

De kwaliteit van de winstrapportering

Verschillen tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven

Anneleen CORNELISSEN

promotor :
Prof. dr. Nadine LYBAERT

WOORD VOORAF

Deze eindverhandeling wordt voorgedragen voor het behalen van het diploma Toegepaste Economische Wetenschappen met major Accountancy en Financiering aan de Universiteit Hasselt. Graag wil ik hier een woord van dank richten tot een aantal personen die geholpen hebben met de totstandkoming van deze eindverhandeling.

Vooreerst gaat mijn dank uit naar mijn promotor, Prof. dr. N. Lybaert, voor haar deskundig advies, raadgevingen en opbouwende kritiek bij de begeleiding van dit werk. Verder bedank ik Prof. dr. W. Voordeckers voor de hulp bij het bepalen van de steekproef.

Daarnaast zou ik Mijnheer Schouteden van Deloitte en Mijnheer Stokbroekx van Stokbroekx & Stokbroekx willen bedanken voor hun verlichtende ideeën in verband met het onderwerp van deze eindverhandeling. Hun kennis ter zake liet me toe om de resultaten van mijn onderzoek beter te begrijpen en te interpreteren.

Ten slotte zou ik graag een woord van dank richten aan mijn ouders. Dankzij hun financiële en morele steun heb ik deze opleiding tot licentiaat in de Toegepaste Economische Wetenschappen tot een goed einde kunnen brengen.

SAMENVATTING

Familiebedrijven vormen een belangrijk onderdeel van de Belgische bedrijfswereld. Ongeveer 70% van al de Belgische bedrijven is een familiebedrijf en zij zorgen voor 55% van het bruto nationaal product. Het is dan ook belangrijk dat men de verschillen tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven begrijpt en dat banken en investeerders notie hebben van de kwaliteit van de winstrapportering in familiebedrijven. Wanneer deze lager blijkt dan die van niet-familiebedrijven, zullen banken, investeerders en andere belanghebbenden strengere normen stellen aan familiebedrijven. Indien familiebedrijven echter een hogere kwaliteit van de winstrapportering hebben, kan men minder strenge normen aan deze bedrijven stellen. Dit brengt ons tot onze centrale onderzoeksvraag: “Bestaat er een significant verschil tussen de winstrapportering in familiebedrijven en in niet-familiebedrijven?”. Deze centrale onderzoeksvraag en de deelvragen worden besproken in het eerste hoofdstuk

Daarna gaan we dieper in op het begrip ‘familiebedrijf’. We vinden dat er in de academische literatuur geen éénduidige definitie bestaat van het familiebedrijf. Astrachan et al. (2002) hebben getracht om een oplossing te vinden voor het probleem van de definiëring. Zij ontworpen de F-PEC schaal, een schaal die de mate van invloed van de familie op een bedrijf onderzoekt door middel van drie dimensies: macht, ervaring en cultuur. Men is het er wel over eens dat familiebedrijven van groot economisch belang zijn. Het merendeel van de Westerse bedrijven zijn familiebedrijven en zij staan meestal in voor een aanzienlijk deel van het bruto nationaal product. Familiebedrijven zijn complexer dan niet-familiebedrijven. Verschillende auteurs hebben deze complexiteit voorgesteld in een model. Het meest gekende model is het driecirkeldiagram dat het familiebedrijf voorstelt als drie overlappende cirkels. Iedere cirkel stelt een subsysteem in het familiebedrijf voor: het bedrijf, de eigenaars en de familie. Ten slotte hebben we het in het tweede hoofdstuk over de financiële prestaties van familiebedrijven. Er bestaan vooroordelen dat familiebedrijven minder goed presteren dan niet-familiebedrijven, maar wetenschappelijk onderzoek toont aan dat familiebedrijven het beter doen dan niet-familiebedrijven.

In het derde hoofdstuk bespreken we de bestaande wetenschappelijk literatuur omtrent de kwaliteit van de winstrapportering in familiebedrijven. Vooreerst zoeken we eigenschappen van familiebedrijven die een invloed kunnen hebben op de kwaliteit van de winstrapportering. We verklaren twee tegengestelde theorieën. De theorie van het alignment effect stelt dat de belangen van de managers en de eigenaars van familiebedrijven beter op één lijn liggen dan in niet-familiebedrijven en dat de winstrapportering in familiebedrijven daardoor van een hogere kwaliteit is. Het entrenchment effect stelt daarentegen dat familiebedrijven een minder kwalitatieve winstrapportering hebben omdat het management in familiebedrijven veel macht heeft en moeilijk te controleren is. Vervolgens lichten we het agencyprobleem toe en bespreken we hoe dit probleem een invloed kan hebben op de winstrapportering. In familiebedrijven bestaat er een kleiner agencyprobleem tussen eigenaars en managers omdat deze twee partijen vaak familieleden zijn in deze bedrijven. Het agencyprobleem tussen de meerderheids- en minderheidsaandeelhouders is echter groter in familiebedrijven dan in niet-familiebedrijven. De meerderheidsaandeelhouders (de familie) willen de rijkdom van het bedrijf binnen de familie houden. We hebben het in dit hoofdstuk tevens over de resultaten van drie onderzoeken betreffende de kwaliteit van de winstrapportering in familiebedrijven. Twee van deze onderzoeken werden uitgevoerd in de Verenigde Staten en hebben gelijkaardige resultaten. De onderzoekers vinden dat familiebedrijven een hogere kwaliteit van de winstrapportering hebben dan niet-familiebedrijven. Een onderzoek uit Oost-Azië heeft een tegengesteld resultaat. Hieruit blijkt dat de kwaliteit van de winstrapportering lager is in familiebedrijven.

Het vierde hoofdstuk bevat een beschrijving van de opzet van dit onderzoek. De nulhypothese die opgesteld wordt voor het praktijkonderzoek ziet er als volgt uit: “er is geen significant verschil tussen de kwaliteit van de winstrapportering in familiebedrijven en niet-familiebedrijven”. Verwacht wordt dat we de nulhypothese kunnen verwerpen en we testen ze met behulp van drie verschillende modellen. Het eerste model is het model van de onverwachte accruals. Wanneer de onverwachte accruals in een bedrijf zeer hoog zijn, kunnen we stellen dat dit bedrijf een lage kwaliteit van de winstrapportering heeft. Vervolgens testen we de hypothese met het model van de voorspelbaarheid van de kasstromen. Bedrijven waarin de kasstromen makkelijk te voorspellen zijn, hebben een kwalitatieve winstrapportering. Ten

slotte maken we gebruik van het model van de vergankelijke verliescomponenten om de hypothese te testen. Bedrijven waarin vergankelijke verliescomponenten in een veel grotere mate voorkomen dan vergankelijke winstcomponenten, hebben een lagere kwalitatieve winstrapportering. In dit hoofdstuk bespreken we eveneens de twee steekproeven die gehanteerd worden in het praktijkonderzoek.

In het vijfde hoofdstuk behandelen we de resultaten van het empirisch onderzoek. De eerste deelnulhypothese “er is geen significant verschil tussen de onverwachte accruals van familiebedrijven en die van niet-familiebedrijven” kunnen we niet verwerpen. We kunnen concluderen dat er geen significant verschil is tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven inzake de grootte van de onverwachte accruals. Het model van de voorspelbaarheid van de kasstromen heeft een grotere determinatiecoëfficiënt en is dus van een hogere kwaliteit. Hier kunnen we de nulhypothese wel verwerpen: we kunnen bewijzen dat er een significant verschil is tussen de winstrapportering in familiebedrijven en in niet-familiebedrijven. De richting van dit verschil is echter niet duidelijk. Beide steekproeven geven een verschillend resultaat. Het derde model, dat van de vergankelijke verliescomponenten, heeft als uitkomst dat er geen significant verschil is tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven inzake de kwaliteit van de winstrapportering.

Gezien deze resultaten niet eenduidig zijn, hebben we ze getoetst aan de ervaringen van twee deskundigen. Hieruit bleek dat de kwaliteit van de winstrapportering eveneens afhangt van bepaalde gebeurtenissen. Zo zal het bedrijf de winst mooier willen voorstellen wanneer men voor een belangrijke investering of kredietverzekering staat. De bevoorrechte getuigen zijn echter van mening dat er geen duidelijk verschil bestaat tussen de winstrapportering in familiebedrijven en in niet-familiebedrijven.

Het zesde hoofdstuk bevat de eindconclusies van dit onderzoek. Het is niet duidelijk of de nulhypothese verworpen kan worden. Wanneer we enkel rekening houden met het model dat ons de hoogste R^2 oplevert, kunnen we stellen dat het familiale karakter van het bedrijf een significante, positieve invloed heeft op de kwaliteit van de winstrapportering. Indien we echter uitgaan van het resultaat dat het meest frequent voorkomt, kunnen we de nulhypothese

niet verwerpen. Er kan dan niet bewezen worden dat er een significant verschil bestaat tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven op het gebied van de kwaliteit van de winstrapportering. Dit is tevens de mening van de bevoorrechte getuigen.

INHOUDSTABEL

WOORD VOORAF

SAMENVATTING

INHOUDSTABEL

HOOFDSTUK 1: PROBLEEMSTELLING EN WERKWIJZE.....	- 1 -
1.1 PRAKTIJKPROBLEEM.....	- 1 -
1.2 ONDERZOEKSVRAGEN	- 2 -
1.3 ONDERZOEKSOPZET.....	- 3 -
1.3.1 <i>Literatuurstudie</i>	- 4 -
1.3.2 <i>Inhoudsanalyse</i>	- 4 -
1.3.3 <i>Experience survey</i>	- 4 -
HOOFDSTUK 2: FAMILIEBEDRIJVEN.....	- 5 -
2.1 DEFINITIES	- 5 -
2.2 ECONOMISCH BELANG	- 8 -
2.3 MODELLEN VOOR FAMILIEBEDRIJVEN	- 10 -
2.4 FINANCIËLE PRESTATIES VAN FAMILIEBEDRIJVEN	- 14 -
2.4.1 <i>Voordelen van het familiebedrijf</i>	- 15 -
2.4.2 <i>Nadelen van het familiebedrijf</i>	- 16 -
2.4.3 <i>Model voor de waarde van een bedrijf</i>	- 17 -
HOOFDSTUK 3: FINANCIËLE RAPPORTERING.....	- 18 -
3.1 INVLOED VAN FAMILIALE KENMERKEN OP DE WINSTRAPPORTERING	- 18 -
3.1.1 <i>Het entrenchment effect</i>	- 18 -
a. Management entrenchment	- 19 -
b. Eigenaarsentrenchment.....	- 19 -
3.1.2 <i>Het alignment effect</i>	- 20 -

3.2	HET AGENCYPROBLEEM.....	- 22 -
3.2.1	<i>Agencyprobleem tussen het management en de eigenaars.....</i>	- 22 -
3.2.2	<i>Agencyprobleem tussen meerderheids- en minderheidsaandeelhouders</i>	- 24 -
3.3	FINANCIËLE MANAGEMENTTECHNIEKEN IN FAMILIEBEDRIJVEN	- 26 -
3.3.1	<i>Financiële managementtechnieken.....</i>	- 26 -
3.3.2	<i>Gebruik van managementtechnieken in familiebedrijven</i>	- 27 -
3.4	KWALITEIT VAN WINSTRAPPORTERING.....	- 29 -
3.4.1	<i>Voorspelbaarheid van kasstromen</i>	- 29 -
3.4.2	<i>Accounting accruals</i>	- 29 -
3.4.3	<i>Earnings response coefficient.....</i>	- 30 -
3.4.4	<i>Vergankelijke verliescomponenten.....</i>	- 32 -
HOOFDSTUK 4: ONDERZOEKSOPZET		- 33 -
4.2	BESCHRIJVING VAN DE MODELLEN	- 35 -
4.2.1	<i>Onverwachte accruals</i>	- 35 -
a.	Bepaling onverwachte accruals	- 36 -
b.	Regressievergelijking van Wang	- 37 -
c.	Definitieve regressievergelijking.....	- 38 -
4.2.2	<i>Voorspelbaarheid van de kasstromen</i>	- 42 -
a.	Bepaling kasstromen	- 42 -
b.	Regressievergelijking van Ali et al. (2005).....	- 43 -
c.	Definitieve regressievergelijking.....	- 44 -
4.2.3	<i>Vergankelijke verliescomponenten.....</i>	- 47 -
a.	Regressievergelijking van Wang (2006)	- 48 -
b.	Definitieve regressievergelijking.....	- 49 -
4.3	DATAVERZAMELING.....	- 51 -
HOOFDSTUK 5: RESULTATEN		- 54 -
5.1	ONVERWACHTE ACCRUALS	- 54 -
5.1.1	<i>Steekproef van 1070 cases.....</i>	- 54 -
5.1.2	<i>Steekproef van 4670 cases.....</i>	- 58 -
5.2	VOORSPELBAARHEID VAN DE KASSTROMEN.....	- 62 -

5.2.1	<i>Steekproef van 1070 cases</i>	- 62 -
5.2.2	<i>Steekproef van 4670 cases</i>	- 66 -
5.3	VERGANKELIJKE VERLIESCOMPONENTEN	- 69 -
5.3.1	<i>Steekproef van 1070 cases</i>	- 70 -
5.3.2	<i>Steekproef van 4670 cases</i>	- 72 -
5.4	OVERZICHT RESULTATEN	- 73 -
5.5	TOETSING RESULTATEN DOOR ERVARINGSDESKUNDIGEN.....	- 76 -
HOOFDSTUK 6: EINDCONCLUSIES		- 79 -

LIJST VAN GERAADPLEEGDE WERKEN

LIJST VAN FIGUREN

LIJST VAN TABELLEN

BIJLAGEN

BIJLAGE 1: GEBRUIKTE VRAGENLIJST BIJ INTERVIEWS

HOOFDSTUK 1: PROBLEEMSTELLING EN WERKWIJZE

In dit hoofdstuk verkennen wij eerst het praktijkprobleem en daarna wordt dit probleem samengevat in een centrale onderzoeksvraag. Deze centrale onderzoeksvraag wordt vervolgens opgedeeld in zeven deelvragen. Ten slotte zullen we de onderzoeksmethoden van deze eindverhandeling bepalen en motiveren.

1.1 Praktijkprobleem

Volgens de internationale onderzoeksorganisatie International Family Enterprise Research Academy (IFERA) zijn 70% van al de Belgische bedrijven een familiebedrijf. Deze zorgen voor maar liefst 55% van het bruto nationaal product. Familiebedrijven zijn gemiddeld kleiner dan niet-familiebedrijven, maar toch moet men dit niet veralgemenen. Het grootste bedrijf ter wereld, Wal-Mart, is een familiebedrijf. Enkele zeer grote familiebedrijven in België zijn Delhaize, Interbrew, Colruyt, Vandemoortele, UCB, Bekaert en AvH.

Volgens Tagiuri en Davis (1996) is governance of beleid in familiebedrijven vaak complexer dan in niet-familie bedrijven. Het familiebedrijf bestaat uit drie subsystemen: de familie, het bedrijf en de eigenaars van het bedrijf. Deze drie delen van het familiebedrijf hebben elk andere verwachtingen, waarden en doelen. Dit verklaart de complexiteit van zulke bedrijven en kan ook zijn weerslag hebben op de rapportering van het bedrijf.

Er is de laatste jaren veel onderzoek verricht naar familiebedrijven. Met name corporate governance in familiebedrijven en prestaties van familiale ondernemingen zijn topics die intensief bestudeerd werden. Het domein van de rapportering in familiebedrijven is echter weinig besproken. In België is er één studie van Jorissen et al. (2003) die handelt over het gebruik van financiële managementtechnieken in familiebedrijven. Ons werk zal zich concentreren op het domein van de winstrapportering in familiebedrijven. Deze materie werd

besproken in twee wetenschappelijke werken in de Verenigde Staten, en één in Oost-Azië. Op Europees vlak is de winstrapportering in familiebedrijven echter onontgonnen terrein.

De kwaliteit van de winstrapportering is thans een belangrijke materie. Wanneer buitenstaanders weten dat familiebedrijven minder goed rapporteren dan niet-familiebedrijven, kunnen ze hun standaarden aanpassen. Zo kunnen er strengere eisen gesteld worden voor familiebedrijven bij het aanvragen van een lening of zal de auditor van familiebedrijven een hoger risico toekennen aan deze ondernemingen. Het omgekeerde geldt ook: wanneer men er zich bewust van is dat familiebedrijven een hogere kwalitatieve winstrapportering hebben, zal men minder strenge eisen stellen aan deze ondernemingen.

Familiebedrijven hebben de reputatie dat ze risico-avers zijn, lager presteren en het niet zo nauw nemen met de financiële rapportering (Anderson en Reeb, 2003, Miller en Le Breton-Miller, 2006 en Hillier en McColgan, 2004). Onderzoek heeft echter aangetoond dat familiebedrijven beter presteren dan niet-familiebedrijven (Deloitte, 2006, Bartonini en Caprio, 2006 en Morck en Yeung, 2003). In België heeft men tot nu toe geen onderzoek verricht naar de kwaliteit van de winstrapportering, maar het is mogelijk dat het vooroordeel van de minder nauwgezette winstrapportering eveneens verworpen kan worden.

In deze studie streven we ernaar de bestaande literatuur in verband met de winstrapportering in familiebedrijven te verkennen en in een empirisch onderdeel zelf te onderzoeken of de kwaliteit van de winstrapportering anders is in familiebedrijven dan in niet-familiebedrijven.

1.2 Onderzoeksvragen

In dit onderzoek gaan we na of de kwaliteit van de winstrapportering in familiebedrijven verschilt van die in niet-familiebedrijven. De centrale onderzoeksvraag kan als volgt geformuleerd worden:

Bestaat er een significant verschil tussen de kwaliteit van de winstrapportering in familiebedrijven en in niet-familie bedrijven?

Deze hoofdvraag zullen we zo volledig mogelijk proberen te beantwoorden door haar op te delen in een aantal deelvragen:

- a. Wat maakt familiebedrijven zo verschillend van niet-familiebedrijven?
- b. Zijn familiebedrijven belangrijk voor het Belgische ondernemingslandschap?
- c. Welke factoren beïnvloeden de kwaliteit van de winstrapportering van een onderneming?
- d. Is er een significant verschil in het gebruik van managementtechnieken tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven?
- e. Komen er in familiebedrijven minder onverwachte accruals voor dan in niet-familiebedrijven?
- f. Zijn de kasstromen binnen familiebedrijven beter voorspelbaar dan in niet-familiebedrijven?
- g. Zijn er in familiebedrijven minder vergankelijke verliescomponenten aanwezig dan in niet-familiebedrijven?

1.3 Onderzoeksopzet

In dit onderzoek werd gekozen voor een combinatie van drie onderzoeksstrategieën: literatuurstudie, inhoudsanalyse en experience survey. Deze methoden worden hieronder kort besproken en verantwoord.

1.3.1 Literatuurstudie

Ten eerste zullen we verschillende wetenschappelijke werken opzoeken via de Anet Catalogus van de Universiteit Hasselt. Om een ruimer aanbod van relevante literatuur te verkrijgen zal eveneens opzoekingswerk verricht worden in de catalogus van de Katholieke Universiteit Leuven. Een andere belangrijke tertiaire bron is het gebruik van Bronco en EJS - eArticles voor het opzoeken van relevante artikels. Daarnaast maken we gebruik van zoekmachines op het Internet (Google en Altavista).

Het literatuuronderzoek wordt opgedeeld in twee hoofdstukken. In hoofdstuk 2 wordt een ruime inleiding geven over het begrip 'familiebedrijf'. Hierin trachten we een antwoord te geven op de deelvraag a en b. Daarnaast hanteren we het literatuuronderzoek om een antwoord te geven op de onderzoeksvraag c. We bespreken de verschillende factoren die een invloed kunnen hebben op de kwaliteit van de winstrapportering van een onderneming. In dit hoofdstuk beantwoorden we eveneens onderzoeksvraag in verband met financiële managementtechnieken.

1.3.2 Inhoudsanalyse

De inhoudsanalyse is een eerste onderzoeksmethodologie die gehanteerd wordt in het empirisch onderzoek van deze studie. We bestuderen de jaarrekeningen van familiebedrijven en niet-familiebedrijven om zo de kwaliteit van de winstrapportering van deze twee groepen te vergelijken. De jaarrekeningen kunnen geraadpleegd worden via de cd-rom van Bel-First.

1.3.3 Experience survey

In het tweede deel van het empirisch onderzoek maken we gebruik van de experience survey of de bevraging van bevoorrechte getuigen. We bevragen enkele accountants over hun ervaringen met familiebedrijven. Op die manier kunnen de resultaten van de inhoudsanalyse getoetst worden aan ervaringen van personen die in de praktijk werken met familiebedrijven.

HOOFDSTUK 2: FAMILIEBEDRIJVEN

In dit hoofdstuk zullen we het begrip “familiebedrijf” definiëren en geven we informatie over het economische belang van familiebedrijven. Het doel van dit hoofdstuk is om een antwoord te geven op de vraag waarom het zo belangrijk is om familiebedrijven nader te onderzoeken. We proberen erachter te komen wat deze bedrijven zo speciaal maakt. Ten slotte worden de financiële prestaties van familiebedrijven bekeken.

2.1 Definities

De keuze van een definitie zal belangrijke gevolgen hebben voor de manier waarop we gegevens over familiebedrijven verzamelen. In wetenschappelijk onderzoek in verband met familiebedrijven worden verschillende definities gehanteerd. Volgens Compennolle (2002) kunnen we familiebedrijven definiëren vanuit drie verschillende standpunten:

- eigendom: een familie is eigenaar van het bedrijf of heeft een beslissend belang in het bedrijf;
- leiding en controle: de familie heeft een doorslaggevende invloed op het bestuur van het bedrijf;
- verantwoordelijkheid: de familie voelt zich verantwoordelijk voor het bedrijf.

Verschillende auteurs hanteren het eigendomspectief om een familiebedrijf te definiëren. Men gaat dan meestal uit van het percentage aandelen dat bij één familie in bezit is. Zo geven Jorissen et al. (2003) volgende definitie aan een familiebedrijf: “een bedrijf waarin een dominante familiegroep meer dan 50% van de aandelen bezit”. Donckels en Fröhlich (1991) beschouwen een familiebedrijf als een bedrijf waar familieleden minstens 60% van de aandelen in handen hebben.

