information by Australian Diversified Companies [Elektronische versie]. *Accounting and Finance*, 33, 33-50.

McNally, G.M., Eng, L.H., & Hasseldine, C.R. (1982). Corporate Financial Reporting in New Zealand: An Analysis of User Preferences, Corporate Characteristics and Disclosure Practices for Discretionary Information [Elektronische versie]. *Accounting and Business Research*, 13, 11-20.

Mededeling van de Commissie betreffende de harmonisatie van de jaarrekeningen: een nieuwe strategie ten aanzien van internationale harmonisatie (COM 95 (508)).

Meek, G.K., Roberts, C.B., & Gray, S.J. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosures by U.S., U.K. and continental European multinational corporations [Elektronische versie]. *Journal of International Business Studies*, 26, 555-572.

Murphy, A.B. (1999). Firm Characteristics of Swiss Companies that Utilize International Accounting Standards [Elektronische versie]. *The International Journal of Accounting*, 34, 121-131.

Raffournier, B. (1995). The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies [Elektronische versie]. *European Accounting Review*, 4, 261-280.

Ruland, W., Tung, S., & George, N.E. (1990). Factors Associated with the Disclosure of Managers' Forecasts [Elektronische versie]. *The accounting Review*, 65, 710-721.

Schadewitz, H.J., & Blevins, D.R. (1998). Major Determinants of Interim Disclosures in an Emerging Market [Elektronische versie]. *American Business Review*, 15, 41-55.

Schleifer, A., & Vishny, R. (1997). A Survey of Corporate Governance [Elektronische verie]. *The Journal of Finance*, 52, 737-783.

Sekaran, U., & Bougie, R. (2010). *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*. West Sussex: John Wiley & Sons.

Short, H., & Keasey, K. (1999). Managerial ownership and the performance of firms: Evidence from the UK [Elektronische versie]. *Journal of Corporate Finance*, 5, 79-101.

Street, D.L., & Gray, S.J. (2002). Factors influencing the extent of compliance with International Accounting Standards: summary of a research monograph [Elektronische versie]. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 11, 51-76.

Tarca, A. (2004). International Convergence of Accounting Practices: Choosing Between IAS and USGAAP [Elektronische versie]. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 15, 60-91.

Vierde richtlijn van de Europese Raad van 25 juli 1978 (78/660/EEG)

Wu, J.S., & Zhang, I. (2009). The Adoption of Internationally Recognized accounting Standards: Implications for the Credit Markets. Opgevraagd op 22 december, 2012, via http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1425209.

Zevende richtlijn van de Europese Raad van 13 juni 1983 (83/349/EEG)

Lijst met figuren

Figuur 1: Overzicht van de organen betrokken bij het ontwikkelen van IFRS

Figuur 2: Overzicht van de elementen van de eigendomsstructuur die een invloed kunnen hebben op de vrijwillige overschakeling naar IFRS

Figuur 3: De logistische regressie: de S-curve

Figuur 4: Verdeling van de standaard residuen

Lijst met tabellen

Tabel 1: Overzicht van de invloed van de eigendomsstructuur op de vrijwillige openbaarmaking van informatie

Tabel 2: Overzicht van de invloed van de eigendomsstructuur op de vrijwillige overschakeling naar IFRS

Tabel 3: Vergelijking van de twee onderzoeksdomeinen

Tabel 4: Overzicht van de variabelen

Tabel 5: Overzicht gegevensverzameling

Tabel 6: Correlatietabel

Tabel 7: Aantal ondernemingen volgens IFRS en Belgian GAAP

Tabel 8: Beschrijvende statistiek alle ondernemingen

Tabel 9: Beschrijvende statistiek vergelijking ondernemingen met Belgian GAAP en IFRS

Tabel 10: Correlaties tussen afhankelijke variabele en onafhankelijke variabelen

Tabel 11: Beschrijvende statistiek concentratie van de eigendom

Tabel 12: Kruistabel insider eigendom en IFRS

Tabel 13: Kruistabel familie eigendom en IFRS

Tabel 14: Kruistabel institutionele eigendom en IFRS

Tabel 15: Kruistabel buitenlandse eigendom en IFRS

Tabel 16: Kruistabel overheidseigendom en IFRS

Tabel 17: Kruistabel private equity eigendom en IFRS

Tabel 18: Fictieve onderneming 1

Tabel 19: Regressies

Tabel 20: Regressies (robuustheid van het model)

Tabel 21: Regressiemodel met rechtsvorm

Tabel 22: Beschrijvende statistiek niet-dochterondernemingen

Tabel 23: Correlatie tussen afhankelijke en onafhankelijke variabelen (niet-dochterondernemingen)

Tabel 24: Beschrijvende statistiek dochterondernemingen

Tabel 25: Correlatie tussen afhankelijke en onafhankelijke variabele (dochterondernemingen)

Tabel 26: Overzicht bijkomende variabelen

Tabel 27: Beschrijvende statistiek dochterondernemingen (2)

Tabel 28: Correlaties tussen afhankelijke variabele en kenmerken moederondernemingen

Auteursrechtelijke overeenkomst

Ik/wij verlenen het wereldwijde auteursrecht voor de ingediende eindverhandeling:

De impact van de eigendomsstructuur op de IAS/IFRS toepassing

Richting: **master in de toegepaste economische wetenschappen-accountancy en financiering**

Jaar: **2013**

in alle mogelijke mediaformaten, - bestaande en in de toekomst te ontwikkelen - , aan de Universiteit Hasselt.

Niet tegenstaand deze toekenning van het auteursrecht aan de Universiteit Hasselt behoud ik als auteur het recht om de eindverhandeling, - in zijn geheel of gedeeltelijk -, vrij te reproduceren, (her)publiceren of distribueren zonder de toelating te moeten verkrijgen van de Universiteit Hasselt.

Ik bevestig dat de eindverhandeling mijn origineel werk is, en dat ik het recht heb om de rechten te verlenen die in deze overeenkomst worden beschreven. Ik verklaar tevens dat de eindverhandeling, naar mijn weten, het auteursrecht van anderen niet overtreedt.

Ik verklaar tevens dat ik voor het materiaal in de eindverhandeling dat beschermd wordt door het auteursrecht, de nodige toelatingen heb verkregen zodat ik deze ook aan de Universiteit Hasselt kan overdragen en dat dit duidelijk in de tekst en inhoud van de eindverhandeling werd genotificeerd.

Universiteit Hasselt zal mij als auteur(s) van de eindverhandeling identificeren en zal geen wijzigingen aanbrengen aan de eindverhandeling, uitgezonderd deze toegelaten door deze overeenkomst.

Voor akkoord,

Jansen, Ruben

Datum: **1/06/2013**