Het tweede criterium, leiding en controle, wordt eveneens door enkele auteurs gebruikt. Villalonga en Amit (2006) gaan ervan uit dat een familiebedrijf een bedrijf is waarvan de stichter of een lid van zijn of haar familie een bestuurder of directeur is, individueel of in groep. Handler (1989) hanteert volgende definitie: “ondernemingen waarvan het de bedoeling is dat het management en de controle worden doorgegeven aan de volgende generatie”.

Het derde criterium wordt minder frequent toegepast door onderzoekers. Een reden hiervoor kan zijn dat het moeilijk is om verantwoordelijkheidsgevoel van families objectief te beoordelen.

De meeste auteurs maken gebruik van definities met meerdere criteria. Van den Berghe en Carchon (2002) stellen dat minstens één van volgende criteria vervuld moet zijn om als familiebedrijf bestempeld te worden:

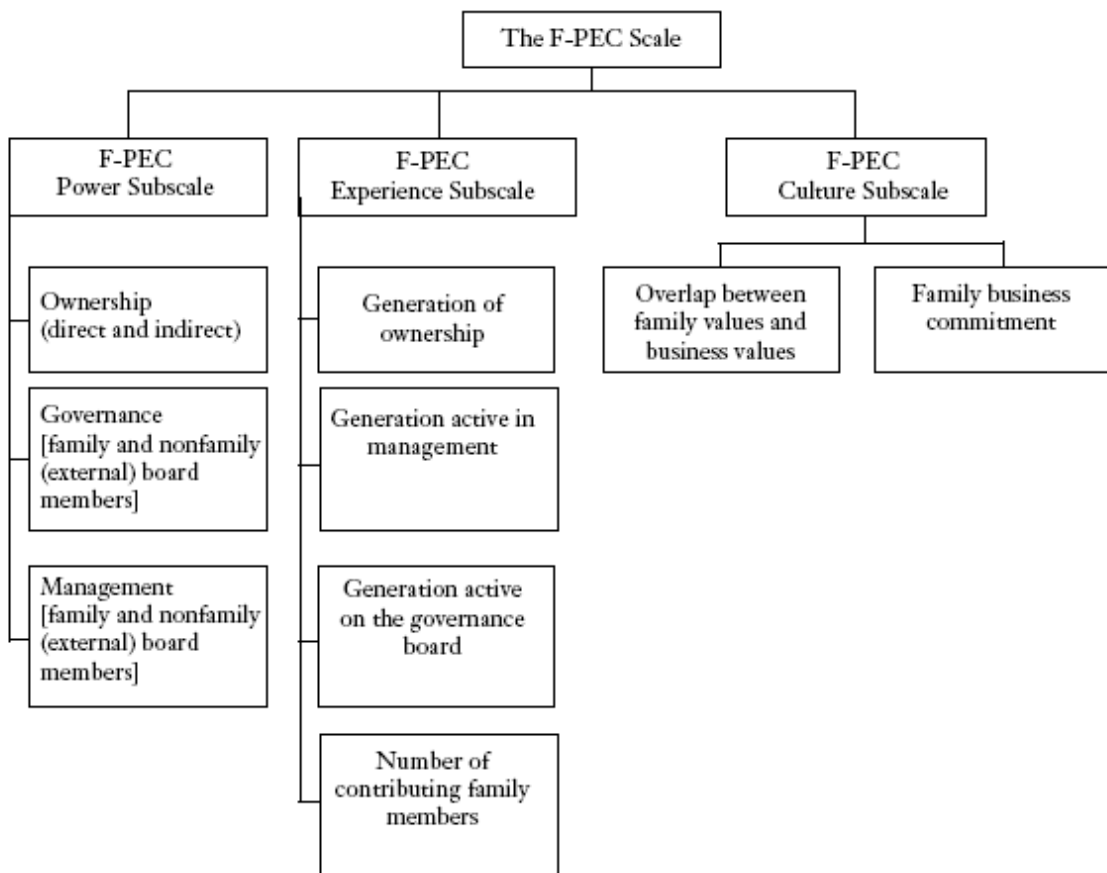
- één persoon bezit meer dan 50% van de aandelen;
- één familie bezit meer dan 50% van de aandelen;
- één familie is in staat om een sterke invloed uit te oefenen op het beleid van het bedrijf of het management van het bedrijf bestaat (gedeeltelijk) uit één familie.

Lee (2004) definieert een familiebedrijf als een bedrijf waarin de familie ofwel een significant eigendomsdeel, ofwel een significante controlepositie heeft. Volgende definitie wordt gehanteerd door Tagiuri en Davis (1996): “Een familiebedrijf is een bedrijf waarvan één familie meerderheidsaandeelhouder is, die bovendien minstens twee familieleden in hun management hebben en ook werknemers tellen die niet tot de familie behoren. Voor de meeste kleine bedrijven betekent de eigendomscontrole dat men minstens 50% van de aandelen bezit, maar voor grote bedrijven is het mogelijk om minder dan 50% van de aandelen in handen te hebben en toch een Raad van Bestuur te kunnen kiezen die de doelstellingen van de familie zal nakomen.”

Astrachan et al. hebben in 2002 getracht om een oplossing te vinden voor het probleem van het definiëren van familiebedrijven. Zij hebben de F-PEC schaal ontworpen, een schaal die als doel heeft de mate van invloed van een familie op een bedrijf te onderzoeken. De F-PEC schaal bevat drie dimensies van familiale invloed: macht, ervaring en cultuur. De

machtsdimensie onderzoekt de mate waarin de familie het bedrijf kan beïnvloeden door middel van haar betrokkenheid in het aandeelhouderschap en het bestuur van de onderneming. De invloed van de familie via de raad van bestuur en het management kan berekend worden als het percentage van familiale vertegenwoordigers die zetelen in de raad van bestuur en in het management. De tweede dimensie, de ervaringsdimensie, omvat de opvolging in het bedrijf en het aantal familieleden dat een bijdrage levert aan de onderneming. De cultuurdimensie bestudeert in welke mate de waarden van de familie overeenstemmen met de waarden van het bedrijf. Een grote overlapping tussen familiewaarden en ondernemingswaarden duidt immers op een aanzienlijke invloed van de familie op de onderneming. Op basis van deze drie dimensies kan men de omvang van de familiale invloed op het bedrijf meten. De F-PEC schaal wordt geïllustreerd in de onderstaande figuur.

Figuur 1: De F-PEC schaal



Bron: Astrachan et al. (2002)

Wij zullen in ons onderzoek de definitie van Jorissen et al. (2003) toepassen. Bedrijven waarin de dominante familiegroep meer dan 50% van de aandelen in handen heeft, worden in dit werk beschouwd als een familiebedrijf .

2.2 Economisch belang

Er bestaat binnen de academische literatuur nog geen consensus over het aantal familiebedrijven en hun aandeel in het bruto binnenlands product. Deze verschillen kunnen enerzijds verklaard worden door wat in sectie 2.1 aangegeven werd. Daar stelden we dat auteurs verschillende definities van het familiebedrijf hanteren. Anderzijds melden Shanker en Astrachan (1996) dat de meeste cijfers over familiebedrijven slechts schattingen zijn die meestal niet door diepgaand wetenschappelijk onderzoek gestaafd zijn.

De internationale onderzoeksorganisatie International Family Enterprise Research Academy (IFERA) voerde in 2003 een onderzoek uit in 45 landen (Instituut voor het Familiebedrijf, 2006). Een deel van de resultaten is samengevat in tabel 1. Hieruit blijkt dat familiebedrijven in Europa de meerderheid van de ondernemingen uitmaken. We kunnen zien dat volgens IFERA de familiebedrijven in België goed zijn voor 70% van het totale aantal ondernemingen. Dit onderzoek vermeldt echter niet welke definitie toegepast werd. Van den Berghe en Carchon (2002) vinden in hun onderzoek dat 79% van de Belgische ondernemingen te beschouwen zijn als een familiebedrijf. Zoals we hierboven reeds vermeldden, stellen zij dat minstens één van volgende criteria vervuld moet zijn om als familiebedrijf bestempeld te worden:

- één persoon bezit meer dan 50% van de aandelen;
- één familie bezit meer dan 50% van de aandelen;
- één familie is in staat om een sterke invloed uit te oefenen op het beleid van het bedrijf of het management van het bedrijf bestaat (gedeeltelijk) uit één familie.

Een studie van Deloitte toont aan dat 84% van de Belgische ondernemingen een familiaal karakter hebben. Zij hanteren het criterium dat meer dan de helft van de aandelen in handen moet zijn van één familie en dat meer dan de helft van de bestuurders deel moet uitmaken van deze familie. (Deloitte, 2006)

In de Verenigde Staten is 95% van al de ondernemingen een familiebedrijf, een cijfer dat beduidend hoger ligt dan in Europa (Instituut voor het Familiebedrijf, 2006). Lee (2004) stelt dat dit 80% is. Hij maakt gebruik van de definitie dat een bedrijf een familiebedrijf is wanneer een familiebedrijf als een bedrijf waarin de familie ofwel een significant eigendomsdeel, ofwel een significante controlepositie heeft.

Tabel 1: Familiebedrijven als percentage van het totale aantal ondernemingen in een land

Land	Familiebedrijf als % van totaal aantal ondernemingen
België	70%
Duitsland	60%
Nederland	74%
Portugal	70%
Frankrijk	60%
Groot-Brittannië	70%
Spanje	75%
Zweden	79%
Finland	80%
Griekenland	80%
Cyprus	80%
Italië	93%

Bron: IFERA (2003), resultaten op www.familiebedrijf.be

Familiebedrijven leveren in het algemeen een grote bijdrage aan de economie. Volgens IFERA (2003) dragen familiebedrijven bij tot 55% van het bruto nationaal product in België. Zij stellen dat dit percentage 40% bedraagt voor de Verenigde Staten terwijl McConaughy et al.

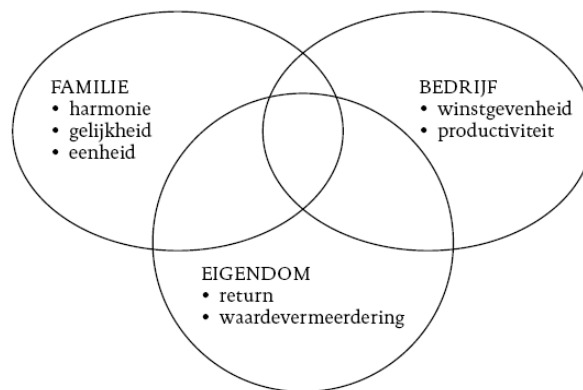
(2001) van mening zijn dat deze bedrijven goed zijn voor ongeveer 60% van het bruto nationaal product in de VS.

Familiebedrijven zorgen ook voor een grotere tewerkstelling dan niet-familiebedrijven (Instituut voor het familiebedrijf, 2006). Dit sluit aan bij onze verwachtingen aangezien familiebedrijven 70% van al de bedrijven uitmaken in België.

2.3 Modellen voor familiebedrijven

Tagiuri en Davis (1996) stellen het familiebedrijf voor als drie subsystemen: de familie, het bedrijf en de eigenaars van het bedrijf. Deze drie subsystemen kunnen in een figuur worden voorgesteld als drie cirkels die elkaar overlappen (zie figuur 2). Deze drie subsystemen hebben elk hun eigen doelstellingen en waarden. De familie is succesvol als er harmonie heerst en wanneer de leden van de familie gelukkig zijn. Het bedrijf is gericht op winstgevendheid en productiviteit en is succesvol wanneer de vooropgestelde winst behaald wordt. Het aspect eigendom van het familiebedrijf handelt over de eigenaars of aandeelhouders, die niet noodzakelijk actief zijn in het bedrijf. Zij streven vooral naar waardevermeerdering van aandelen (Lievens, 2004). Tussen deze drie subsystemen kunnen regelmatig conflicten voorkomen, vooral wanneer ze elkaar overlappen. Dit verklaart de complexiteit van familiebedrijven: de drie systemen met elk hun eigen waarden komen regelmatig in botsing met elkaar.

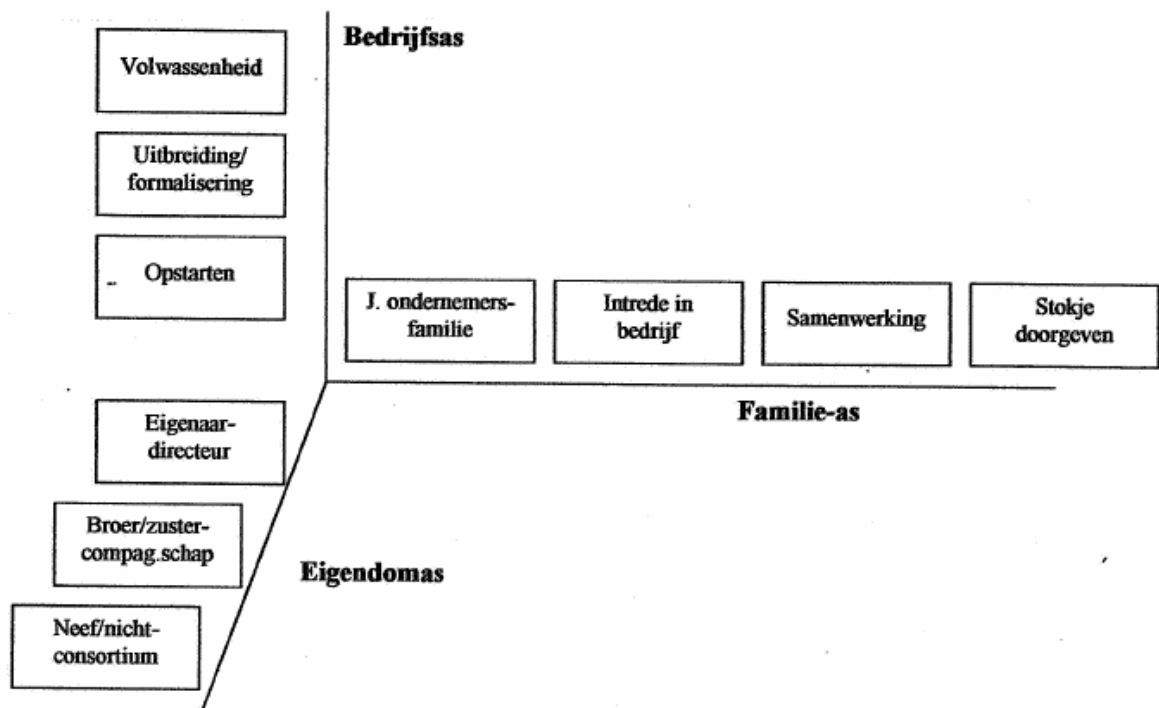
Figuur 2: Driecirkeldiagram



Bron: Taguiri en Davis (1996)

Gersick (1997) legt in zijn model de nadruk op de levenscyclus van de onderneming (zie figuur 3). Hij is van mening dat men bij de bespreking van het model rekening moet houden met de tijdsdimensie omdat systemen, organisaties en personen veranderen. Een bedrijf dat al enkele jaren actief is, ziet er meestal anders uit dan een beginnende organisatie. Figuur 3 geeft het resultaat weer van de toevoeging van het tijdsontwikkelingsaspect aan de figuur van de drie cirkels. Iedere component van de figuur (familie, eigendom en bedrijf) doorloopt een aantal stadia in de tijd. Voor elk van de drie subsystemen is er een afzonderlijke ontwikkelingsdimensie. Men kan ieder bedrijf plaatsen op een bepaald punt op de bedrijfsas, familieas en eigendomsas.

Figuur 3: Driedimensionaal ontwikkelingsmodel



Bron: Gersick (1997)

Volgens Habbershon et al. (2003) is het driecirkeldiagram een model met dualistische stereotypering: de familie als een emotioneel subsysteem en het bedrijf als een op taken gebaseerd systeem. Dit creëert volgens hen een overdreven classificatie van input en output. Zij introduceerden een nieuw model dat volgens hen minder statisch is en de synergie tussen de verschillende subsystemen beter aantoont. Dit model wordt weergegeven in figuur 4.

Zij stellen het familiebedrijf voor als een metasysteem dat bestaat uit drie grote subsystemen: de dominante familie, het bedrijf en het individuele familielid. De pijlen in het model wijzen op een cirkelvormig feedbackproces tussen de verschillende subsystemen maar ook binnen de subsystemen zelf. Elk subsysteem kan bronnen en capaciteiten genereren die inputs zijn voor het metasysteem. Deze inputs kunnen tot een voordeelpositie leiden.

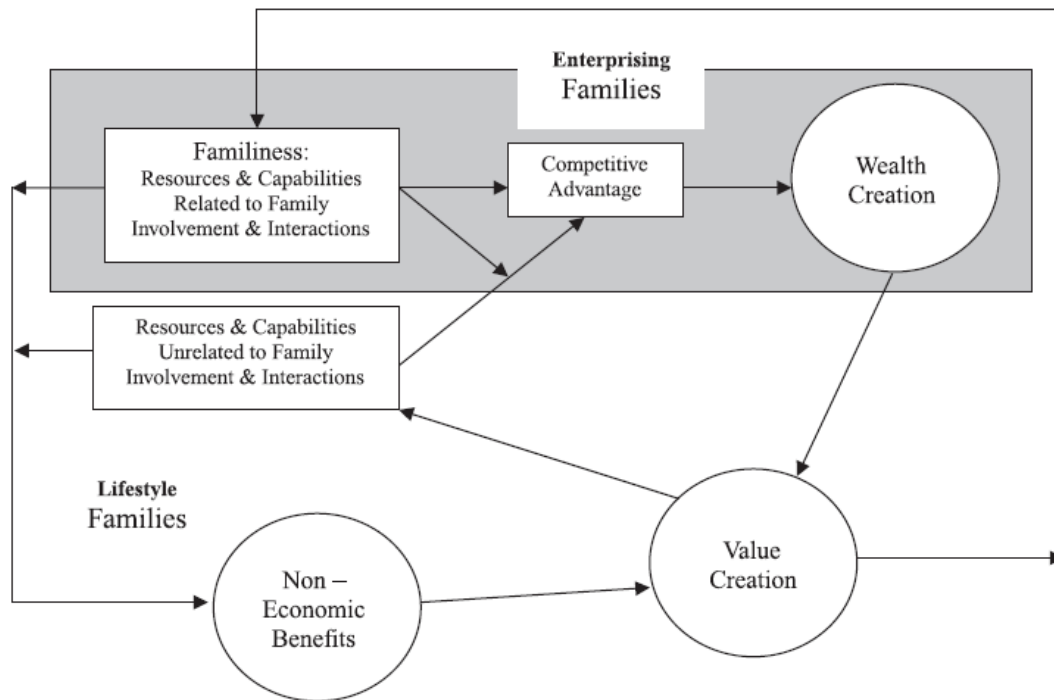
Figuur 4: Samengesteld model voor familiebedrijven



Bron: Habbershon et al, (2003)

Dit model werd verder uitgebreid door Chrisman et al. (2003). Het grijze deel in figuur 5 bevat de gegevens uit de figuur van Habbershon et al. (2003). Daarboven werden drie andere belangrijke factoren toegevoegd aan het model. Ten eerste werd waardecreatie in het nieuwe model beschouwd als het ultieme doel van het familiebedrijf in zijn geheel. Ten tweede werden niet-economische voordelen als co-determinant van waardecreatie toegevoegd en ten slotte voegen Chrisman et al. (2003) de feedback van waardecreatie naar zowel familiebedrijven als niet-famiale bronnen en capaciteiten toe.

Figuur 5: Uitgebreid model



Bron: Chrisman et al. (2003)

2.4 Financiële prestaties van familiebedrijven

De meningen van academici over de prestaties van familiebedrijven zijn verdeeld. Verschillende auteurs argumenteren dat familieleden met een groot deel van de aandelen de bedoeling hebben om de winst van een bedrijf te maximaliseren. Bestuurders van niet-familiebedrijven hebben daarentegen vaak persoonlijke verrijking als doel. De loyaliteit van familieleden speelt hierin een belangrijke rol: als die hoog is zal het bedrijf beter presteren. Andere wetenschappers zijn van mening dat familiebedrijven het slechter doen dan niet-familiebedrijven. Een reden hiervoor kan zijn dat in familiebedrijven emotionele factoren meespelen. Er is een constante afweging tussen de waarden van de familie en die van het bedrijf. We zullen in deze paragraaf de effecten bespreken die een familiale structuur op de

prestaties van het bedrijf kan hebben. We bespreken eerst de voordelen van een familiale structuur en vervolgens de nadelen. Ten slotte geven we een model dat de waarde van een bedrijf bij managerial ownership (management eigendom) weergeeft.

2.4.1 Voordelen van het familiebedrijf

Verschillende auteurs zijn van mening dat een familiale structuur voordelen met zich meebrengt die kunnen leiden tot betere financiële prestaties van het bedrijf. Zo stelt Lee (2004) dat de welvaart van de familie nauw verbonden is met de prestaties van de onderneming. Daarom zullen familieleden ernaar streven om de waarde van de onderneming te maximaliseren. In niet-familiebedrijven verkiezen eigenaars of managers vaak individuele welvaart boven prestaties van de onderneming. Zijn onderzoek toont aan dat de familiale eigendom van een bedrijf leidt tot een grote efficiëntie in het bedrijf en een hoge return on investment.

Een ander voordeel is dat het familiale karakter van het bedrijf de stabiliteit van een lange termijn planning garandeert (Mishra et al., 2001). De oprichters willen het bedrijf vaak doorgeven aan hun kinderen en houden om die reden een lange termijn planning in gedachte. Zij hechten niet enkel belang aan winsten op korte termijn maar ook aan de waarde van het bedrijf door de jaren heen. Mishra et al. (2001) vinden in hun academisch onderzoek dat er een positieve relatie bestaat tussen familiale controle over het bedrijf en de waarde van het bedrijf. Hetzelfde resultaat werd gevonden door McConaughy et al. (2001) en Anderson en Reeb (2003). Maury (2006) nuanceert dit in zijn onderzoek. Hij stelt dat enkel actieve familiale eigendom waarin de familie minstens één toppositie bekleedt, zorgt voor stijgende prestaties de ondernemingen. Passieve eigendom van de familie heeft volgens hem geen effect op de winstgevendheid van het bedrijf.

Volgens Lievens (2001) wordt de kennis en ervaring in een familiebedrijf doorgegeven van generatie op generatie. Dit versnelt de leercurve in het bedrijf en kan leiden tot een daling van kosten. Familieleden vertrouwen op elkaar en de samenhang van eigendom en management

garanderen snelle beslissingen. Deze factoren zorgen voor betere prestaties van de familiebedrijven.

Onderzoeken gevoerd in België tonen aan dat familiebedrijven beter presteren dan niet-familiebedrijven. In 2002 publiceerde De Tijd een artikel van Advocaat Lievens waarin hij stelt dat familiebedrijven financieel sterker zijn dan gewone bedrijven. Barrezele (2005) heeft het in zijn artikel over een onderzoek uitgevoerd door Deloitte Fiduciaire. Hieruit blijkt dat familiebedrijven financieel sterker zijn dan gedacht. Ze hebben een groter eigen vermogen hebben dan vermeld in de gepubliceerde jaarrekening. De solvabiliteit die aangegeven is in de jaarrekening van familiebedrijven heeft 30% als mediaan, terwijl deze in werkelijkheid 55% bedraagt. Dit verschil kan verklaard worden doordat de leningen van de familiale aandeelhouders als eigen vermogen mogen worden beschouwd.

2.4.2 Nadelen van het familiebedrijf

In de academische literatuur vinden we ook nadelen van een familiale structuur terug. Dit zijn factoren die de prestaties in de negatieve zin kunnen beïnvloeden. Shleifer en Vishy (1997) zijn van mening dat bedrijven met een ongediversifieerde eigenaarsstructuur, zoals familiebedrijven, winsten kunnen mislopen doordat ze moeilijkheden hebben om hun eigen financiële voorkeuren te scheiden van die van andere belangengroepen binnen de onderneming.

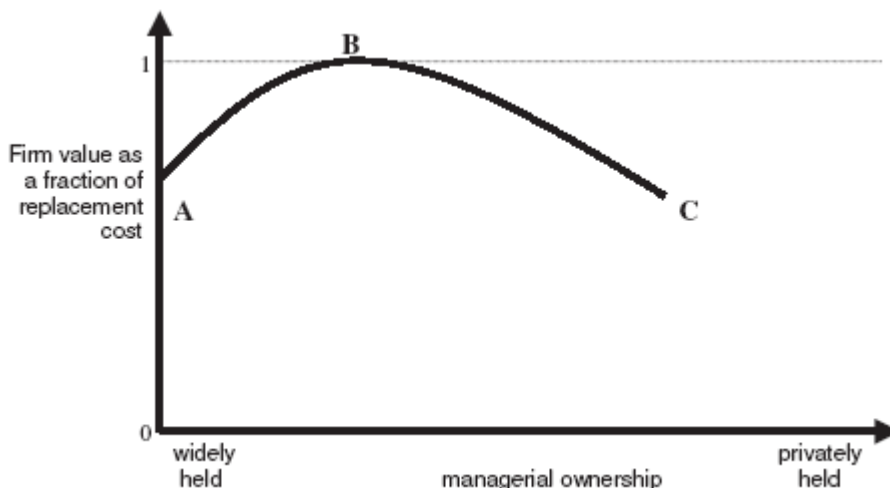
Lee (2004) haalt aan dat de familie eerder geneigd is om topposities binnen het bedrijf toe te staan aan familieleden in plaats van aan professionele, hoger opgeleide buitenstaanders. Volgens hem zijn familieleden afkerig om externen te betrekken in het bedrijf. Het onderzoek van Hillier en McColgan (2004) toont aan dat de waarde van het bedrijf over het algemeen stijgt wanneer een familiale bestuurder vertrekt uit het bedrijf. Villalonga en Amit (2006) vinden echter dat familiale eigendom enkel waarde creëert wanneer de stichter fungeert als CEO of bestuurder.

Familiebedrijven hebben een complexere organisatiestructuur dan gewone bedrijven en kennen andere problemen (Lievens, 2004). Deze conflicten hebben vooral betrekking op de botsing van de waarden van de familie en die van het bedrijf en kunnen er toe leiden dat het bedrijf verloren gaat.

2.4.3 Model voor de waarde van een bedrijf

Jensen en Meckling (1976) stellen dat de waarde van het bedrijf stijgt naar mate de eigenaars ook als managers fungeren, *ceteris paribus*. Deze situatie komt vaak voor in familiebedrijven. De auteurs zijn van mening dat managers meer belang hechten aan de waarde voor aandeelhouders wanneer zij zelf aandeelhouder zijn. Dit wordt geïllustreerd door het gebied tussen A en B in figuur 6. Morck en Yeung (2003) voegen hieraan toe dat de waarde van het bedrijf enkel zal stijgen indien managers slechts een gering gedeelte van de aandelen bezit. Vanaf een bepaald punt zal de efficiëntie van het corporate governance systeem afnemen. Managers gaan zich dan private voordelen verschaffen ten koste van andere aandeelhouders of investeerders (Claessens et al., 2002). Dit effect wordt weergegeven door het gebied tussen B en C.

Figuur 6: Voorstelling van de waarde van een bedrijf bij managerial ownership



Bron: Morck en Yeung (2003)

HOOFDSTUK 3: FINANCIËLE RAPPORTERING

In dit hoofdstuk bespreken we in een eerste paragraaf de invloeden van familiale kenmerken van een bedrijf op de winstrapportering. Hierin kunnen we twee effecten onderscheiden: het entrenchment effect en het alignment effect. In het tweede onderdeel hebben we het over het agencyprobleem en de impact die dit probleem kan hebben op de rapportering van een onderneming. Een belangrijk onderzoek dat gevoerd werd in België handelt over het gebruik van financiële management technieken in familiebedrijven en niet-familiebedrijven. Daarom zal dit onderwerp in de derde sectie besproken worden. Ten slotte wijden we een paragraaf aan de manieren waarop men de kwaliteit van de rapportering van winsten kan meten. We bespreken hierin ook de resultaten van eerder gevoerd onderzoek naar de kwaliteit van winstrapportering.

3.1 Invloed van familiale kenmerken op de winstrapportering

Volgens Wang (2006) beïnvloedt het feit of een bedrijf familiaal of niet familiaal is, de kwaliteit van de winstrapportering. Deze beïnvloeding kan gebeuren door twee tegengestelde effecten: het entrenchment effect en het alignment (het op één lijn liggen) effect. Het entrenchment effect wordt toegelicht in sectie 3.1.1 en het alignment effect in 3.1.2.

3.1.1 Het entrenchment effect

We kunnen twee effecten onderscheiden in verband met entrenchment: management entrenchment en eigenaarsentrenchment. Deze worden hieronder besproken.

a. Management entrenchment

Management entrenchment komt voor wanneer managers de mogelijkheid hebben om zich private voordelen te verschaffen ten koste van de eigenaars. Volgens Gomez-Meija et al. (2001) komt dit vaker voor bij familiebedrijven dan bij niet-familiebedrijven. In familiebedrijven is de manager van het bedrijf ook vaak één van de eigenaars. Wanneer die manager een bepaald percentage van de aandelen bezit, heeft hij voldoende controle om zijn eigen doelen te volgen, om te handelen in zijn eigen belang (Chau en Leung, 2006). Mueller en Spitz-Oener (2006) voegen hieraan toe dat het moeilijk is voor de andere aandeelhouders om het management te controleren wanneer het management eveneens aandeelhouder is. Het entrenchment effect maakt het dus moeilijk om managers te controleren bij een hoge graad van eigendom van de managers (Ng, 2005). Dit kan er toe leiden dat de rapportering van managers naar de andere aandeelhouders toe van een minder goede kwaliteit is. Gomez-Meija et al. (2001) stellen dat managers verschillende technieken, zoals het manipuleren en vervalsen van informatie, gebruiken om zichzelf te verrijken.

b. Eigenaarsentrenchment

Men spreekt van eigenaarsentrenchment wanneer de meerderheidsaandeelhouders privé-voordelen kunnen behalen ten koste van minderheidsaandeelhouders en de samenleving. Maury (2006) stelt dat wanneer de eigendom van een onderneming in handen ligt van een familie, dit nadelig is voor de minderheidsaandeelhouders. De meerderheidsaandeelhouders hanteren daarvoor vaak de techniek van “tunneling” (Johnson et al. , 2000). Dit wil zeggen dat men gebruik maakt van kostenallocatie om de uitgaven naar beneden te drukken in die delen van het bedrijf waar zij het meeste aandelen hebben. Er wordt eveneens transfer pricing gebruikt om de opbrengsten te verhogen in het holdingbedrijf waar zij het meeste voordeel hebben.

Het entrenchment effect is gebaseerd op het argument dat familiebedrijven de rapportering van hun opbrengsten zullen aanpassen op een opportunistische manier. De aanhangers van dit effect sluiten zich aan bij de traditionele stelling dat familiebedrijven minder efficiënt zijn

doordat er in deze bedrijven een geconcentreerde eigendom is. Deze concentratie van eigendom kan tot gevolg hebben dat de meerderheidsaandeelhouders (de familieleden) proberen te vermijden dat de andere aandeelhouders zich verrijken (Shleifer en Vishny, 1997). Het kan zelfs verder gaan: vaak proberen familieleden zich private voordelen uit het bedrijf te verschaffen, ten koste van de minderheidsaandeelhouders. Hier stelt zich dan een agencyprobleem. Hier wordt verder op ingegaan in onderdeel 3.2.

Fan en Wong (2002) stellen dat een geconcentreerde eigendom als gevolg heeft dat de boekhoudkundige informatie slecht aan aandeelhouders buiten de familie gerapporteerd wordt. Wang (2006) is het hiermee eens en voegt toe dat familieleden de mogelijkheid hebben om die financiële informatie te manipuleren doordat ze meestal belangrijke posities uitoefenen in het management van de onderneming. Het entrenchment effect voorspelt dus dat de winstrapportering bij familiebedrijven minder kwalitatief is dan bij niet-familiebedrijven.

Het aanbod van een minder kwalitatieve rapportering van de opbrengsten kan volgens Wang (2006) gecompenseerd worden door een vraag naar een betere kwaliteit door gebruikers van financiële informatie. Wanneer zij weten dat familiebedrijven minder nauwgezet rapporteren, zullen ze maatregelen treffen. Familiebedrijven zijn dan aan striktere eisen in verband met winstrapportering gebonden. Andere gebruikers van financiële informatie zullen minder voordelige contractvoorwaarden opstellen voor familiebedrijven, wanneer ze weten dat deze ondernemingen minder kwalitatief rapporteren. Familiebedrijven zullen als reactie hierop de kwaliteit van hun winstrapportering verhogen om betere contractuele voorwaarden te verkrijgen, zoals een lagere kapitaalkost.

3.1.2 Het alignment effect

Het alignment effect stelt dat familiebedrijven hun opbrengsten in goed vertrouwen rapporteren. Volgens deze stelling is de winstrapportering van familiebedrijven van een hogere kwaliteit en liggen de interesses en belangen van de familieleden en de andere aandeelhouders beter op één lijn dan in niet-familiebedrijven (Wang, 2006). Een verklaring hiervoor kunnen we terugvinden in de onderzoeken van Shleifer en Vishny (1997) en Mueller

en Spitz-Oener (2006). Zij menen dat geconcentreerd eigendom een grote sturing van het bedrijf door de controlerende eigenaars impliceert, de manager is dus vaak één van de eigenaars. In dat geval liggen de doelen van de manager op één lijn met die van het bedrijf omdat de manager zelf een deel van de kosten van zijn daden moet dragen. Zij stellen ook dat families het bedrijf efficiënter kunnen besturen, omdat bijvoorbeeld sommige beslissingen sneller genomen kunnen worden.

Een andere verklaring voor het alignment effect is dat familieleden een lange termijn visie voor ogen houden. De rijkdom van het bedrijf is immers nauw verbonden met de rijkdom van de familie. Familieleden verkiezen de continuïteit van het bedrijf boven de korte termijn voordelen die ze kunnen behalen door het manipuleren van opbrengsten. Eigenaars van familiebedrijven vinden het eveneens belangrijk dat ze het bedrijf kunnen doorgeven aan de volgende generatie en ze willen de reputatie van de familie beschermen. (Anderson en Reeb, 2003)

De aanhangers van het alignment effect gaan ervan uit dat familiebedrijven een sterkere corporate governance of deugdelijk bestuur hebben. Een sterkere corporate governance betekent dat het moeilijker is voor het management om de opbrengsten naar eigen opportunisme te rapporteren. Dit wil zeggen dat familiebedrijven kwaliteitsvoller rapporteren dan niet-familiebedrijven (Wang, 2006).

Een andere verklaring voor de hogere kwaliteit van de winstrapportering bij familiebedrijven kan men vinden bij het loon van de managers. Anderson en Reeb (2003) stellen dat het loon van de managers in familiebedrijven minder afhangt van prestaties. Wanneer het loon van de manager sterk afhangt van prestatie maatstaven, is het zeer waarschijnlijk dat hij de financiële kerncijfers zal manipuleren om zo zijn compensatie te verhogen (Ali et al., 2005). Aangezien het loon van managers in familiebedrijven minder sterk afhangt van prestatie maatstaven, zal de winst in familiebedrijven minder snel gemanipuleerd worden dan die in niet-familiebedrijven.

Wanneer andere aandeelhouders er kennis van hebben dat familiebedrijven een sterkere corporate governance hebben, zullen ze minder strenge eisen stellen in verband met de winstrapportering (Wang, 2006). Dit zal ook het geval zijn bij de kredietverschaffers van familiebedrijven. Het alignment effect kan dus als gevolg hebben dat de vraag naar kwalitatieve winstrapportering daalt. De belanghebbenden buiten de familie zijn immers overtuigd dat familiebedrijven een getrouw beeld van de onderneming weergeven in hun rapportering.

3.2 Het agencyprobleem

In de vorige paragraaf zagen we dat het entrenchment effect stelt dat de agencykosten in familiebedrijven lager zijn en dat daardoor een meer kwalitatieve rapportering aanwezig is in zulke bedrijven. Het alignment effect beweert het omgekeerde: agencykosten zijn volgens deze stelling hoger in familiebedrijven en de winstrapportering is van een minder goede kwaliteit dan die van niet-familiebedrijven. Ali et al. (2005) menen dat de kwaliteit van de winstrapportering in de eerste plaats beïnvloed wordt door de agencyproblemen die een onderneming kent. Daarom bespreken we in de twee onderstaande secties de twee agencyproblemen als een verklaring voor het verschil in rapportering van familiebedrijven en niet-familiebedrijven.

3.2.1 Agencyprobleem tussen het management en de eigenaars

Wanneer er een scheiding is tussen het management en de eigendom van een onderneming, kan er zich een eerste agencyprobleem stellen. Dit agencyprobleem komt voor wanneer er verschillende belangen zijn tussen deze partijen en wanneer er asymmetrische informatie aanwezig is (Jensen en Meckling, 1976). Laveren et al. (2004) definiëren het agencyprobleem als volgt: “Dit probleem ontstaat wanneer één of meerdere lastgevers (principals) met één of meer handelende personen (agents) een overeenkomst afsluiten om bepaalde opdrachten tegen vergoeding in hun belang uit te voeren.”. Het gevaar bestaat dat managers bij het nemen van

beslissingen niet het belang van de aandeelhouders nastreven, maar enkel handelen in hun eigen belang (Miller en Le Breton-Miller, 2006).

Fama en Jensen (1983) stellen dat de mate waarin familiebedrijven met dit probleem te maken krijgen, afhangt van de samenstelling van hun bestuur. Zij menen dat wanneer de belangen en doelen van de eigenaars en de managers kort bij elkaar liggen, wanneer er dus een alignment is tussen de twee, de kosten van het agencyprobleem zeer laag kunnen zijn. Verschillende auteurs zijn van mening dat dit in familiebedrijven meestal het geval is. Zij zeggen dat de agencykosten lager zijn in bedrijven met een grote concentratie van eigendom omdat de eigenaars van zulke bedrijven vaak dezelfde doelen voor ogen hebben als de managers (Miller en Le Breton-Miller, 2006 en Ali et al., 2005). Chrisman et al. (2005) beweren dat deze kosten zelfs volledig kunnen verdwijnen indien de managers en de eigenaars tot dezelfde familie behoren. Als verklaring hiervoor geeft hij het altruïsme dat heerst onder familieleden.

Altruïsme wordt in economische situaties beschouwd als een nutsfunctie die de welvaart van een individu verbindt met de welvaart van anderen (Karra et al, 2006). Becker (1974) geeft als eerste een definitie van het altruïsme tussen familieleden: "Familieleden zijn gemotiveerd om de winst en consumptie van de familie te maximaliseren, zelfs als hun eigen welvaart slechts afhangt van hun eigen consumptie.". Wanneer de eigenaar en de manager zich beiden in dezelfde mate altruïstisch gedragen ten opzichte van elkaar kunnen we spreken van een wederzijds en symmetrisch altruïsme (Chrisman et al. 2005). Dit soort altruïsme kan de agencyproblemen uitsluiten en kan als gevolg hebben dat de winstrapportering van een hoge kwaliteit is.

Altruïsme komt niet enkel voor tussen familieleden. Volgens Davis et al. (1997) streven veel bestuurders en managers een hoger doel na in hun job. Dit is ook bekend als "stewardship attitudes" of beheersgedragingen. De managers stellen de welvaart van de organisatie en haar stakeholders of belanghebbenden op de eerste plaats. Ze identificeren zich met de organisatie en willen dat het bedrijf succesvol wordt, zelfs als zij daar zaken voor moeten opofferen. Miller en Le Breton-Miller (2006) geloven dat deze gedragingen vooral zullen plaatsvinden in familiebedrijven, zelfs wanneer de managers en de eigenaars geen familieleden zijn. Zij zijn

van mening dat managers in familiebedrijven emotioneel verbonden zijn met de eigenaars (de familie).

Wanneer de managers en de eigenaars familie zijn, kunnen er ook negatieve gevolgen optreden. Altruïsme kan onder meer de oorzaak zijn voor volgende negatieve aspecten. Volgens Schulze et al. (2003) heeft men in familiebedrijven vaak te maken met het probleem van zelfcontrole: de familieleden gaan elkaar controleren en men houdt elkaar de hand boven het hoofd. Een ander negatief aspect is dat familieleden een vertekend beeld hebben van mekaars prestaties (Chrisman et al. 2005). Verder kan het voorkomen dat ouders minder streng zijn voor hun kinderen die ook in het bedrijf werken (Gatti, 2005). Dit kan ertoe leiden dat de kinderen minder inspanningen leveren en mogelijk gevolg hiervan is dat er minder nauwgezet gerapporteerd wordt naar de buitenwereld toe.

Verskillende auteurs stellen dat de agencykost nul is wanneer de onderneming volledig in handen is van de managers (Ang et al., 2000 en Jensen en Meckling, 1976). Zij menen dat de agencykosten van ondernemingen waar de managers niet 100% van de aandelen bezitten hoger zijn dan die van ondernemingen waar dit wel het geval is.

3.2.2 Agencyprobleem tussen meerderheids- en minderheidsaandeelhouders

Villalonga en Amit (2006) beschrijven het tweede agencyprobleem. Dit probleem spruit voort uit de tegengestelde belangen van de minderheidsaandeelhouders en de meerderheidsaandeelhouders. Ali et al. (2005) stellen dat dit probleem in familiebedrijven meer voorkomt dan het agencyprobleem tussen de managers en de eigenaars. In familiebedrijven is de meerderheid van de aandelen in het bezit van de familie, en de overige aandelen zijn meestal verspreid onder enkele minderheidsaandeelhouders. Deze laatsten hebben dan weinig te zeggen over het beleid van het bedrijf. De bestuurders worden aangesteld op de algemene vergadering en hier heeft de familie de meerderheid van de stemmen.

Hetzelfde geldt voor beslissingen in verband met winstreservering. Dit is een belangrijk punt in familiebedrijven: indien de familie op de algemene vergadering beslist om geen winst uit te keren, kunnen de minderheidsaandeelhouders hier niets tegen in brengen. Hier bevindt zich een tegengesteld belang: de minderheidsaandeelhouders wensen dividenden te ontvangen voor hun aandelen en de familie wil de winst liever reserveren om toekomstige investeringen mogelijk te maken.

Anderson en Reeb (2004) stellen dat families die de meerderheid van de aandelen bezitten proberen om het risico van de onderneming te verminderen, om zo de welvaart van de familie te beschermen. Zij stellen hun eigen belangen boven die van andere stakeholders. Verder kennen familieleden zichzelf vaak een groot deel van de bedrijfswinst toe in de vorm van speciale dividenden (DeAngelo en DeAngelo, 2000).

We maken hierbij wel de opmerking dat in België een bescherming van de minderheidsaandeelhouders geldt (Ballon et al., 2003). Het Wetboek van Vennootschappen voorziet in enkele beschermingsbepalingen voor de minderheidsaandeelhouder. We vermelden steeds de wetsartikels die gelden voor de meest voorkomende vennootschapsvormen, respectievelijk de Besloten Vennootschap met Beperkte Aansprakelijkheid (BVBA) en de Naamloze Vennootschap (NV).

Allereerst heeft de minderheidsaandeelhouder het recht om een bijeenkomst van de algemene vergadering te vorderen. Wanneer aandeelhouders die één vijfde van het maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigen dit vragen, is de vennootschap verplicht om een algemene vergadering bijeen te roepen (art. 268 en art 532). Ten tweede heeft elke aandeelhouder een vraagrecht. Dit wil zeggen dat hij tijdens de algemene vergadering vragen mag stellen aan de bestuurders en de commissarissen (art. 274 en art.540). Deze zijn gehouden hierop een antwoord te verschaffen. Verder heeft de minderheidsaandeelhouder recht op informatie zoals inzage in de jaarrekening en andere documenten. Wanneer hen de gevraagde informatie niet verschaft wordt, kan men een besluit nietig laten verklaren door gebrek naar vorm (art. 64, geldend voor alle vennootschapsvormen). Ten slotte zijn er voor belangrijke beslissingen

bijzondere meerderheden vereist. Zo heeft men voor een wijziging van de statuten een meerderheid van drie vierde nodig (art. 286 en art. 558)

3.3 Financiële managementtechnieken in familiebedrijven

In België is tot nu toe geen wetenschappelijk onderzoek gevoerd naar de verschillen in de kwaliteit van de rapportering tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven. We vinden wel een belangrijk werk terug van Jorissen et al. (2003) waarin ze onderzoeken of financiële planning en budgettering significant verschillend zijn in familiebedrijven en niet-familiebedrijven. Daarom bespreken we in deze paragraaf het gebruik van financiële managementtechnieken in familiebedrijven. In het eerste onderdeel lichten we vier belangrijke financiële managementtechnieken toe: de net-present-value-methode, het interne rendement, de terugverdientijd en het boekhoudkundige rendement. Vervolgens bespreken we het gebruik ervan in familiebedrijven en niet-familiebedrijven.

3.3.1 Financiële managementtechnieken

De **net-present-value-methode** (NPV) helpt de waarde van reële of financiële activa te bepalen door het kasstromenprofiel van de onderneming te bekijken. Omdat één euro die je morgen ontvangt minder waard is dan één euro vandaag, moeten de ontvangsten en uitgaven worden geactualiseerd tegen de discontovoet. De NPV van een project is dan gelijk aan de present value van de ontvangsten min de present value van de uitgaven (Laveren et al., 2004). Wanneer de NPV minstens gelijk is aan nul, zal men het project aanvaarden. Dan zijn de nettobaten immers voldoende om het geïnvesteerde kapitaal terug te betalen en het te vergoeden aan een gepaste interestvoet.

Laveren et al. (2004) definiëren het **interne rendement** (IRR) als de discontovoet waarbij de Net Present Value van de kasstromen gelijk is aan nul. Het project wordt aanvaard wanneer de IRR groter is dan het vereiste rendement. Deze methode is vrij consistent met de NPV-methode, maar er zijn enkele belangrijke nadelen aan de methode van het IRR. Wanneer men

twee projecten van verschillende grootte wil vergelijken moet men niet kijken naar de interne rendementen van de afzonderlijke projecten. Men moet dan naar het interne rendement van de incrementele kasstromen kijken (Laveren et al., 2004). De NPV-methode is in dit geval sneller en eenvoudiger. Filbeck en Lee (2000) stellen dat het mogelijk is dat meerdere discontovoeten de NPV van een project gelijk stellen aan nul. Dan kunnen we spreken van meerdere interne rendementen. Hier is eveneens de NPV-methode aangewezen.

De **terugverdiëntijd** of payback methode bepaalt hoe lang het duurt om de initiële kosten van een project terug te betalen. Het voordeel van deze methode is dat ze gemakkelijk te begrijpen en te berekenen is. De cashflows na de terugverdiëntijd worden echter genegeerd en hierdoor kan het voorkomen dat een project dat een positieve waarde toevoegt aan het bedrijf, verworpen wordt op basis van de terugverdiëntijdmethode. Bovendien houdt men geen rekening met de tijds waarde van geld (Laveren et al., 2004).

Het **boekhoudkundige rendement** of de return-on-investment-methode vergelijkt de gemiddelde boekhoudkundige winst met de boekwaarde van de geïnvesteerde middelen. Het berekende rendementscijfer moet dan vergeleken worden met een bepaalde afkapvoet. Indien de ROI groter is dan deze afkapvoet, zal men het project aanvaarden. Deze methode houdt, net als de terugverdiëntijdmethode, geen rekening met de tijds waarde van geld (Filbeck en Lee, 2000).

3.3.2 Gebruik van managementtechnieken in familiebedrijven

Filbeck en Lee deden in 2002 een onderzoek naar het gebruik van financiële managementtechnieken in familiebedrijven in de Verenigde Staten. Zij vinden dat familiebedrijven minder gebruik maken van moderne financiële managementtechnieken dan niet-familiebedrijven. Meer dan 90% van de bedrijven in het algemeen maakt regelmatig gebruik van de net-present-valuemethode of de interne rendementsmethode (Trahan en Gitman, 1995). Bij familiebedrijven is dit slechts 27,9%, en 50% van deze bedrijven gebruikt zelfs nooit één van deze methodes. De terugverdiëntijdmethode is wel populair onder de familiebedrijven. Bijna de helft van deze bedrijven gebruikt deze methode op een regelmatige

basis. Een verklaring hiervoor kan zijn dat de paybackmethode gemakkelijk te berekenen en te begrijpen is.

Het onderzoek dat Jorissen et al. (2003) voerden in Vlaanderen heeft gelijkaardige resultaten. Zij vinden ook dat minder familiebedrijven gebruik maken van prestatie-indicatoren en formele managementtechnieken dan niet-familiebedrijven. De onderzoekers maken een onderscheid tussen planning op korte termijn en op lange termijn. Op korte termijn zijn er geen significante verschillen in verband met verkoops- en kapitaalbudgetten, maar meer niet-familiebedrijven maken gebruik van liquiditeits- en kostenbudgetten dan familiebedrijven. Op lange termijn zijn de verschillen tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven significanter. Niet-familiebedrijven hanteren vaker verkoops-, uitgaven-, aankoop- en liquiditeitsplannen op lange termijn. De verschillen stellen zich dus vooral bij managementtechnieken op lange termijn. Deze worden veel minder toegepast in familiebedrijven.

Jorissen et al. (2003) geven als mogelijke verklaring dat de familieleden/aandeelhouders goed geïnformeerd zijn over de zaken, en dat ze geen behoefte hebben aan formele managementinformatie. Zij nemen genoeg met informele instrumenten. De auteurs stellen tevens dat niet-familiebedrijven het nut van management accountinginformatie meer erkennen dan familiebedrijven.

Het al dan niet aanwezig zijn van een externe bestuurder of manager speelt een belangrijke rol in het gebruik van financiële managementtechnieken in familiebedrijven (Filbeck en Lee, 2000). Wanneer deze een zekere invloed uitoefent op het familiebedrijf wordt significant vaker gebruik gemaakt van technieken zoals de boekhoudkundige rendementsmethode, de terugverdientijd en kasmodellen. Jorissen et al. (2003) vinden in hun onderzoek eveneens dat ondernemingen met externe managers significant meer gebruik maken van formele managementtechnieken op korte termijn en op lange termijn. Op lange termijn is het verschil het grootst, bedrijven met een externe bestuurder of manager plannen hier meer dan dubbel zoveel dan bedrijven met een interne bestuurder of manager.

3.4 Kwaliteit van winstrapportering

3.4.1 *Voorspelbaarheid van kasstromen*

Ali et al. (2005) gebruiken de voorspelbaarheid van de kasstromen om de kwaliteit van de winstrapportering te bepalen. Zij onderzoeken verschillen tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven in de Verenigde Staten. De onderzoekers gebruiken de restterm van een regressieanalyse die de toekomstige kasstromen bepaalt. De absolute waarde van deze restterm vertegenwoordigt volgens hen de kwaliteit van de winstrapportering (QUALITY). Hoe lager de restterm, hoe hoger de kwaliteit van de winstrapportering zal zijn. Zij stellen de afhankelijke variabele, “kwaliteit”, dan gelijk aan de onafhankelijke variabele “familiebedrijf” en aantal controlevariabelen. Zo komen zij tot de volgende vergelijking:

$$\text{QUALITY} = \alpha + \beta_1 \text{FAMILYFIRM} + \beta_2 \text{OWNER} + \beta_3 \text{CAPITAL} + \beta_4 \text{HERFINDEX} + \beta_5 \text{SALESGROW} + \beta_6 \text{MARGIN} + \beta_7 \text{LEVERAGE} + \beta_8 \text{OC} + \beta_9 \text{SEGMENT} + \beta_{10} \text{SIZE} + \beta_{11} \sum r_i \text{INDUSTRY}_i + \text{error}$$

Na het uitvoeren van de regressie komen de onderzoekers tot een coëfficiënt van 0,26 voor β_1 . Dit wil zeggen dat de kwaliteit van de winstrapportering bij familiebedrijven significant hoger is dan bij niet-familiebedrijven, wanneer men er vanuit gaat dat de voorspelbaarheid van kasstromen een maatstaf is voor de kwaliteit van de winstrapportering. Deze resultaten zijn consistent met het alignment effect.

3.4.2 *Accounting accruals*

Dit model is gelijkaardig aan het model van de voorspelbaarheid van de kasstromen. Accruals zijn namelijk die kosten- en opbrengstelementen die de winst van de cash flow onderscheiden. Ze zijn het verschil tussen de boekhoudkundige winst van een onderneming en haar onderliggende kasstromen (Chan et al., 2005).

Wanneer de accruals zeer groot zijn, betekent dit dat de winst veel hoger is dan de kasstromen. **Wang (2006)** gebruikt een analyse van de abnormale accruals om verschillen te zoeken tussen de kwaliteit van de winstrapportering bij familiebedrijven en niet-familiebedrijven. Hij gebruikt de absolute waarde van de abnormale accruals omdat het manipuleren van winst zowel kan gaan over accruals die de winst doen dalen, als accruals die de winst doen stijgen. Zo komt hij tot het volgende model:

$$ABS_ACC_t = \alpha + \beta_1 FAM_PROXY + \beta_2 SIZE + \beta_3 ROA + \beta_4 LEVERAGE + \beta_5 GROWTH + \beta_6 INST + \beta_7 INSIDER + \beta_8 AGE + \beta_9 LOSS + error$$

Voor β_1 vindt men een waarde van -0.009. Hieruit kunnen we afleiden dat familiebedrijven een lager niveau van abnormale accruals hebben dan niet-familiebedrijven. Dit impliceert dat familiebedrijven een hogere kwaliteit van winstrapportering kennen.

3.4.3 Earnings response coefficient

Wanneer we het model van de voorspelbaarheid van kasstromen hanteren, kampen we met één groot nadeel: de voorspelbaarheid van lange termijn kasstromen wordt niet volledig ingecalculerd. Daarom maken verschillende onderzoekers (Ali et al., 2005, Wang, 2006) in een tweede model gebruik van de earnings respons coefficient (ERC). Hierbij houdt men rekening met zowel de kasstromen op korte termijn, als die op lange termijn.

Fan en Wong (2002) onderzoeken in hun werk de invloed van de eigenaarsstructuur op de kwaliteit van de winstrapportering bij bedrijven uit Oost-Azië. Hun onderzoek handelt dus niet expliciet over familiebedrijven, maar familiebedrijven hebben als kenmerk dat ze een sterk geconcentreerde eigenaarsstructuur hebben. Daarom is dit werk toch relevant voor ons onderzoek. Fan en Wong (2006) gebruiken de ERC als maatstaf voor de kwaliteit van de rapportering en komen tot het volgende model:

$$RETURN = \alpha + \beta_1 NI + \beta_2 NI * SIZE + \beta_3 NI * Q + \beta_4 NI * LEVERAGE + \beta_5 NI * SEGMENT + \beta_6 EARNING * V + \beta_7 NI * CV + industry\ fixed\ effect + error$$

De variabele V is het niveau van stemrechten van de grootste aandeelhouder. De onderzoekers vinden een waarde van -1,2 voor β_6 en hieruit blijkt dat bedrijven met een geconcentreerde eigendom een lagere kwaliteit van rapportering hebben. Deze resultaten zijn consistent met het entrenchment effect.

Ali et al. (2005) gebruiken in hun onderzoek in de Verenigde Staten de volgende vergelijking:

$$\text{RETURN} = \alpha + \beta_1 \text{EARNING} + \beta_2 \text{EARNING} * \text{FAMILYFIRM} + \beta_3 \text{EARNING} * \text{VAR} + \beta_4 \text{EARNING} * \text{LEVERAGE} + \beta_5 \text{EARNING} * \text{MB} + \beta_6 \text{EARNING} * \text{SIZE} + \beta_7 \text{EARNING} * \text{BETA} + \sum \beta_8 \text{EARNING} * \text{INDUSTRY}_i + \text{error}$$

Zij gebruiken de waarde RETURN in plaats van NI (netto inkomen), zoals bij Fan en Wong (2002) het geval is. Zij komen tot een coëfficiënt van 1,08 voor β_2 . Dit resultaat suggereert dat de ERC van familiebedrijven significant hoger is dan die van niet-familiebedrijven en sluit dus aan bij het alignment effect.

Wang (2006) onderzoekt verschillen tussen de kwaliteit van winstrapportering bij familiebedrijven en niet-familiebedrijven in de Verenigde Staten. Het model van Wang (2006) sluit nauw aan bij dat van Ali et al. (2005). Zij komen tot het volgende model:

$$\text{RETURN} = \alpha + \beta_1 \text{NI} + \beta_2 \text{NI} * \text{FAM_PROXY} + \beta_3 \text{NI} * \text{SIZE} + \beta_4 \text{NI} * \text{LEVERAGE} + \beta_5 \text{NI} * \text{MB} + \beta_6 \text{NI} * \text{INST} + \beta_7 \text{NI} * \text{INSIDER} + \beta_8 \text{NI} * \text{AGE} + \beta_9 \text{NI} * \text{LOSS} + \text{industry fixed effects} + \text{error}$$

Voor de coëfficiënt van de onafhankelijke variabele $\text{NI} * \text{FAM_PROXY}$ vindt Wang (2006) een waarde van 4,891. Dit wil zeggen dat de ERC van familiebedrijven hoger ligt dan die van niet-familiebedrijven. Dit sluit opnieuw aan bij het alignment effect.

Een verklaring voor de tegengestelde uitkomst van het onderzoek van Fan en Wong (2002) enerzijds en dat van Ali et al. (2005) en Wang (2006) anderzijds, kunnen we terugvinden in

het werk van Ball et al. (2003) en dat van Faccio et al. (2001). In Oost-Azië is de wettelijke bescherming van minderheidsaandeelhouders namelijk zwakker en de winstrapportering is er minder transparant. Daarbij komt dat de vraag naar kwalitatieve financiële informatie minder groot is in Oost-Azië, omdat de gebruikers van deze informatie kunnen vertrouwen op de informatie van private bronnen. Daardoor kunnen de resultaten uit Oost-Azië niet zomaar doorgetrokken worden naar een land met sterkere investeerderbescherming zoals de Verenigde Staten.

3.4.4 Vergankelijke verliescomponenten

Een laatste methode om de kwaliteit van de winstrapportering te meten is via het bestaan van vergankelijke verliescomponenten in de opbrengsten. Ball en Shivakumar (2005) stellen dat bedrijven een betere kwaliteit van de winstrapportering hebben wanneer vergankelijke verliescomponenten minder hardnekkig voorkomen in toekomstige periodes dan vergankelijke winstcomponenten. Wang (2006) hanteren dit model in hun onderzoek en gebruiken de volgende vergelijking om het bestaan van vergankelijke verliescomponenten na te gaan:

$$\begin{aligned} \Delta NI_t = & \alpha + \beta_1 D\Delta NI_{t-1} + \beta_2 \Delta NI_{t-1} + \beta_3 \Delta NI_{t-1} * D\Delta NI_{t-1} + \beta_4 FAM_PROXY_t + \beta_5 D\Delta NI_{t-1} * \\ & FAM_PROXY_t + \beta_6 \Delta NI_{t-1} * FAM_PROXY_t + \beta_7 \Delta NI_{t-1} * D\Delta NI_{t-1} * FAM_PROXY_t + \beta_8 \\ & SIZE_t + \beta_9 D\Delta NI_{t-1} * SIZE_t + \beta_{10} \Delta NI_{t-1} * SIZE_t + \beta_{11} \Delta NI_{t-1} * D\Delta NI_{t-1} * SIZE_t + \beta_{12} INST_t + \beta_{13} \\ & D\Delta NI_{t-1} * INST_t + \beta_{14} \Delta NI_{t-1} * INST_t + \beta_{15} \Delta NI_{t-1} * D\Delta NI_{t-1} * INST_t + \beta_{16} INSIDER_t + \beta_{17} \\ & D\Delta NI_{t-1} * INSIDER_t + \beta_{18} \Delta NI_{t-1} * INSIDER_t + \beta_{19} \Delta NI_{t-1} * D\Delta NI_{t-1} * INSIDER_t + \beta_{20} \\ & LEVERAGE_t + \beta_{21} D\Delta NI_{t-1} * LEVERAGE_t + \beta_{22} \Delta NI_{t-1} * LEVERAGE_t + \beta_{23} \Delta NI_{t-1} * D\Delta NI_{t-1} \\ & * LEVERAGE_t + \beta_{24} AGE_t + \beta_{25} D\Delta NI_{t-1} * AGE_t + \beta_{26} \Delta NI_{t-1} * AGE_t + \beta_{27} \Delta NI_{t-1} * D\Delta NI_{t-1} * \\ & AGE_t + \text{industry fixed effects} + \text{error} \end{aligned}$$

Wanneer men de regressieanalyse uitvoert, vindt men een waarde van -0.377 voor β_7 . Dit wil zeggen dat vergankelijke verliescomponenten minder hardnekkig voorkomen in familiebedrijven dan in niet-familiebedrijven. Dit gegeven is consistent met het alignment effect.

HOOFDSTUK 4: ONDERZOEKSOPZET

In dit hoofdstuk bouwen we vooreerst onze hypothesen op. We komen tot één nulhypothese die daarna opgedeeld wordt in drie deelhypothesen. Daarna bespreken we de drie modellen die gebruikt worden om deze hypothesen te testen: het model van de onverwachte accruals, dat van de voorspelbaarheid van de kasstromen en het model van de vergankelijke verliescomponenten. Ten slotte wordt de steekproefverzameling van dit onderzoek nader toegelicht.

4.1 Opbouw van de hypothesen

In het vorige hoofdstuk hebben we de academische literatuur over de kwaliteit van winstrapportering uitgebreid besproken. We vinden daar dat er twee belangrijke en tegengestelde effecten te onderscheiden zijn. Enerzijds is er het entrenchment effect, een effect dat stelt dat de rapportering in familiebedrijven van een lagere kwaliteit zal zijn dan die in niet-familiebedrijven. Als oorzaak hiervan wordt gesproken over management entrenchment: het is moeilijk om het management te controleren wanneer het management ook één van de eigenaars is. Ze hebben dan meer bewegingsvrijheid. Deze stelling werd bewezen door het onderzoek van Fan en Wong (2002) in Oost-Azië. Zij vonden dat bedrijven met een hogere concentratie van eigendom een minder kwalitatieve winstrapportering hebben.

Anderzijds vinden we in wetenschappelijk onderzoek het alignment effect terug. De aanhangers van deze stelling zijn van mening dat de winstrapportering in familiebedrijven van een hogere kwaliteit is dan die in niet-familiebedrijven. Familiebedrijven houden een lange termijn visie voor ogen en willen de reputatie van het bedrijf beschermen. Verder vermeldt men dat er in familiebedrijven een sterkere corporate governance aanwezig is dan in niet-familiebedrijven. Twee onderzoeken uit de Verenigde Staten (Ali et al., 2005 en Wang, 2006) vinden in hun onderzoek resultaten die consistent zijn met het alignment effect. Zij bewijzen

dat de kwaliteit van de winstrapportering in familiebedrijven hoger is dan in niet-familiebedrijven.

Uit het literatuuronderzoek in hoofdstuk drie bleek dat het agencyprobleem in een mindere mate aanwezig is in familiebedrijven. Zo kennen familiebedrijven een hoger altruïsme dan niet-familiebedrijven en liggen de doelen en verwachtingen van de eigenaars en de bestuurders beter op één lijn. Wel voegen we hier toe dat het agencyprobleem tussen de meerderheids- en de minderheidsaandeelhouders meer aanwezig is in familiebedrijven dan in niet-familiebedrijven. Als reden hiervoor haalt men aan dat de meerderheidsaandeelhouders de rijkdom van het bedrijf in handen van de familie willen houden.

Bovenstaande beschouwingen zijn niet éénvoudig. De kwaliteit van de rapportering van familiebedrijven wordt positief beïnvloed door de betere alignment, het hogere altruïsme en de lagere agencykosten. Management entrenchment is daarentegen in een grotere mate aanwezig in familiebedrijven. We kunnen besluiten dat academische onderzoekers het met mekaar eens zijn dat er verschillen zijn in de kwaliteit van de winstrapportering tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven. Er bestaat echter geen consensus over de richting van dit verschil.

Wij wensen in dit werk te onderzoeken of er een verschil is betreffende de kwaliteit van de winstrapportering tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven. De richting van het verschil is in dit onderzoek moeilijk te bepalen en daarom geven we voorlopig geen teken aan onze hypothese:

H₁: Er is een significant verschil tussen de kwaliteit van de winstrapportering in familiebedrijven en niet-familiebedrijven.

Deze hypothese wordt in de volgende paragraaf opgesplitst in drie deelhypothesen.

4.2 Beschrijving van de modellen

Om het verband tussen familiale kenmerken van een bedrijf en de kwaliteit van de winstrapportering te schatten, wordt in dit onderzoek gebruik gemaakt van de regressieanalyse. Regressieanalyse is een statistische techniek voor het analyseren van gegevens waarin mogelijk sprake is van een specifieke samenhang. Deze samenhang houdt in dat de waarde van een stochastische variabele, op een storingsterm na, afhangt van een of meer variabelen (Wikipedia, 2007). Regressieanalyse heeft als voordeel dat het de invloed van verschillende variabelen op één afhankelijke variabele kan bepalen. Er wordt dus gelijktijdig met meerdere factoren rekening gehouden. We zullen de kwaliteit van de winstrapportering schatten via drie verschillende methoden: het model van de onverwachte accruals, dat van de voorspelbaarheid van de kasstromen en het model van de vergankelijke verliescomponenten.

4.2.1 *Onverwachte accruals*

Een eerste manier om de kwaliteit van de winstrapportering te meten, is via de onverwachte accruals. Accruals zijn het verschil tussen de boekhoudkundige winst van een onderneming en haar onderliggende kasstromen (Chan et al., 2006). Het is normaal dat deze accruals voorkomen omdat boekingen van opbrengsten of kosten niet noodzakelijk gebaseerd zijn op respectievelijk kasinstromen en -uitstromen. Er zijn ook bepaalde kosten die geen betrekking hebben op een kasstroom, zoals afschrijvingen. Er rijst wel een probleem wanneer deze accruals zeer groot worden. De onverwachte accruals zijn die accruals die niet meer in proportie staan met de bedrijfsgrootte. Wanneer deze onverwachte accruals zeer hoog zijn, kunnen we spreken van een hoge mate van winstmanagement en dit zorgt voor een verlaging van de kwaliteit van de winstrapportering. (Wang, 2006)

Net als Wang (2006) verwachten wij dat er een significant verschil is tussen de onverwachte accruals van familiebedrijven en niet-familiebedrijven. Dit brengt ons tot onze eerste deelhypothese:

H_{1A}: Er is een significant verschil tussen de onverwachte accruals in familiebedrijven en die in niet-familiebedrijven.

a. Bepaling onverwachte accruals

Om de bovenstaande hypothese te testen, hanteren we het model van Wang (2006). Analoog met zijn onderzoek stellen we vooreerst de regressie op om de totale accruals te schatten:

$$ACC_t = a_0 + a_1 CF_t + a_2 CF_{t-1} + a_3 CF_{t+1} + a_4 DCF_t + a_5 DCF_{t-1} + e_t \quad (1)$$

Met:

- ACC_t : totale accruals van jaar t (inkomen vóór uitzonderlijke kosten en opbrengsten – cash flow) gedeeld door het totaal der activa in jaar t
- CF_t : de cash flow in jaar t, gedeeld door het totaal der activa in jaar t
- CF_{t-1} : de cash flow in jaar t-1, gedeeld door het totaal der activa in jaar t
- CF_{t+1} : de cash flow in jaar t+1, gedeeld door het totaal der activa in jaar t
- DCF_t : een dummyvariabele die 1 is wanneer de $CF_t - CF_{t-1} < 0$, en 0 is wanneer $CF_t - CF_{t-1} \geq 0$
- e_t : storingsterm

De absolute waarden van de storingstermen of residuals van deze regressie dienen als maatstaf voor de onverwachte accruals (Wang, 2006). Een hoge waarde voor deze storingsterm impliceert dat het bedrijf een hoge mate van onverwachte accruals heeft en dat het dus een lagere kwaliteit van de winstrapportering kent. Omgekeerd kan men stellen dat een lage waarde voor de storingsterm wil zeggen dat het bedrijf weinig onverwachte accruals en een kwalitatieve winstrapportering heeft. Daarbij wordt de absolute waarde gebruikt omdat bij winstmanipulatie de totale accruals zowel hoger als lager kunnen zijn de verwachte accruals. Dit impliceert dus dat we als maatstaf voor de onverwachte accruals de volgende variabele hanteren:

$$ABS_ACC_t = |e_t|.$$

b. Regressievergelijking van Wang

Om de invloed van familiale kenmerken van een bedrijf op de grootte van de onverwachte accruals te bepalen, hanteert Wang (2006) het volgende model:

$$ABS_ACC_t = \alpha + \beta_1 FAM_PROXY_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 ROA_t + \beta_4 LEVERAGE_t + \beta_5 GROWTH_t + \beta_6 INST_t + \beta_7 INSIDER_t + \beta_8 AGE_t + \beta_9 LOSS_t + e_t \quad (2)$$

Met:

- ABS_ACC_t : de absolute waarde van de onverwachte accruals in jaar t, meten door $ABS_ACC_t = |e_t|$ waarbij e_t de storingsterm uit vergelijking (1) is;
- FAM_PROXY_t : een dummyvariabele die gelijk is aan 1 wanneer het over een familiebedrijf en 0 wanneer het gaat over een niet-familiebedrijf;
- $SIZE_t$: omvang van het bedrijf, gemeten door het natuurlijke logaritme van het totale vermogen in jaar t;
- ROA_t : return on assets in jaar t, gemeten door de nettowinst gedeeld door het totaal der activa;
- LEV_t : de schuldratio van de onderneming in jaar t, gemeten door het vreemd vermogen gedeeld door totaal vermogen;
- $GROWTH_t$: de groei van het bedrijf, gemeten door de groei in verkopen in jaar t;
- $INST_t$: institutioneel eigendom in jaar t, gemeten door het percentage van het eigen vermogen dat in handen is van instellingen;
- $INSIDER_t$: het percentage van het eigen vermogen dat in handen is van managers en bestuurders in jaar t, waarbij men het percentage dat in handen is van de familie buiten beschouwing laat;
- AGE_t : de ouderdom van het bedrijf, gemeten door de leeftijd van het bedrijf in jaren in jaar t;
- $LOSS_t$: een dummyvariabele die gelijk is aan 1 wanneer het netto-inkomen in jaar t kleiner is dan 0, en die gelijk is aan 0 wanneer dit niet het geval is
- e_t : storingsterm.

c. Definitieve regressievergelijking

Enkele variabelen uit het model van Wang (2006) kunnen niet opgenomen worden in ons onderzoek omdat we geen toegang hebben tot deze gegevens. Meer bepaald gaat het hier over het institutioneel eigendom ($INST_t$) en het percentage van de aandelen in handen van managers en bestuurders ($INSIDER_t$). Deze aandeelhoudersinformatie is niet beschikbaar voor ons. De overige variabelen nemen we wel over en worden hieronder toegelicht. We vervolledigen het model van Wang (2006) met enkele controlevariabelen uit het onderzoek van Ali et al. (2005). Deze worden tevens besproken in de volgende alinea's.

De afhankelijke variabele is in ons model ABS_ACC_t , de absolute waarde van de onverwachte accruals. De onafhankelijke variabele van ons onderzoek is FAM_t . Deze variabele heeft een waarde van 1 voor familiebedrijven en een waarde van 0 voor niet-familiebedrijven. De coëfficiënt van FAM_t zal bepalen of er een significant verschil bestaat tussen de kwaliteit van de winstrapportering van familiebedrijven en die van niet-familiebedrijven. In een volgende stap kan gekeken worden naar het teken van deze coëfficiënt. Wanneer dit een positief teken is, kunnen we concluderen dat er een positieve relatie bestaat tussen familiale kenmerken van een bedrijf en de grootte van de onverwachte accruals. Dit wil zeggen dat familiebedrijven een minder kwalitatieve winstrapportering hebben dan niet-familiebedrijven. Bij een negatief teken geldt het omgekeerde: familiebedrijven kennen een grotere mate van onverwachte accruals en een minder kwalitatieve winstrapportering dan niet-familiebedrijven. In de volgende alinea's beschrijven we de controlevariabelen die opgenomen worden in ons model.

We nemen net als Wang (2006) de grootte van het bedrijf op als controlevariabele. Reynolds en Francis (2000) zijn van mening dat grotere ondernemingen over een betere informatieomgeving beschikken. Dit impliceert dat in deze ondernemingen minder accruals voorkomen dan in kleine bedrijven. Grote bedrijven hebben volgens hen een hogere kwalitatieve winstrapportering. Anderzijds is het motief om de winst te manipuleren in grote bedrijven groter dan in kleine bedrijven. Binnen grote bedrijven bestaat een sterker motief om hun reputatie hoog te houden en de kosten van het uitbrengen van een lage winst is er hoger

dan in kleine bedrijven. Om gevolg te geven aan deze stellingen nemen wij in ons model de variabele GROOTTE op.

De financiële gezondheid van de onderneming heeft volgens Ali et al. (2005) en Wang (2006) een grote invloed op de kwaliteit van de winstrapportering van de onderneming. Hier kunnen we twee stellingen onderscheiden. Enerzijds brengt een grotere winstgevendheid kosten met zich mee voor het onthullen van bepaalde informatie (Ali et al., 2005). Dit wil zeggen dat de kwaliteit van de winstrapportering in zeer winstgevende bedrijven lager is. Anderzijds suggereren Reynolds en Francis (2005) dat bedrijven in financiële moeilijkheden eerder geneigd zijn om hun winst te verhogen om zo een beter beeld te creëren van de onderneming. In dit geval kunnen we stellen dat de kwaliteit van de rapportering beter is in winstgevende bedrijven. Om de winstgevendheid van de onderneming op te nemen in ons model, maken we gebruik van twee variabelen uit het model van Wang (2006). Het gaat hier over de return on assets (ROA_t) of de rentabiliteit op het totaal der activa. De rentabiliteit geeft de verhouding weer tussen een inkomen en het vermogen dat dit inkomen heeft verdiend. Verder hanteren we, analoog met Wang (2006), de groei in verkopen ($VKGROEI_t$).

Ali et al. (2005) gebruiken in hun onderzoek een andere controlevariabele om de financiële gezondheid van de onderneming op te nemen, namelijk de brutomarge ($BRUTOMARGE_t$). Deze zal dan ook opgenomen worden in ons model. Wij voegen hier nog de liquiditeit (LIQ_t) van de onderneming aan toe. De liquiditeit is een variabele die aangeeft in welke mate een onderneming aan haar lopende betalingsverplichtingen kan voldoen.

Wang (2006) meent dat bedrijven met een hoger risico op falen meer onverwachte accruals hebben dan bedrijven met een laag risico op falen. Zij proberen vaker de winst te manipuleren om het hoofd boven water te houden. Wij nemen hiertoe in ons model de volgende variabelen op: de schuldratio (LEV_t) en het verlies van het laatste jaar ($VERLIES_t$).

Ali et al. (2005) stellen dat het model voor accruals een maatstaf moet bevatten voor bestaande hindernissen om toe te treden tot de sector. Wanneer het moeilijk is om een bepaalde sector binnen te treden, zullen de kosten voor het onthullen van bepaalde informatie

vrij laag zijn. Bedrijven zullen dus eerder een lage winst rapporteren dan deze te manipuleren omdat de kosten voor het uitbrengen van deze informatie toch vrij laag zijn. Dit brengt met zich mee dat er minder accruals aanwezig zijn wanneer het moeilijk is om toe te treden tot de sector. Ali et al. (2005) hanteerden hiertoe de variabele ‘kapitaal van de onderneming’. Wij nemen deze variabele over in ons model (CAP_t).

Ten slotte nemen we variabele $LEEFTIJD_t$ op in ons model. Wang (2006) meent dat er in oudere bedrijven minder onverwachte accruals voorkomen dan in jonge bedrijven. Het verwachte teken voor deze variabele is dan ook negatief.

Wanneer we de bovenstaande variabelen samenvoegen in één model, komen we tot de volgende vergelijking:

$$ABS_ACC_t = \alpha + \beta_1 FAM_t + \beta_2 GROOTTE_t + \beta_3 ROA_t + \beta_4 VKGROEI_t + \beta_5 BRUTOMARGE_t + \beta_6 LIQ_t + \beta_7 LEV_t + \beta_8 VERLIES_t + \beta_9 CAP_t + \beta_{10} LEEFTIJD_t + e_t \quad (3)$$

Met:

ABS_ACC_t : de absolute waarde van de onverwachte accruals in jaar t, meten door $ABS_ACC_t = |e_t|$ waarbij e_t de storingsterm uit vergelijking (1) is;

FAM_t : een dummyvariabele die gelijk is aan 1 wanneer het gaat over een familiebedrijf (een bedrijf waarin de familie minstens 50% van de aandelen in handen heeft) en 0 wanneer het gaat over een niet-familiebedrijf;

$GROOTTE_t$: de omvang van de ondernemingen, gemeten door het natuurlijke logaritme van het totale vermogen in jaar t;

ROA_t : return on assets in jaar t, gemeten door de nettowinst gedeeld door het totaal der activa;

$VKGROEI_t$: de groei van de onderneming in jaar t, gemeten door de groei in verkopen: $(nettoverkopen_t - nettoverkopen_{t-1}) / nettoverkopen_{t-1}$;

$BRUTOMARGE_t$: de brutoverkoopmarge van de onderneming in jaar t;

LIQ _t :	de liquiditeit van de onderneming in jaar t, gemeten door de liquiditeit ruime zin;
LEV _t :	de schuldratio van de onderneming in jaar t: het vreemd vermogen gedeeld door totaal vermogen;
VERLIES _t :	dummyvariabele die gelijk is aan 1 wanneer het netto-inkomen in jaar t negatief en 0 wanneer het netto-inkomen groter of gelijk is aan 0;
CAP _t :	het kapitaal van de onderneming in jaar t, gemeten door de materiële vaste activa gedeeld door totale activa;
LEEFTIJD _t :	de onderdom van de onderneming, gemeten door de leeftijd in jaren in jaar t;
e _t :	storingsterm.

Tabel 2: Variabelen model van de onverwachte accruals

VARIABELE	VERWACHT TEKEN
ABS_ACC _t	Afhankelijke variabele
FAM _t (β ₁)	+/-
GROOTTE _t (β ₂)	+/-
ROA _t (β ₃)	+/-
VKGROEI _t (β ₄)	+/-
BRUTOMARGE _t (β ₅)	+/-
LIQ _t (β ₆)	+/-
LEV _t (β ₇)	+
VERLIES _t (β ₈)	+
CAP _t (β ₅)	-
LEEFTIJD _t (β ₆)	-

Bron: eigen verwerking

Zoals we hierboven reeds vermeldden, is de onafhankelijke variabele die we onderzoeken in vergelijking (3) FAM. We zullen de coëfficiënt van deze variabele onderzoeken om te bepalen of er een significant verschil bestaat tussen de onverwachte accruals in familiebedrijven en die in niet-familiebedrijven. We kunnen de deelhypothese dan ook uitdrukken in symbolen:

$$H_{0A}: \beta_1 = 0$$

$$H_1: \beta_1 \neq 0$$

Wanneer we bewijzen dat de nulhypothese verworpen kan worden, tonen we aan dat er een significant verschil is tussen de accruals in familiebedrijven en die in niet-familiebedrijven. Daarna kunnen we kijken naar het teken van β_1 . Dit zal bepalen of er in familiebedrijven minder of meer accruals voorkomen dan in niet-familiebedrijven en dus ook of de kwaliteit van de winstrapportering in familiebedrijven hoger of lager is dan in niet-familiebedrijven.

4.2.2 Voorspelbaarheid van de kasstromen

Een tweede manier om de kwaliteit van de winstrapportering te bepalen is die van de voorspelbaarheid van de kasstromen (Ali et al., 2005). Wanneer deze kasstromen moeilijk voorspeld kunnen worden, betekent dit dat de kasstromen in een grote mate bepaald worden door andere factoren dan de kasstromen van de vorige jaren. Dit impliceert een lagere kwaliteit van de winstrapportering.

Op basis van het bovenstaande kan de tweede deelhypothese geformuleerd worden:

H_{1B}: Er is een significant verschil tussen de voorspelbaarheid van de kasstromen in familiebedrijven en in niet-familiebedrijven

a. Bepaling kasstromen

In een eerste fase stellen we, analoog aan het model van Ali et al. (2005), een vergelijking op voor het bepalen van de kasstromen van jaar t+1:

$$CF_{t+1} = a_0 + a_1 CF_t + a_2 \Delta HV_t + a_3 \Delta VOORR_t + a_4 \Delta HS_t + a_5 AF_t + a_6 ANDERE_t + e_{t+1} \quad (4)$$

Met:

CF_{t+1} : de cash flow of kasstroom in jaar t;

CF_t :	de cash flow of kasstroom in jaar t-1;
ΔHV_t :	de verandering in de handelsvorderingen van de onderneming in jaar t;
$\Delta VOORR_t$:	de wijziging in de voorraad in jaar t;
ΔHS_t :	de wijziging in de handelsschulden in jaar t;
AF_t :	de afschrijvingen in jaar t;
$ANDERE_t$:	$CI - (CF + \Delta HV + \Delta VOORR - \Delta HS - AF)$ met CI = courant inkomen of het inkomen vóór uitzonderlijke opbrengsten en kosten;
e_{t+1} :	storingsterm.

We hanteren opnieuw de absolute waarde van de residuals of storingstermen e_{t+1} van vergelijking (4) als maatstaf voor de kwaliteit van de rapportering: $RES = |e_{t+1}|$. Deze storingstermen weerspiegelen de mate waarin toekomstige kasstromen gerelateerd zijn aan andere zaken dan de huidige kasstromen. Wanneer we een hoge waarde vinden voor de absolute waarde van deze storingsterm, brengt dit een lage kwaliteit van de winstrapportering met zich mee. Er wordt gebruik gemaakt van de absolute waarde omdat de werkelijke kasstromen zowel hoger als lager kunnen zijn dan de verwachte kasstromen.

b. Regressievergelijking van Ali et al. (2005)

Ali et al. (2005) hanteren onderstaande regressievergelijking om de invloed van familiale kenmerken van een bedrijf op de kwaliteit van de winstrapportering te bepalen:

$$QUALITY_t = \alpha + \beta_1 FAMILYFIRM_t + \beta_2 OWNER_t + \beta_3 CAPITAL_t + \beta_4 HERFINDEX_t + \beta_5 SALESROW_t + \beta_6 MARGIN_t + \beta_7 LEVERAGE_t + \beta_8 OC_t + \beta_9 SEGMENT_t + \beta_{10} SIZE_t + \beta_{11} \sum r_i INDUSTRY_{it} + e_t \quad (5)$$

Met:

$QUALITY_t$: een dummyvariabele die 1 is wanneer $RES <$ de mediaan van de waarde van RES , en 0 wanneer $RES \geq$ de mediaan van de waarde van RES ($RES = |e_{t+1}|$ waarbij e_{t+1} = de storingsterm uit vergelijking (4));

FAMILYFIRM _t :	een dummyvariabele die gelijk is aan 1 wanneer het over een familiebedrijf gaat en gelijk is aan 0 wanneer het gaat over een niet-familiebedrijf;
OWNER _t :	het natuurlijk logaritme van het aantal aandeelhouders in jaar t.
CAPITAL _t :	het kapitaal van de onderneming in jaar t, gemeten door materiële vaste activa gedeeld door totale activa;
HERFINDEX _t :	de Herfindahl Index in jaar t;
SALESGROW _t :	de groei van de onderneming in jaar t, gemeten door de groei in verkopen: $(\text{nettoverkopen}_t - \text{nettoverkopen}_{t-1}) / \text{nettoverkopen}_{t-1}$;
MARGIN _t :	de brutoverkoopmarge van de onderneming in jaar t;
LEVERAGE _t :	de schuldratio van de onderneming in jaar t, gemeten door het vreemd vermogen gedeeld door het totaal vermogen;
OC _t :	de bedrijfscyclus in dagen in jaar t;
SEGMENT _t :	het nummer van de 'two-digit SIC industry codes' waarbinnen het bedrijf actief is in jaar t;
SIZE _t :	de omvang van de onderneming in jaar t, gemeten door het natuurlijke logaritme van de marktkapitalisatie;
$\sum r_i$ INDUSTRY _{it} :	een dummyvariabele voor lidmaatschap van de industrie in jaar t;
e _t :	storingsterm.

c. Definitieve regressievergelijking

Voor het bepalen van de afhankelijke variabele volgen we Ali et al. (2005). De variabele KWALITEIT_t is een dummyvariabele die een waarde van 1 toegekend krijgt wanneer RES kleiner is dan de mediaan van alle waarden van RES, en een waarde van 0 wanneer dit niet het geval is. Wanneer RES laag is, en de kasstromen dus goed voorspelbaar zijn, krijgt de variabele KWALITEIT_t een waarde van 1 toegekend. De onafhankelijke variabele is opnieuw FAMILYFIRM_t. De coëfficiënt van deze variabele zal bepalen of familiebedrijven een hogere of lagere kwaliteit van de winstrapportering kennen.

De controlevariabelen in dit model zijn gelijk aan die uit het model van de onverwachte accruals dat we hanteerden in paragraaf 4.2.1. Dit betekent dat we van een aantal variabelen uit het model van Ali et al. (2005) abstractie hebben gemaakt. Vooreerst kan er in dit onderzoek geen gebruik worden gemaakt van de variabele $OWNER_t$. Deze aandeelhoudersinformatie is immers niet toegankelijk voor externe gebruikers. Men zou deze informatie wel via een enquête kunnen bekomen maar deze onderzoeksmethode maakt geen deel uit van ons onderzoek. Bovendien wensen verschillende bedrijven deze informatie niet bekend te maken.

Een tweede variabele die we niet zullen opnemen in ons model is de $HERFINDEX_t$. We hebben getracht om de Herfindahl Index te bekomen via internet maar deze bleek niet vrij beschikbaar. Ali et al. (2005) definiëren de grootte van de onderneming ($SIZE_t$) als het natuurlijke logaritme van de marktkapitalisatie. De marktkapitalisatie is gelijk aan de prijs van het aandeel vermenigvuldigd met het aantal uitstaande aandelen. Aangezien deze studie zich niet beperkt tot de beursgenoteerde ondernemingen, kunnen we de marktkapitalisatie niet bepalen. We maken dan ook gebruik van de definitie van Wang (2006) die we besproken in sectie 4.2.1: de grootte van het bedrijf ($GROOTTE_t$) is gelijk aan het natuurlijk logaritme van het totale vermogen.

Ten slotte waren we nog een aantal variabelen uit het model omdat de informatie om ze te berekenen niet tot onze beschikking is. Het gaat hier over de bedrijfscyclus (OC_t), het segment ($SEGMENT_t$) en lidmaatschap in de industrie ($\sum r_i INDUSTRY_{it}$).

Hierboven vermeldden we reeds dat dezelfde controlevariabelen gehanteerd worden als in het model van de onverwachte accruals. Dit geeft ons de volgende regressievergelijking:

$$KWALITEIT_t = \alpha + \beta_1 FAM_t + \beta_2 GROOTTE_t + \beta_3 ROA_t + \beta_4 VKGROEI_t + \beta_5 BRUTOMARGE_t + \beta_6 LIQ_t + \beta_7 LEV_t + \beta_8 VERLIES_t + \beta_9 CAP_t + \beta_{10} LEEFTIJD_t + e_t \quad (6)$$

Met:

$KWALITEIT_t$: een dummyvariabele die gelijk is aan 1 wanneer $RES <$ de mediaan van de waarde van RES , en die gelijk is aan 0 wanneer $RES \geq$ de mediaan van de waarde van RES ($RES = |e_{t+1}|$ waarbij e_{t+1} = de storingsterm uit vergelijking (4))

De overige variabelen zijn gelijk aan deze die opgesomd werden in paragraaf 4.2.1.

Tabel 3: Variabelen model van de voorspelbaarheid van de kasstromen

VARIABELE	VERWACHT TEKEN
$KWALITEIT_t$	Afhankelijke variabele
$FAM_t (\beta_1)$	+/-
$GROOTTE_t (\beta_2)$	+/-
$ROA_t (\beta_3)$	+/-
$VKGROEI_t (\beta_4)$	+/-
$BRUTOMARGE_t (\beta_5)$	+/-
$LIQ_t (\beta_6)$	+/-
$LEV_t (\beta_7)$	-
$VERLIES_t (\beta_8)$	-
$CAP_t (\beta_5)$	+
$LEEFTIJD_t (\beta_6)$	+

Bron: eigen verwerking

De afhankelijke variabele in vergelijking (6) is de kwaliteit van de rapportering ($KWALITEIT_t$) en de onafhankelijke variabele is FAM_t . We trachten met deze regressievergelijking het verband aan te tonen tussen het familiale karakter van een onderneming en de kwaliteit van haar winstrapportering. Zoals we hierboven reeds beschreven, ziet de deelhypothese voor de voorspelbaarheid van de kasstromen er als volgt uit: *'er is een significant verschil tussen de voorspelbaarheid van de kasstromen in familiebedrijven en in niet-familiebedrijven'*.

Deze deelhypothese kan nu op een alternatieve manier geformuleerd worden:

$$H_{0B}: \beta_1 = 0$$

$$H_{1B}: \beta_1 \neq 0$$

De coëfficiënt van de variabele FAM_t (β_1) zal bepalen of er een significant verschil is tussen de voorspelbaarheid van de kasstromen in familiebedrijven en in niet-familiebedrijven. Wanneer blijkt dat FAM_t een significante variabele is, kunnen we de nulhypothese verwerpen. Daarna kan β_1 bestudeerd worden. Wanneer deze coëfficiënt positief is, heeft dit een positieve relatie tussen de familiale kenmerken van een bedrijf en de kwaliteit van de winstrapportering als gevolg. Het omgekeerde geldt ook: wanneer β_1 een negatieve waarde blijkt te hebben, impliceert dit dat familiebedrijven een minder kwalitatieve rapportering kennen dan niet-familiebedrijven.

4.2.3 Vergankelijke verliescomponenten

Ten slotte proberen we de relatie tussen het familiale karakter van een onderneming en haar winstrapportering te schatten via de aanhoudendheid van vergankelijke verliescomponenten in de winsten. Basu (1997) stelt in zijn onderzoek dat negatieve winstwijzigingen vaker en hardnekkiger voorkomen dan positieve winstwijzigingen. Wang (2006) en Ball en Shivakumar (2005) menen dat bedrijven een betere kwaliteit van de winstrapportering hebben wanneer vergankelijke verliescomponenten minder hardnekkig voorkomen in toekomstige periodes dan vergankelijke winstcomponenten. Onze derde deelhypothese kan als volgt geformuleerd worden:

H_{1C}: Er is een significant verschil tussen de vergankelijke verliescomponenten van familiebedrijven en die van niet-familiebedrijven

Verwacht wordt dat we de nulhypothese kunnen verwerpen. Wij zijn van mening dat het familiale karakter van de onderneming een significante invloed heeft op de winstrapportering. De hypothese wordt getest met een model dat we baseren op dat van Wang (2006).

a. Regressievergelijking van Wang (2006)

Wang (2006) hanteert onderstaande vergelijking om te onderzoeken of er een significant verschil is tussen de vergankelijke verliescomponenten in familiebedrijven en die in niet-familiebedrijven.:

$$\begin{aligned} \Delta NI_t = & \alpha + \beta_1 D\Delta NI_{t-1} + \beta_2 \Delta NI_{t-1} + \beta_3 \Delta NI_{t-1} * D\Delta NI_{t-1} + \beta_4 FAM_PROXY_t + \beta_5 D\Delta NI_{t-1} * \\ & FAM_PROXY_t + \beta_6 \Delta NI_{t-1} * FAM_PROXY_t + \beta_7 \Delta NI_{t-1} * D\Delta NI_{t-1} * FAM_PROXY_t + \beta_8 \\ & SIZE_t + \beta_9 D\Delta NI_{t-1} * SIZE_t + \beta_{10} \Delta NI_{t-1} * SIZE_t + \beta_{11} \Delta NI_{t-1} * D\Delta NI_{t-1} * SIZE_t + \beta_{12} INST_t + \beta_{13} \\ & D\Delta NI_{t-1} * INST_t + \beta_{14} \Delta NI_{t-1} * INST_t + \beta_{15} \Delta NI_{t-1} * D\Delta NI_{t-1} * INST_t + \beta_{16} INSIDER_t + \beta_{17} \\ & D\Delta NI_{t-1} * INSIDER_t + \beta_{18} \Delta NI_{t-1} * INSIDER_t + \beta_{19} \Delta NI_{t-1} * D\Delta NI_{t-1} * INSIDER_t + \beta_{20} \\ & LEVERAGE_t + \beta_{21} D\Delta NI_{t-1} * LEVERAGE_t + \beta_{22} \Delta NI_{t-1} * LEVERAGE_t + \beta_{23} \Delta NI_{t-1} * D\Delta NI_{t-1} \\ & * LEVERAGE_t + \beta_{24} AGE_t + \beta_{25} D\Delta NI_{t-1} * AGE_t + \beta_{26} \Delta NI_{t-1} * AGE_t + \beta_{27} \Delta NI_{t-1} * D\Delta NI_{t-1} * \\ & AGE_t + \text{industry fixed effects} + e_t \end{aligned} \quad (7)$$

Met:

ΔNI_t : de wijziging in het inkomen vóór uitzonderlijke kosten en opbrengsten in jaar t, gedeeld door het totale vermogen in jaar t-1;

$D\Delta NI_{t-1}$: dummyvariabele die gelijk is aan 1 wanneer $\Delta NI_{t-1} < 0$, en aan 0 wanneer $\Delta NI_{t-1} \geq 0$;

ΔNI_{t-1} : de wijziging in het inkomen vóór uitzonderlijke kosten en opbrengsten in jaar t-1, gedeeld door het totale vermogen in jaar t-1;

FAM_PROXY_t : een dummyvariabele die gelijk is aan 1 wanneer het over een familiebedrijf gaat en aan 0 wanneer het gaat over een niet-familiebedrijf;

$SIZE_t$: de omvang van de onderneming, gemeten door het natuurlijke logaritme van het totale vermogen;

$INST_t$: institutioneel eigendom in jaar t, gemeten door het percentage van het eigen vermogen dat in handen is van instellingen;

INSIDER _t :	het percentage van het eigen vermogen dat in handen is van managers en bestuurders in jaar t, waarbij men het percentage dat in handen is van de familie buiten beschouwing laat;
LEV _t :	de schuldratio van de onderneming, gemeten door het vreemd vermogen gedeeld door het totaal vermogen;
AGE _t :	de ouderdom van de onderneming, gemeten door de leeftijd in jaren in jaar t;
e _t :	storingsterm.

b. Definitieve regressievergelijking

Door een aantal beperkingen is het niet mogelijk om alle variabelen uit het bovenstaande model op te nemen. Er is namelijk niet voldoende aandeelhoudersinformatie tot onze beschikking om de variabelen INST_t en INSIDER_t te bepalen. De overige variabelen voegen we wel in ons model en werden in de vorige secties reeds verklaard. Dit geeft ons de volgende regressievergelijking:

$$\begin{aligned} \Delta CI_t = & \alpha + \beta_1 D\Delta CI_{t-1} + \beta_2 \Delta CI_{t-1} + \beta_3 \Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} + \beta_4 FAM_t + \beta_5 D\Delta CI_{t-1} * FAM_t + \beta_6 \\ & \Delta CI_{t-1} * FAM_t + \beta_7 \Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * FAM_t + \beta_8 GROOTTE_t + \beta_9 D\Delta CI_{t-1} * GROOTTE_t + \beta_{10} \\ & \Delta CI_{t-1} * GROOTTE_t + \beta_{11} \Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * GROOTTE_t + \beta_{12} LEV_t + \beta_{13} D\Delta CI_{t-1} * LEV_t + \beta_{14} \\ & \Delta CI_{t-1} * LEV_t + \beta_{15} \Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * LEV_t + \beta_{16} LEEFTIJD_t + \beta_{17} D\Delta CI_{t-1} * LEEFTIJD_t + \beta_{18} \\ & \Delta CI_{t-1} * LEEFTIJD_t + \beta_{19} \Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * LEEFTIJD_t + e_t \end{aligned} \quad (8)$$

Met:

ΔCI_t :	de wijziging in het courante inkomen (het inkomen vóór uitzonderlijke kosten en opbrengsten) in jaar t, gedeeld door het totale vermogen in jaar t-1;
$D\Delta CI_{t-1}$:	dummyvariabele die 1 is wanneer $\Delta CI_{t-1} < 0$, en 0 is wanneer $\Delta CI_{t-1} \geq 0$;

ΔCI_{t-1} :	de wijziging in het courante inkomen (het inkomen vóór uitzonderlijke kosten en opbrengsten) in jaar t-1, gedeeld door het totale vermogen in jaar t-1;
FAM_t :	een dummyvariabele die een waarde van 1 krijgt wanneer het over een familiebedrijf gaat en een waarde van 0 wanneer het gaat over een niet-familiebedrijf;
$GROOTTE_t$:	de omvang van de onderneming in jaar t, gemeten door het natuurlijke logaritme van het totale vermogen;
LEV_t :	de schuldratio van de onderneming in jaar t, gemeten door het vreemd vermogen gedeeld door het totaal vermogen;
$LEEFTIJD_t$:	de ouderdom van de onderneming, gemeten door de leeftijd in jaren in jaar t;
e_t :	storingsterm.

In ons model zal de coëfficiënt van de variabele $\Delta NI_{t-1} * D\Delta NI_{t-1} * FAM_t$ (β_7) de invloed van het familiale karakter van een onderneming op de kwaliteit van haar winstrapportering bepalen. Deze variabele geeft het bestaan van vergankelijke verliescomponenten weer voor familiebedrijven ten opzichte van niet-familiebedrijven. Wanneer de variabele $\Delta NI_{t-1} * D\Delta NI_{t-1} * FAM_t$ significant blijkt, kan de nulhypothese verworpen worden. We kunnen de deelhypothese betreffende vergankelijke verliescomponenten symbolisch uitdrukken:

$$H_{0A}: \beta_7 = 0$$

$$H_{1A}: \beta_7 \neq 0$$

In een volgende fase kan het teken van β_7 bestudeerd worden. Wanneer dit positief is, brengt dit met zich mee dat de vergankelijke verliescomponenten meer voorkomen in familiebedrijven en dat de kwaliteit van de winstrapportering in familiebedrijven lager is dan in niet-familiebedrijven. Een negatieve waarde van β_7 betekent het omgekeerde: familiebedrijven hebben een hogere kwalitatieve winstrapportering dan niet-familiebedrijven.

Analoog met Wang (2006) verwachten we dat de coëfficiënt van de variabele ΔNI_{t-1} (β_2) niet significant is, en dat de coëfficiënt van $\Delta NI_{t-1} * D\Delta NI_{t-1}$ (β_3) negatief en significant is. Dit zijn dan ook de enige variabelen waarvoor we een verwachte waarde kunnen uitdrukken (Wang, 2006).

4.3 Dataverzameling

Voor de dataverzameling van dit onderzoek werd gebruik gemaakt van het programma Bel-First van Bureau van Dijk. Dit programma bevat een database van meer dan één miljoen economische entiteiten en geeft financiële informatie weer over meer dan 320 000 Belgische bedrijven die in de laatste tien boekjaren hun jaarrekening neergelegd hebben (Bureau van Dijk, 2007). Deze financiële informatie zullen we hanteren voor het empirisch onderdeel van dit werk.

Gezien het familiale karakter van een onderneming niet af te leiden is uit deze data, moesten we een andere manier vinden om de gegevens te verzamelen. We moeten immers zorgen voor een steekproef waar zowel familiebedrijven als niet-familiebedrijven deel van uitmaken. Zoals reeds tot uiting kwam in hoofdstuk 1, definiëren we een familiebedrijf als een bedrijf waarin een dominante familiegroep meer dan 50% van de aandelen bezit.

In een eerste fase hebben we geprobeerd om door middel van bestaande, toegankelijke gegevens te bepalen of een bedrijf al dan niet een familiebedrijf is. Het is echter niet mogelijk om dit ex ante te bepalen. Dit werd ons eveneens bevestigd door enkele deskundigen op het vlak van familiebedrijven, namelijk advocaat Jozef Lievens en Prof. dr. A. Jorissen. Ook het vinden van bestaande databanken bleek een probleem te zijn. Zo contacteerden we een groot accountancybureau om een databank met familiebedrijven en niet-familiebedrijven te bekomen. Dit bleek echter niet mogelijk wegens confidentialiteit van de gegevens.

Uiteindelijk hebben we de databank van Prof. dr. Voordeckers verkregen. Hij voerde eerder een onderzoek naar familiebedrijven en kwam zo tot een lijst van 844 familiebedrijven. Daarvan zijn op dit moment nog 827 ondernemingen economisch actief.

Daarna is het van groot belang om een goede controlegroep op te stellen, een groep van niet-familiebedrijven. We zochten informatie op over een 500-tal bedrijven die we ad random selecteerden uit een lijst van bedrijven die voldoen aan het volgende criterium: “ondernemingen met aandeelhouders samen goed voor minder dan 50% van de aandelen”. In een eerste stadium bezochten we de website van de onderneming om aandeelhoudersinformatie op te zoeken. Op die manier konden we van negen bedrijven bepalen dat het gaat om een niet-familiebedrijf. Wanneer deze informatie niet beschikbaar was op hun website, werd een e-mail naar de onderneming gestuurd met de korte vraag: “Is meer dan 50% van de aandelen van uw onderneming in handen van één familie?”. Wanneer we als antwoord terugkregen dat de aandelen niet voor meer dan 50% in handen zijn van één familie, namen we het bedrijf op in onze lijst van niet-familiebedrijven. We kregen respons van 160 bedrijven waarvan 98 niet-familiebedrijven. Zo werd een lijst van 107 familiebedrijven bekomen.

Aangezien het belangrijk is dat de twee groepen vergelijkbaar zijn, kozen we uit de lijst van 827 familiebedrijven 107 bedrijven die werkzaam zijn in dezelfde sectoren als de niet-familiebedrijven in dit onderzoek. In een tweede stadium kijken we naar de grootte van het bedrijf. We probeerden in de mate van het mogelijke familiebedrijven te kiezen met ongeveer hetzelfde aantal werknemers als de niet-familiebedrijven. Zo komen we tot de lijst van familiebedrijven en niet-familiebedrijven die u kan terugvinden in bijlage 1.

Omdat 214 bedrijven een vrij kleine steekproef is, zullen we de testen eveneens uitvoeren met alle 827 bedrijven uit de lijst van Prof. Voordeckers. Wanneer we de grotere steekproef hanteren kampen we wel met het nadeel dat de steekproef ongelijk verdeeld is. De familiebedrijven zijn dan acht keer meer vertegenwoordigd dan de niet-familiebedrijven. Beide steekproeven hebben dus voor- en nadelen. De eerste steekproef is beperkt in omvang maar is wel gelijk verdeeld. De tweede is groter maar er is een ongelijke verdeling tussen

familiebedrijven en niet-familiebedrijven. We kunnen nagaan of beide steekproeven dezelfde resultaten opleveren.

HOOFDSTUK 5: RESULTATEN

Vooreerst voeren we de in hoofdstuk 4 opgestelde regressievergelijkingen uit. De resultaten hiervan worden besproken en we proberen de modellen telkens verder te optimaliseren. Daarna geven we een overzicht van de bekomen resultaten en ten slotte toetsen we in dit hoofdstuk de bekomen resultaten aan de ervaringen van twee bevoorrechte getuigen.

5.1 Onverwachte accruals

We maken in deze sectie gebruik van twee verschillende steekproeven. Een eerste steekproef is die van 107 familiebedrijven en 107 vergelijkbare niet-familiebedrijven. Analoog met Wang (2006) gebruiken we de gegevens van vijf verschillende jaren voor elk bedrijf. Zo komen we tot een totale steekproef van 1070 cases. Daarna doen we de test opnieuw, voor de gegevens over vijf jaar van 827 familiebedrijven en 107 niet-familiebedrijven. Dit geeft ons 4670 cases.

5.1.1 Steekproef van 1070 cases

In hoofdstuk 4 stelden we de eerste deelhypothese op:

H_{1A}: Er is een significant verschil tussen de onverwachte accruals in familiebedrijven en die in niet-familiebedrijven;

of uitgedrukt in symbolen:

$$H_{0A}: \beta_1 = 0$$

$$H_{1A}: \beta_1 \neq 0$$

Hieronder zal deze hypothese getest worden volgens het model van de onverwachte accruals dat reeds besproken werd in het vorige hoofdstuk.

Alvorens we β_1 kunnen onderzoeken, dienen we de onverwachte accruals, een maatstaf voor de kwaliteit van de rapportering, te bepalen. Dit doen we door middel van vergelijking (1) uit het vorige hoofdstuk. Deze zag er uit als volgt:

$$ACC_t = a_0 + a_1 CF_t + a_2 CF_{t-1} + a_3 CF_{t+1} + a_4 DCF_t + a_5 DCF_t * CF_t + e_t$$

Tabel 4: Bepaling totale accruals (1070 cases)

variabele	β	p-waarde
constante (a_0)	-0,031	0,000
CF_t (a_1)	-0,370	0,000
CF_{t-1} (a_2)	0,023	0,414
CF_{t+1} (a_3)	0,010	0,594
DCF_t (a_4)	-0,011	0,079
$DCF_t * CF_t$ (a_5)	0,061	0,110

Bron: eigen verwerking

Wanneer we de regressie uitvoeren komen we tot tabel 4. Met behulp van deze gegevens kunnen we de storingsterm voor iedere case bepalen. De absolute waarde van de storingstermen is een indicatie voor de onverwachte accruals ($ABS_ACC = |e_{t+1}|$). Bedrijven met een hoge waarde voor ABS_ACC hebben een lage kwaliteit van de financiële rapportering en omgekeerd.

In hoofdstuk 4 stelden we de regressievergelijking op om de invloed van de familiale factor op de onverwachte accruals te bepalen. Deze vergelijking kan u daar terugvinden als vergelijking (3) en ze wordt hieronder herhaald:

$$ABS_ACC_t = \alpha + \beta_1 FAM_t + \beta_2 CAP_t + \beta_3 GROOTTE_t + \beta_4 LIQ_t + \beta_5 ROA_t + \beta_6 VKGROEI_t + \beta_7 BRUTOMARGE_t + \beta_8 LEV_t + \beta_9 VERLIES_t + e_t$$

Tabel 5: Resultaten model van de onverwachte accruals (1070 cases)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,283	,080	,070	,04412

Tabel 5 toont aan dat dit model een aangepaste determinatiecoëfficiënt (R^2) van 0,070 heeft. Slechts 7% van de variantie in ABS_ACC wordt dus verklaard door de variantie in de onafhankelijke variabelen.

Tabel 6: Resultaten model van de onverwachte accruals (1070 cases)

Variabele	Verwacht teken	β	p-waarde
Constante (α)	+/-	0,056	0,000*
FAM _t (β_1)	+/-	-0,005	0,101
GROOTTE _t (β_2)	+/-	-0,002	0,091
ROA _t (β_3)	+/-	-0,001	0,000*
VKGROEI _t (β_4)	+/-	-0,00009	0,917
BRUTOMARGE _t (β_5)	+/-	0,001	0,000*
LIQ _t (β_6)	+/-	0,001	0,134
LEV _t (β_7)	+	0,013	0,130
VERLIES _t (β_8)	+	0,004	0,314
CAP _t (β_5)	-	-0,011	0,203
LEEFTIJD _t (β_6)	-	0,000	0,024*

Bron: eigen verwerking

In tabel 6 worden de resultaten van de regressie weergegeven. De variabele FAM_t heeft een p-waarde die hoger ligt dan de norm van 5%. De nulhypothese kan niet verworpen worden en we hebben niet bewezen dat er een significant verschil bestaat tussen de kwaliteit van de rapportering van familiebedrijven en die van niet-familiebedrijven.

De variabelen met sterretje zijn significant wanneer we het significantieniveau van 5% hanteren. Wanneer we de tabel verder bestuderen zien we dat slechts drie variabelen significant zijn, namelijk ROA_t, BRUTOMARGE_t en VERLIES_t. De rentabiliteit (ROA_t)

heeft een coëfficiënt van -0,001 en heeft dus een negatieve invloed op de onverwachte accruals. Dat betekent dat in bedrijven met een grote rentabiliteit minder onverwachte accruals voorkomen. De variabele $BRUTOMARGE_t$ heeft een positief teken en we kunnen besluiten dat bedrijven met een hoge brutoverkoopmarge minder onverwachte accruals hebben. De coëfficiënt van de derde significante variabele, $LEEFTIJD_t$, heeft een teken dat niet overeenkomt met onze verwachting. De leeftijd van de onderneming heeft namelijk een negatieve invloed op de onverwachte accruals.

De overige variabelen hebben een p-waarde die groter is dan het significantieniveau van 5% en zijn dus niet significant. Wanneer we het mildere significantieniveau van 0,10 toepassen, is de variabele $GROOTTE_t$ ook significant. Tabel 6 toont aan dat er in grote bedrijven minder onverwachte accruals voorkomen en dat de kwaliteit van de winstrapportering er dus hoger is.

Aangezien de R^2 van dit model vrij klein is en we een zeer grote p-waarde voor de verkoopgroei opmerken, proberen we het model verder te optimaliseren. Het is tevens mogelijk dat we dan wel een p-waarde lager dan 0,05 vinden voor de variabele FAM_t .

Tabel 7: Resultaten model van de onverwachte accruals geoptimaliseerd (1070 cases)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,282	,080	,071	,04369

We kunnen de R^2 van het model licht verhogen tot 0,071 wanneer we de variabele $VKGROEI_t$ verwijderen (tabel 7). Wanneer we verder proberen te optimaliseren door andere variabelen weg te laten uit het model bekomen we een lagere R^2 . Het is dus niet mogelijk om het model verder te verbeteren.

Tabel 8: Resultaten model van de onverwachte accruals geoptimaliseerd (1070 cases)

Variabele	Verwacht teken	β	p-waarde
Constante (α)	+/-	0,056	0,000*
FAM _t (β_1)	+/-	-0,005	0,087
GROOTTE _t (β_2)	+/-	-0,002	0,081
ROA _t (β_3)	+/-	-0,001	0,000*
BRUTOMARGE _t (β_4)	+/-	0,001	0,000*
LIQ _t (β_5)	+/-	0,001	0,128
LEV _t (β_6)	+	0,012	0,140
VERLIES _t (β_7)	+	0,005	0,266
CAP _t (β_8)	-	-0,011	0,186
LEEFTIJD _t (β_9)	-	0,000	0,024*

Bron: eigen verwerking

Tabel 8 toont aan dat de variabele FAM_t in dit model wel significant zou zijn indien we het betrouwbaarheidsniveau van 90% hanteerden. De p-waarde van deze variabele is immers kleiner dan 0,10 en de nulhypothese kan dus verworpen worden op dit betrouwbaarheidsniveau. Wanneer we kijken naar het teken van β_1 , zien we dat dit negatief is. In familiebedrijven komen dus minder onverwachte accruals voor dan in niet-familiebedrijven. Dit heeft als gevolg dat de kwaliteit van de winstrapporing hoger is in familiebedrijven. Wanneer we echter het strengere significantieniveau van 5% hanteren, is de variabele FAM_t niet significant. De nulhypothese kan niet verworpen worden op het betrouwbaarheidsniveau van 95%.

5.1.2 Steekproef van 4670 cases

We herhalen bovenstaande werkwijze, maar dan voor 934 bedrijven over vijf jaar. Ten eerste bepalen we de onverwachte accruals van iedere case door middel van de volgende vergelijking:

$$ACC_t = a_0 + a_1 CF_t + a_2 CF_{t-1} + a_3 CF_{t+1} + a_4 DCF_t + a_5 DCF_t - CF_t + e_t$$

We voeren de regressie uit om de waarde van de coëfficiënten te berekenen en komen zo tot het volgende resultaat:

Tabel 9: Bepaling totale accruals (4670 cases)

variabele	β	p-waarde
constante (a_0)	-0,061	0,000
CF_t (a_1)	-0,000006	0,000
CF_{t-1} (a_2)	-0,000002	0,012
CF_{t+1} (a_3)	-0,000002	0,004
DCF_t (a_4)	0,003	0,205
$DCF_t * CF_t$ (a_5)	-0,000001	0,347

Bron: eigen verwerking

De absolute waarden van de storingstermen e_t zijn een indicatie voor de onverwachte accruals ($ABS_ACC_t = |e_{t+1}|$). Bedrijven met een hoge waarde voor ABS_ACC_t hebben een lage kwaliteit van de financiële rapportering en omgekeerd. Analoog aan sectie a voeren we de regressie uit, hier met 4670 cases:

$$ABS_ACC_t = \alpha + \beta_1 FAM_t + \beta_2 CAP_t + \beta_3 GROOTTE_t + \beta_4 LIQ_t + \beta_5 ROA_t + \beta_6 VKGROEI_t + \beta_7 BRUTOMARGE_t + \beta_8 LEV_t + \beta_9 VERLIES_t + e$$

Tabel 10: Resultaten model van de onverwachte accruals (4670 cases)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,192	,037	,030	,04940

Tabel 10 toont aan dat dit model een aangepaste determinatiecoëfficiënt (R^2) van 0,030 heeft. Dit is slechts de helft van de aangepaste R^2 die we bereikten bij de steekproef van 1070 cases.

Tabel 11: Resultaten model van de onverwachte accruals (4670 cases)

Variabele	Verwacht teken	β	p-waarde
Constante (α)	+/-	0,070	0,000*
FAM _t (β_1)	+/-	-0,002	0,436
GROOTTE _t (β_2)	+/-	-0,002	0,094
ROA _t (β_3)	+/-	-0,001	0,003*
VKGROEI _t (β_4)	+/-	-0,000006	0,916
BRUTOMARGE _t (β_5)	+/-	0,001	0,000*
LIQ _t (β_6)	+/-	-0,002	0,036*
LEV _t (β_7)	+	-0,013	0,080
VERLIES _t (β_8)	+	0,007	0,041*
CAP _t (β_5)	-	-0,004	0,557
LEEFTIJD _t (β_6)	-	-0,00006	0,519

Bron: eigen verwerking

Tabel 11 geeft de resultaten van de regressie weer. De variabele FAM_t heeft een p-waarde die beduidend hoger ligt dan de norm van 0,05. De nulhypothese kan niet verworpen worden en we hebben dus niet bewezen dat er een significant verschil bestaat tussen de kwaliteit in de financiële rapportering van familiebedrijven en die in niet-familiebedrijven.

Er zijn vier variabelen met een p-waarde lager dan het significantieniveau van 5%: ROA_t, BRUTOMARGE_t, LIQ_t en VERLIES_t. De rentabiliteit (ROA_t), de liquiditeit (LIQ_t) en het verlies (VERLIES_t) hebben allen een negatieve invloed op de grootte van de absolute accruals. Wanneer deze variabelen hoog zijn in een onderneming, komen er meer onverwachte accruals voor en is de kwaliteit van de financiële rapportering er lager. Dit ligt in de lijn van onze verwachting. BRUTOMARGE_t heeft een positief teken en dit stemt overeen met de regressie bij een steekproef van 1070 cases. De overige variabelen zijn niet-significant op het niveau van 5%. We merken, net als in sectie 5.1.1, een zeer grote p-waarde voor de verkoopgroei op. Het is mogelijk dat we het model opnieuw kunnen verbeteren door deze variabele te verwijderen.

Tabel 12: Resultaten model van de onverwachte accruals geoptimaliseerd (4670 cases)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,203	,041	,037	,05125

De hoogste R^2 verkrijgen we wanneer we de variabelen VKGROEI_t en CAP_t weglaten uit het model (tabel 12). De waarde van de aangepaste determinatiecoëfficiënt bedraagt dan 0,037.

Tabel 13: Resultaten model van de onverwachte accruals geoptimaliseerd (4670 cases)

Variabele	Verwacht teken	β	p-waarde
Constante (α)	+/-	0,057	0,000*
FAM _t (β_1)	+/-	0,001	0,772
GROOTTE _t (β_2)	+/-	-0,001	0,588
ROA _t (β_3)	+/-	0,000	0,014*
BRUTOMARGE _t (β_4)	+/-	0,001	0,000*
LIQ _t (β_5)	+/-	-0,002	0,083
LEV _t (β_6)	+	-0,010	0,191
VERLIES _t (β_7)	+	0,008	0,024*
LEEFTIJD _t (β_8)	-	0,000	0,218

Bron: eigen verwerking

Tabel 13 leert ons dat de p-waarde van de variabele FAM_t verder gestegen is tot 0,772. We kunnen opnieuw besluiten dat de nulhypothese niet kan verworpen worden en dat we niet hebben bewezen dat er een significant verschil bestaat tussen de kwaliteit van de financiële rapportering van familiebedrijven en die van niet-familiebedrijven.

5.2 Voorspelbaarheid van de kasstromen

In hoofdstuk 4 formuleerden we de tweede deelhypothese:

H_{1B}: Er is een significant verschil tussen de voorspelbaarheid van de kasstromen in familiebedrijven en in niet-familiebedrijven

of uitgedrukt in symbolen met betrekking op vergelijking (6) uit hoofdstuk 4:

$$H_{0B}: \beta_1 = 0$$

$$H_{1B}: \beta_1 \neq 0$$

In de volgende secties testen we deze hypothese volgens het model van Ali et al. (2005). We maken opnieuw gebruik van twee verschillende steekproeven. Een eerste steekproef is die met 1070 cases en een tweede die met 4670 cases.

5.2.1 Steekproef van 1070 cases

Vooreerst bepalen we de storingsterm van de onderstaande vergelijking. De absolute waarde van deze storingsterm geeft ons een indicatie van de kwaliteit van de rapportering van de onderneming. De onderstaande vergelijking is degene die we reeds opgesteld in hoofdstuk 4 (vergelijking 4).

$$CF_{t+1} = a_0 + a_1 CF_t + a_2 \Delta HV_t + a_3 \Delta VOORR_t + a_4 \Delta HS_t + a_5 AF_t + a_6 ANDERE_t + e_{t+1}$$

Wanneer we de regressie uitvoeren voor 1070 cases, komen we tot de onderstaande resultaten:

Tabel 14: Bepaling kwaliteit (1070 cases)

variabele	β	p-waarde
constante (a_0)	-0,061	0,000
CF_t (a_1)	-0,000006	0,000
CF_{t-1} (a_2)	-0,000002	0,012
CF_{t+1} (a_3)	-0,000002	0,004
DCF_t (a_4)	0,003	0,205
$DCF_t * CF_t$ (a_5)	-0,000001	0,347

Bron: eigen verwerking

Door middel van deze vergelijking kunnen we de storingsterm voor iedere case bepalen. De absolute waarde van deze storingstermen of residuals noemen we de variabele RES ($RES = |e_{t+1}|$). In hoofdstuk 4 meldden we reeds dat wanneer de absolute waarde van de storingstermen kleiner is dan de mediaan van alle storingstermen, de variabele $KWALITEIT_t$ een waarde van 1 toegekend krijgt. Uit tabel 15 blijkt dat de mediaan van de variabele RES 233,675 bedraagt. We geven dus een waarde van 1 aan de variabele $KWALITEIT_t$ voor de cases die een absolute storingsterm hebben die kleiner is dan 233,675. Voor de overige cases krijgt $KWALITEIT_t$ een waarde van 0 toegewezen.

Tabel 15: Mediaan RES (1070 cases)

RES		
N	Valid	890
	Missing	183
Median		223,6750

In het vorige hoofdstuk stelden we de regressievergelijking op om de invloed van de familiale factor op de kwaliteit van de rapportering te bepalen. We kwamen daar tot de volgende vergelijking (vergelijking 6):

$$KWALITEIT_t = \alpha + \beta_1 FAM_t + \beta_2 CAP_t + \beta_3 GROOTTE_t + \beta_4 LIQ_t + \beta_5 ROA_t + \beta_6 VKGROEI_t + \beta_7 BRUTOMARGE_t + \beta_8 LEV_t + \beta_9 VERLIES_t + \beta_9 LEEFTIJD_t + e$$

Tabel 16: Resultaten model van de voorspelbaarheid van de kasstromen (1070 cases)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,595	,354	,346	,40408

De regressieanalyse van dit model geeft een aangepaste determinatiecoëfficiënt (R^2) van 0,346 (tabel 16). Dit wil zeggen dat 34,6% van de variantie in de afhankelijke variabele, $KWALITEIT_t$, wordt verklaard door de variantie in de onafhankelijke variabelen. Dit percentage ligt beduidend hoger dan het percentage van het model van de onverwachte accruals. De resultaten van de regressie zijn weergegeven in onderstaande tabel:

Tabel 17: Resultaten model van de voorspelbaarheid van de kasstromen (1070 cases)

Variabele	Verwacht teken	β	p-waarde
Constante (α)	+/-	2,313	0,000*
FAM _t (β_1)	+/-	0,076	0,013*
GROOTTE _t (β_2)	+/-	-0,213	0,000*
ROA _t (β_3)	+/-	-0,001	0,709
VKGROEI _t (β_4)	+/-	0,002	0,902
BRUTOMARGE _t (β_5)	+/-	0,002	0,431
LIQ _t (β_6)	+/-	0,006	0,674
LEV _t (β_7)	-	0,040	0,670
VERLIES _t (β_8)	-	-0,069	0,096
CAP _t (β_5)	+	-0,051	0,582
LEEFTIJD _t (β_6)	+	0,001	0,198

Bron: eigen verwerking

We vinden een waarde van 0,076 voor de variabele FAM_t. Dit impliceert een positief verband tussen het familiale karakter van een onderneming en de kwaliteit van haar rapportering. De p-waarde voor deze variabele bedraagt 0,013 en is dus kleiner dan de norm van 0,05. We kunnen onze nulhypothese verwerpen en hebben bewezen dat de kwaliteit van de financiële rapportering voor familiebedrijven significant hoger is dan die van niet-familiebedrijven.

Tabel 17 toont tevens aan dat buiten de variabele FAM_t , enkel $GROOTTE_t$ een significant verband heeft met de kwaliteit van de rapportering. De grootte van een onderneming heeft een positieve invloed op de kwaliteit van de winstrapportering. De p-waarden van de overige variabelen zijn hoger dan de norm van 5%. We vinden ook dat het kapitaal (CAP_t) en de schuldratio (LEV_t) een teken hebben dat tegengesteld is aan het verwachte teken. Daarom proberen we het model verder te optimaliseren door bepaalde variabelen weg te laten of aan te passen.

Tabel 18: Resultaten model van de voorspelbaarheid van de kasstromen geoptimaliseerd (1070 cases)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,603	,364	,361	,39997

Om een zo hoog mogelijke R^2 te krijgen, proberen we verschillende combinaties. We komen erachter dat de hoogste R^2 verkregen wordt wanneer we het kapitaal (CAP_t), de rentabiliteit (ROA_t) en de groei in verkopen ($VKGROEI_t$) weglaten uit het model. Zo bekomen we een aangepaste R^2 van 0,361 (tabel 18).

Tabel 19: Resultaten model van de voorspelbaarheid van de kasstromen geoptimaliseerd (1070 cases)

Variabele	Verwacht teken	β	p-waarde
Constante (α)	+/-	2,355	0,000*
FAM_t (β_1)	+/-	0,063	0,023*
$GROOTTE_t$ (β_2)	+/-	-0,213	0,000*
$VERLIES_t$ (β_3)	-	-0,095	0,004*
$LEEFTIJD_t$ (β_4)	+	0,002	0,095

Bron: eigen verwerking

De resultaten van de geoptimaliseerde regressie worden samengevat in de bovenstaande tabel. We vinden dat de variabele FAM_t een coëfficiënt heeft van 0,063 en een p-waarde van 0,023.

Gezien de p-waarde van deze variabele lager is dan het significantieniveau van 5%, kan de nulhypothese verworpen worden. Dit bewijst dat er een significant verschil is tussen het familiale karakter van een onderneming en de kwaliteit van haar rapportering. Het teken van β_1 is positief. De kwaliteit van de financiële rapportering is in familiebedrijven dus significant hoger dan in niet-familiebedrijven.

We zien dat twee controlevariabelen ($GROOTTE_t$ en $VERLIES_t$) significant zijn wanneer we de norm van 5% hanteren. Wanneer gebruik wordt gemaakt van het significantieniveau van 10% zijn alle variabelen significant. Ze hebben immers allemaal een p-waarde kleiner dan 0,10.

5.2.2 Steekproef van 4670 cases

Ten tweede voeren we de regressie uit voor 934 bedrijven over vijf jaren. Dit geeft een totaal van 4670 cases. Analoog met sectie 5.2.1 voeren we eerst de volgende regressievergelijking uit om daarna de variabele $KWALITEIT_t$ te bepalen:

$$CF_{t+1} = a_0 + a_1 CF_t + a_2 \Delta HV_t + a_3 \Delta VOORR_t + a_4 \Delta HS_t + a_5 AF_t + a_6 ANDERE_t + e_{t+1}$$

Deze vergelijking staat ons toe om absolute waarden van de storingstermen of residuals van iedere case te bepalen. Deze absolute waarde krijgt de naam 'RES'.

Tabel 20: Mediaan RES (4670 cases)

RES		
N	Valid	3813
	Missing	857
Median		109,4800

Uit tabel 20 blijkt dat de mediaan van de variabele RES 109,48 is. We geven een waarde van 1 aan de variabele $KWALITEIT_t$ van de cases die een absolute storingsterm hebben die kleiner is dan 109,48. Voor de overige cases krijgt $KWALITEIT_t$ een waarde van 0 toegewezen.

We hanteren dezelfde regressievergelijking als in de vorige sectie om de invloed van de familiale factor op de kwaliteit van de rapportering te bepalen. Deze vergelijking zag er als volgt uit:

$$KWALITEIT_t = \alpha + \beta_1 FAM_t + \beta_2 CAP_t + \beta_3 GROOTTE_t + \beta_4 LIQ_t + \beta_5 ROA_t + \beta_6 VKGROEI_t + \beta_7 BRUTOMARGE_t + \beta_8 LEV_t + \beta_9 VERLIES_t + e$$

Tabel 21: Resultaten model van de voorspelbaarheid van de kasstromen (4670 cases)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,452	,205	,199	,43532

De regressieanalyse van dit model geeft een aangepaste R^2 van 0,199 (tabel 21). Bijna één vijfde van de variantie in $KWALITEIT_t$ wordt dus verklaard door de variantie in de onafhankelijke variabelen. Dit is lager dan de R^2 die we verkregen bij de steekproef van 1070 cases. Daar werd een waarde van 0,346 gevonden. De resultaten van de regressieanalyse en de verwachte tekens van de variabelen kan u terugvinden in de onderstaande tabel.

Tabel 22: Resultaten model van de voorspelbaarheid van de kasstromen (4670 cases)

Variabele	Verwacht teken	β	p-waarde
Constante (α)	+/-	1,569	0,000*
FAM (β_1)	+/-	-0,061	0,035*
GROOTTE (β_2)	+/-	-0,146	0,000*
ROA (β_3)	+/-	0,000	0,789
VKGROEI (β_4)	+/-	-0,003	0,624
BRUTOMARGE (β_5)	+/-	-0,003	0,109
LIQ (β_6)	+/-	0,048	0,515
LEV (β_7)	-	0,027	0,035*
VERLIES (β_8)	-	-0,073	0,027*
CAP (β_5)	+	0,228	0,002*
LEEFTIJD (β_6)	+	0,000	0,734

Bron: eigen verwerking

We zien dat de variabele FAM significant is op het betrouwbaarheidsniveau van 95%. De p-waarde van deze variabele is immers kleiner dan 0,05. We vinden, in tegenstelling tot de resultaten met de steekproef van 1070 bedrijven, dat er een negatieve relatie bestaat tussen het familiale karakter van een bedrijf en de kwaliteit van haar rapportering.

Wanneer we tabel 22 bestuderen, kunnen we besluiten dat de controlevariabelen $GROOTTE_t$, LEV_t , $VERLIES_t$ en CAP_t significant zijn op het betrouwbaarheidsniveau van 95%. De coëfficiënt van de variabele $GROOTTE_t$ bedraagt -0,146. De grootte van het bedrijf heeft dus een negatieve invloed op de kwaliteit van de winstrapportering. De schuldgraad (LEV_t) heeft eveneens een negatief teken en dit staat in tegenstelling tot onze verwachting. De variabelen $VERLIES_t$ en CAP_t voldoen wel aan onze verwachtingen en hebben respectievelijk een negatief en een positief teken. De overige variabelen hebben een p-waarde die de norm van 0,05 overtreft en zijn dus niet significant. Hieronder proberen we de regressievergelijking verder te optimaliseren.

Tabel 23: Resultaten model van de voorspelbaarheid van de kasstromen geoptimaliseerd (4670 cases)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,455	,207	,203	,43459

Door abstractie te maken van de variabelen ROA_t en $VKGROEI_t$ bekommen we een R^2 van 0,203 (tabel 23). Dit cijfer ligt nog steeds lager dan de R^2 van de steekproef met 1070 cases. Onderstaande tabel bevat de resultaten van de regressieanalyse van het geoptimaliseerde model.

Tabel 24: Resultaten model van de voorspelbaarheid van de kasstromen geoptimaliseerd (4670 cases)

Variabele	Verwacht teken	β	p-waarde
Constante (α)	+/-	1,562	0,000*
FAM _t (β_1)	+/-	-0,058	0,033*
GROOTTE _t (β_2)	+/-	-0,148	0,000*
BRUTOMARGE _t (β_3)	+/-	-0,003	0,078
LIQ _t (β_4)	+/-	0,062	0,368
LEV _t (β_5)	-	0,027	0,031*
VERLIES _t (β_6)	-	-0,061	0,342
CAP _t (β_7)	+	0,217	0,002*

Bron: eigen verwerking

Uit tabel 24 blijkt dat de p-waarde van de variabele FAM_t 0,033 bedraagt en dus lager is dan de norm van 0,05. We kunnen de nulhypothese opnieuw verwerpen. Er is een significant verschil tussen de kwaliteit van de rapportering in familiebedrijven en die in niet-familiebedrijven. De coëfficiënt van de variabele FAM_t is negatief. Dit wil zeggen dat familiebedrijven volgens deze test een lagere kwalitatieve winstrapportering hebben dan niet-familiebedrijven.

5.3 Vergankelijke verliescomponenten

De derde deelhypothese die opgesteld werd in het vierde hoofdstuk luidt als volgt:

H_{1C}: Er is een significant verschil tussen de vergankelijke verliescomponenten van familiebedrijven en die van niet-familiebedrijven

of uitgedrukt in symbolen met betrekking tot vergelijking (8):

H_{0C}: $\beta_7 = 0$

H_{1C}: $\beta_7 \neq 0$

Om deze hypothese te testen maken we eveneens gebruik van twee verschillende steekproeven. De eerste steekproef is er één van 107 familiebedrijven en 107 vergelijkbare niet-familiebedrijven over vijf jaar (1070 cases) en de tweede steekproef bevat de gegevens over vijf jaar van 827 familiebedrijven en 107 niet-familiebedrijven (4670 cases).

5.3.1 Steekproef van 1070 cases

In hoofdstuk 4 vonden we de volgende vergelijking om de relatie tussen familiale kenmerken van een onderneming en de vergankelijk verliescomponenten ervan te onderzoeken. Deze vergelijking kan u terugvinden als vergelijking (8):

$$\Delta CI_t = \alpha + \beta_1 D\Delta CI_{t-1} + \beta_2 \Delta CI_{t-1} + \beta_3 \Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} + \beta_4 FAM_t + \beta_5 D\Delta CI_{t-1} * FAM_t + \beta_6 \Delta CI_{t-1} * FAM_t + \beta_7 \Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * FAM_t + \beta_8 GROOTTE_t + \beta_9 D\Delta CI_{t-1} * GROOTTE_t + \beta_{10} \Delta CI_{t-1} * GROOTTE_t + \beta_{11} \Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * GROOTTE_t + \beta_{12} LEV_t + \beta_{13} D\Delta CI_{t-1} * LEV_t + \beta_{14} \Delta CI_{t-1} * LEV_t + \beta_{15} \Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * LEV_t + \beta_{16} LEEFTIJD_t + \beta_{17} D\Delta CI_{t-1} * LEEFTIJD_t + \beta_{18} \Delta CI_{t-1} * LEEFTIJD_t + \beta_{19} \Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * LEEFTIJD_t + e_t$$

Wanneer we voor de coëfficiënt van de variabele $\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * FAM_t$ een p-waarde vinden die kleiner is dan de vooropgestelde norm van 0,05, kunnen we de nulhypothese verwerpen. Daarna kunnen we het teken van β_7 bestuderen. Wanneer dit teken positief is, toont dit aan dat de rapportering in familiebedrijven meer vergankelijke verliescomponenten voorkomen dan in niet-familiebedrijven. De kwaliteit van de financiële rapportering is er dan lager. Wanneer we echter een negatief teken bekomen, wil dit zeggen dat de kwaliteit van de rapportering hoger is in familiebedrijven.

Tabel 25: Resultaten model van de vergankelijke verliescomponenten (1070 cases)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,382	,146	,130	,07988

Uit tabel 25 blijkt dat ons model een aangepaste determinatiecoëfficiënt (R^2) van 0,130 heeft. 13% van de variantie in de afhankelijke variabele (CI_t) wordt verklaard door de variantie in de onafhankelijke variabelen. Tabel 26 geeft ons de resultaten van de regressieanalyse.

Tabel 26: Resultaten model van de vergangelijke verliescomponenten (1070 cases)

variabele	β	p-waarde
Intercept (α)	-0,045	0,178
$D\Delta CI_{t-1}$ (β_1)	0,043	0,361
ΔCI_{t-1} (β_2)	1,712	0,000*
$\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1}$ (β_3)	-2,874	0,000*
FAM_t (β_4)	-0,004	0,634
$D\Delta CI_{t-1} * FAM_t$ (β_5)	0,012	0,359
$\Delta CI_{t-1} * FAM_t$ (β_6)	-0,005	0,971
$\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * FAM_t$ (β_7)	-0,045	0,786
$GROOTTE_t$ (β_8)	0,008	0,013*
$D\Delta CI_{t-1} * GROOTTE_t$ (β_9)	-0,010	0,031*
$\Delta CI_{t-1} * GROOTTE_t$ (β_{10})	-0,143	0,003*
$\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * GROOTTE_t$ (β_{11})	0,128	0,049*
LEV_t (β_{12})	-0,029	0,104
$D\Delta CI_{t-1} * LEV_t$ (β_{13})	0,050	0,047*
$\Delta CI_{t-1} * LEV_t$ (β_{14})	-0,526	0,002*
$\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * LEV_t$ (β_{15})	1,366	0,000*
$LEEFTIJD_t$ (β_{16})	-0,00003	0,896
$D\Delta CI_{t-1} * LEEFTIJD_t$ (β_{17})	0,000	0,333
$\Delta CI_{t-1} * LEEFTIJD_t$ (β_{18})	-0,010	0,050*
$\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * LEEFTIJD_t$ (β_{19})	0,023	0,001*

Bron: eigen verwerking

Uit bovenstaande tabel kunnen we afleiden dat de variabele $\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * FAM_t$ niet significant is. De p-waarde van deze variabele bedraagt 0,786 en ligt dus veel hoger dan het significantieniveau van 5%. De variabelen $\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * GROOTTE_t$, $\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * LEV_t$ en $\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * LEEFTIJD_t$ zijn wel significant. De laatste twee zouden zelfs significant zijn indien we de strengere norm van 1% hanteerden. We kunnen het model dan ook niet verder optimaliseren. Wanneer we bepaalde variabelen weglaten, daalt de aangepaste R^2 .

5.3.2 Steekproef van 4670 cases

Tabel 27: Resultaten model van de vergankelijke verliescomponenten (4670 cases)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,496	,246	,243	,08595

We voeren opnieuw dezelfde regressie uit, maar ditmaal voor een steekproef van 827 familiebedrijven en 107 niet-familiebedrijven over een periode van vijf jaar. Deze steekproef levert een grotere R^2 op dan de vorige. We kunnen zien dat ongeveer een kwart van de variantie van CI_t verklaard wordt door de onafhankelijke variabelen (Tabel 27).

Tabel 28: Resultaten model van de vergankelijke verliescomponenten (4670 cases)

variabele	β	p-waarde
Intercept (α)	0,025	0,170
$D\Delta CI_{t-1}$ (β_1)	-0,060	0,023*
ΔCI_{t-1} (β_2)	-1,534	0,000*
$\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1}$ (β_3)	1,269	0,000*
FAM_t (β_4)	0,038	0,000*
$D\Delta CI_{t-1} * FAM_t$ (β_5)	-0,074	0,000*
$\Delta CI_{t-1} * FAM_t$ (β_6)	0,231	0,014*
$\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * FAM_t$ (β_7)	0,190	0,138
$GROOTTE_t$ (β_8)	-0,001	0,741
$D\Delta CI_{t-1} * GROOTTE_t$ (β_9)	0,009	0,001*
$\Delta CI_{t-1} * GROOTTE_t$ (β_{10})	0,166	0,000*
$\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * GROOTTE_t$ (β_{11})	-0,203	0,000*
LEV_t (β_{12})	-0,024	0,010*
$D\Delta CI_{t-1} * LEV_t$ (β_{13})	-0,021	0,112
$\Delta CI_{t-1} * LEV_t$ (β_{14})	-0,041	0,523
$\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * LEV_t$ (β_{15})	0,359	0,000*
$LEEFTIJD_t$ (β_{16})	-0,000008	0,961
$D\Delta CI_{t-1} * LEEFTIJD_t$ (β_{17})	0,000	0,119
$\Delta CI_{t-1} * LEEFTIJD_t$ (β_{18})	0,000	0,864
$\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * LEEFTIJD_t$ (β_{19})	0,000	0,860

Bron: eigen verwerking

Uit tabel 28 kunnen we afleiden dat de variabele $\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * FAM_t$ een p-waarde van 0,138 heeft. Deze variabele is dus niet significant op het vooropgestelde significantie niveau van 0,05 en we kunnen de nulhypothese niet verwerpen. Dit model kan niet verder geoptimaliseerd worden. Het is niet mogelijk om de R^2 te verhogen.

5.4 Overzicht resultaten

In de onderstaande tabel wordt een overzicht gegeven van de resultaten uit de vorige paragrafen.

Onverwachte accruals:

	1070 cases:		4670 cases:
Constante (α)	0,056***	Constante (α)	0,057***
FAM (β_1)	-0,005*	FAM (β_1)	0,001
GROOTTE (β_2)	-0,002*	GROOTTE (β_2)	-0,001
ROA (β_3)	-0,001***	ROA (β_3)	0,000**
BRUTOMARGE (β_4)	0,001***	BRUTOMARGE (β_4)	0,001***
LIQ (β_5)	0,001	LIQ (β_5)	-0,002*
LEV (β_6)	0,012	LEV (β_6)	-0,010
VERLIES (β_7)	0,005	VERLIES (β_7)	0,008**
CAP (β_8)	-0,011	LEEFTIJD (β_8)	0,000
LEEFTIJD (β_9)	0,000**		
	$R^2 = 0,071$		$R^2 = 0,037$

Voorspelbaarheid van de kasstromen:

1070 cases:		4670 cases:	
Constante (α)	2,355***	Constante (α)	1,562***
FAM (β_1)	0,063**	FAM (β_1)	-0,058**
GROOTTE (β_2)	-0,213***	GROOTTE (β_2)	-0,148***
VERLIES (β_3)	-0,095***	BRUTOMARGE (β_3)	-0,003*
LEEFTIJD (β_4)	0,002*	LIQ (β_4)	0,062
		LEV (β_5)	0,027**
		VERLIES (β_6)	-0,061
		CAP (β_7)	0,217***
$R^2 = 0,361$		$R^2 = 0,203$	

Vergankelijke verliescomponenten:

1070 cases:		4670 cases:	
Intercept (α)	-0,045	Intercept (α)	0,025
$D\Delta CI_{t-1}$ (β_1)	0,043	$D\Delta CI_{t-1}$ (β_1)	-0,060**
ΔCI_{t-1} (β_2)	1,712***	ΔCI_{t-1} (β_2)	-1,534***
$\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1}$ (β_3)	-2,874***	$\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1}$ (β_3)	1,269***
FAM _t (β_4)	-0,004	FAM _t (β_4)	0,038***
$D\Delta CI_{t-1} * FAM_t$ (β_5)	0,012	$D\Delta CI_{t-1} * FAM_t$ (β_5)	-0,074***
$\Delta CI_{t-1} * FAM_t$ (β_6)	-0,005	$\Delta CI_{t-1} * FAM_t$ (β_6)	0,231**
$\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * FAM_t$ (β_7)	-0,045	$\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * FAM_t$ (β_7)	0,190
GROOTTE _t (β_8)	0,008**	GROOTTE _t (β_8)	-0,001
$D\Delta CI_{t-1} * GROOTTE_t$ (β_9)	-0,010**	$D\Delta CI_{t-1} * GROOTTE_t$ (β_9)	0,009***
$\Delta CI_{t-1} * GROOTTE_t$ (β_{10})	-0,143***	$\Delta CI_{t-1} * GROOTTE_t$ (β_{10})	0,166***
$\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * GROOTTE_t$ (β_{11})	0,128**	$\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * GROOTTE_t$ (β_{11})	-0,203***
LEV _t (β_{12})	-0,029	LEV _t (β_{12})	-0,024***
$D\Delta CI_{t-1} * LEV_t$ (β_{13})	0,050**	$D\Delta CI_{t-1} * LEV_t$ (β_{13})	-0,021
$\Delta CI_{t-1} * LEV_t$ (β_{14})	-0,526***	$\Delta CI_{t-1} * LEV_t$ (β_{14})	-0,041
$\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * LEV_t$ (β_{15})	1,366***	$\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * LEV_t$ (β_{15})	0,359***
LEEFTIJD _t (β_{16})	0,000	LEEFTIJD _t (β_{16})	0,000
$D\Delta CI_{t-1} * LEEFTIJD_t$ (β_{17})	0,000	$D\Delta CI_{t-1} * LEEFTIJD_t$ (β_{17})	0,000
$\Delta CI_{t-1} * LEEFTIJD_t$ (β_{18})	-0,010**	$\Delta CI_{t-1} * LEEFTIJD_t$ (β_{18})	0,000
$\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * LEEFTIJD_t$ (β_{19})	0,023***	$\Delta CI_{t-1} * D\Delta CI_{t-1} * LEEFTIJD_t$ (β_{19})	0,000
$R^2 = 0,130$		$R^2 = 0,243$	

** significant op het niveau van 10%*

*** significant op het niveau van 5%*

**** significant op het niveau van 1%*

De grijs gearceerde gebieden geven de invloed weer van het familiale karakter van een bedrijf op de kwaliteit van haar winstrapportering. Het eerste model, dat van de **onverwachte accruals**, geeft tegenstrijdige resultaten. Wanneer we de steekproef van 1070 cases hanteren, vinden we dat er een verschil is tussen de kwaliteit van de winstrapportering in familiebedrijven en die van niet-familiebedrijven. Dit verschil is enkel significant wanneer de norm van 10% wordt gehandhaafd. Bij het strengere en frequenter gehanteerde niveau van 5% vinden we geen significante invloed van familiale kenmerken op de kwaliteit van de winstrapportering. De coëfficiënt van de variabele FAM is negatief bij deze steekproef. Dit wil zeggen dat er binnen familiebedrijven minder onverwachte accruals voorkomen en dat de kwaliteit van de winstrapportering er hoger is. De tweede, ruimere steekproef geeft ons een ander resultaat. We vinden hier dat er geen significant verschil bestaat tussen de hoogte van de onverwachte accruals in familiebedrijven en in niet-familiebedrijven. Dit impliceert dat het al dan niet familiale karakter van een bedrijf geen significante invloed heeft op de kwaliteit van de winstrapportering.

Beide steekproeven geven bij het model van de **voorspelbaarheid van de kasstromen** aan dat er een significant verschil bestaat tussen de kwaliteit van de winstrapportering in familiebedrijven en die in niet-familiebedrijven. De variabele FAM is in de twee gevallen significant wanneer we de norm van 5% hanteren. De richting van dit verschil is echter niet eenduidig. Bij de steekproef van 1070 cases vinden we dat familiebedrijven een hogere kwaliteit van de winstrapportering kennen dan niet-familiebedrijven. De tweede steekproef heeft een tegengesteld resultaat: de kwaliteit van de winstrapportering in familiebedrijven is van een lagere kwaliteit dan die in niet-familiebedrijven.

Een derde model waar we gebruik van maakten is het model van de **vergankelijke verliescomponenten**. Hier vinden we bij beide steekproeven dat er geen significant verschil

is tussen de kwaliteit van de winstrapportering van familiebedrijven en die van niet-familiebedrijven.

5.5 Toetsing resultaten door ervaringsdeskundigen

Aangezien bovenstaande resultaten niet eenduidig zijn, werd besloten om de visie van enkele ervaringsdeskundigen op het gebied van accountancy en familiebedrijven te vragen. De vragenlijst kan u terugvinden in bijlage 1. Er werd gekozen voor een groot en een klein accountancykantoor, omdat het cliënteel van deze ondernemingen vaak op een andere manier is samengesteld. Kleine kantoren vertegenwoordigen meestal kleinere ondernemingen. Hieronder geven we allereerst een korte voorstelling van de bevoorrechte getuigen.

- Deloitte - Hasselt

Datum interview: 7 mei 2007

Contactpersoon: Frank Schouteden

Dhr. Schouteden is manager op de dienst Fiduciaire van Deloitte Hasselt. Als manager staat Dhr. Schouteden zeer dicht bij de klant. Hij heeft vooral contact met de aandeelhouders van ondernemingen. Het cliënteel van Deloitte is zeer divers, zij bieden diensten aan zowel KMO's als multinationals. Ongeveer 80% van het cliënteel van Dhr. Schouteden is een familiebedrijf.

- Stokbroekx & Stokbroekx – Bree

Datum interview: 14 mei 2007

Contactpersoon: Luc Stokbroekx

Dhr. Stokbroekx is zaakvoerder en erkend boekhouder. Hij heeft rechtstreeks contact met het management van de bedrijven. Stokbroekx & Stokbroekx richt zich vooral tot

bedrijven met maximaal 50 werknemers. Het grootste deel van de klanten zijn familiebedrijven.

Uit de interviews bleek dat verschillende factoren een invloed hebben op de kwaliteit van de winstrapportering. Deze factoren werden niet allemaal opgenomen als controlevariabele in ons model. Zo meldde Dhr. Stokbroekx dat wanneer de onderneming voor een groot investeringsproject staat, de winst in een grotere mate gemanipuleerd wordt. Zij proberen dan positieve cijfers naar buiten te brengen om banken en investeerders te overtuigen. Hetzelfde kunnen we stellen voor het aangaan een zware kredietverzekering. In dat geval probeert de onderneming eveneens goede winstcijfers neer te leggen.

Een andere factor die werd aangehaald door Dhr. Schouteden is de sector waarin de onderneming actief is. Hij meent dat bedrijven die opereren in de business-to-business (B2B) sector, hun winst in een grotere mate manipuleren dan bedrijven die aan particulieren verkopen. De reden hiervoor is dat bedrijven uit de B2B sector kijken naar de resultaten van hun leveranciers en klanten voordat ze grote contracten aangaan. Dit is niet het geval voor bedrijven die rechtstreeks aan consumenten verkopen. Consumenten hebben niet de neiging om de jaarrekening van een onderneming na te kijken voor ze overgaan tot een aankoop. Om deze reden zal de kwaliteit van de winstrapportering lager zijn voor bedrijven in de B2B sector.

Verder werd door Dhr. Schouteden een factor aangehaald die wel opgenomen werd in ons model. Meer bepaald gaat het hier over de grootte van de onderneming. Binnen grote ondernemingen is de kwaliteit van de winstrapportering hoger omdat het gewoonweg moeilijker is om hier de winst te manipuleren. Grote bedrijven zijn vaak internationale ondernemingen en veel beslissingen worden genomen in de hoofdzetel. Het is dan slechts in beperkte mate mogelijk om de winst verder te manipuleren.

De twee ervaringsdeskundigen konden geen direct antwoord geven op de vraag of er volgens hen een verschil is tussen de kwaliteit van de winstrapportering in familiebedrijven en in niet-familiebedrijven. Dhr. Schouteden haalde wel aan dat familiebedrijven meestal kleine

bedrijven zijn en dat het daarom gemakkelijker is om de winst te manipuleren in deze bedrijven. Dhr. Stokbroekx stelt daarentegen dat er binnen familiebedrijven een betere communicatie aanwezig is en dat dit een positieve invloed kan hebben op de kwaliteit van de winstrapportering. Beide geïnterviewden besloten door te zeggen dat er volgens hen geen duidelijk verschil is tussen de kwaliteit van de winstrapportering in familiebedrijven en in niet-familiebedrijven.

Volgens Dhr. Schouteden is het bovendien zeer moeilijk om conclusie te trekken in verband met de kwaliteit van de winstrapportering met de informatie die tot onze beschikking is. De neer te leggen stukken bevatten immers beperkte informatie. Het fiscale verhaal dat achter de cijfers schuilt, is niet zichtbaar voor buitenstaanders. Men zou een beter zicht kunnen krijgen op de problematiek van de winstrapportering wanneer de aangifte van de vennootschapsbelasting naast de jaarrekening kon gelegd worden. Deze informatie is echter niet beschikbaar voor externen.

HOOFDSTUK 6: EINDCONCLUSIES

De in het eerste hoofdstuk gestelde centrale onderzoeksvraag luidt als volgt: “Bestaat er een significant verschil tussen de kwaliteit van de winstrapportering in familiebedrijven en die in niet-familiebedrijven?”. We hebben getracht een antwoord te geven op deze onderzoeksvraag door middel van een literatuuronderzoek en een praktijkonderzoek. Beide onderzoeken toonden echter aan dat er geen eenduidig antwoord is op deze vraag.

Uit de literatuurstudie kunnen we besluiten dat verschillende factoren een invloed hebben op de kwaliteit van de winstrapportering. Verschillende kenmerken van familiebedrijven hebben een positieve invloed op de kwaliteit van de onderneming. Zo stelt de theorie van het alignment effect dat de belangen van de managers en de eigenaars van familiebedrijven beter op één lijn liggen dan in niet-familiebedrijven. Daardoor is er een kleiner agencyprobleem tussen de eigenaars en de managers. Bovendien houdt men in familiebedrijven vaker een lange termijn visie voor ogen omdat men het bedrijf wil doorgeven aan de volgende generatie. Er zijn echter ook factoren die in het nadeel van familiebedrijven spelen. Zo kent men binnen familiebedrijven meer management entrenchment dan in niet-familiebedrijven. De managers hebben er veel macht doordat ze meestal tevens een deel van de aandelen in handen hebben. Het is dan moeilijk om het management te controleren. Daarnaast is het agencyprobleem tussen de meerderheids- en de minderheidsaandeelhouders in een grotere mate aanwezig in familiebedrijven. De meerderheidsaandeelhouders (de familie) willen de rijkdom van het bedrijf in de familie houden.

Bovenstaande beschouwingen zijn niet eenduidig. Dit komt ook tot uiting in de praktijkonderzoeken die gevoerd werden naar de kwaliteit van de winstrapportering in familiebedrijven. Twee belangrijke onderzoeken in de Verenigde Staten stellen dat de kwaliteit van de winstrapportering hoger is in familiebedrijven dan in niet-familiebedrijven. De bevindingen van een studie uit Oost-Azië zijn juist omgekeerd. Deze onderzoekers vinden dat de winstrapportering van een lagere kwaliteit is in familiebedrijven.

De nulhypothese die opgesteld werd voor ons praktijkonderzoek ziet er als volgt: “Er is geen significant verschil tussen de kwaliteit van de winstrapportering in familiebedrijven en niet-familiebedrijven”. Verwacht wordt dat we de nulhypothese kunnen verwerpen en om dit te testen wordt ze opgedeeld in drie deelhypothesen. Deze hypothesen worden steeds getest door middel van twee steekproeven. Een eerste steekproef bestaat uit 107 familiebedrijven en 107 niet-familiebedrijven. Deze steekproef is eerder beperkt en daarom hanteren we een tweede steekproef. Hierin hanteren dezelfde 107 niet-familiebedrijven als in de eerste steekproef, maar we vergelijken ze met 828 familiebedrijven. Het voordeel van de eerste steekproef is dat ze gelijkaardige ondernemingen bevat (dezelfde sectoren en grootte), terwijl de tweede steekproef als voordeel heeft dat ze groter is. We gebruiken steeds gegevens over vijf jaren. Dit wil zeggen dat de eerste steekproef uit 1070 cases bestaat en de tweede uit 4670 cases.

De eerste deelnulhypothese “er is geen significant verschil tussen de onverwachte accruals van familiebedrijven en die van niet-familiebedrijven” kunnen we niet verwerpen. Wanneer we de eerste steekproef hanteren vinden we dat er slechts een significant verschil is wanneer we het milde significantieniveau van 10% hanteren. Ook bij de steekproef van 4670 cases blijkt dat het al dan niet familiale karakter van een onderneming geen significante invloed heeft op de kwaliteit van de winstrapportering, zelfs niet wanneer we het significantieniveau van 10% zouden hanteren. We kunnen concluderen dat er geen significant verschil is tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven inzake de grootte van de onverwachte accruals.

Indien we de kwaliteit van de winstrapportering bepalen via het model van de voorspelbaarheid van de kasstromen, vinden we een veel grotere determinatiecoëfficiënt of R^2 . Dit wil zeggen dat in dit model de variantie van de afhankelijke variabele in een grotere mate wordt bepaald door de variantie van de onafhankelijke variabelen. De kwaliteit van dit model is dus veel hoger. Beide steekproeven tonen aan dat er een significant verschil bestaat tussen de voorspelbaarheid van de kasstromen in familiebedrijven en in niet-familiebedrijven. We kunnen de nulhypothese verwerpen en hebben bewezen dat er een significant verschil bestaat tussen de kwaliteit van de winstrapportering in familiebedrijven en in niet-familiebedrijven. De richting van dit verschil is echter niet duidelijk. De eerste steekproef heeft als resultaat dat familiebedrijven een hogere kwaliteit van de winstrapportering hebben, terwijl de tweede

steekproef een omgekeerde uitkomst geeft. De eerste steekproef geeft ons wel de grootste R^2 . Wanneer we dit criterium hanteren, kunnen we stellen dat de kwaliteit van de winstrapportering hoger is in familiebedrijven.

De derde deelnulhypothese luidt als volgt: “er is geen significant verschil tussen de vergankelijke verliescomponenten in familiebedrijven en in niet-familiebedrijven”. Beide steekproeven geven aan dat de nulhypothese niet verworpen kan worden. We hebben dus niet bewezen dat er een significant verschil bestaat tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven betreffende de vergankelijke verliescomponenten.

Het is niet duidelijk of de nulhypothese H_0 van dit onderzoek verworpen kan worden. We kunnen enkel met zekerheid zeggen dat er geen significant verschil is tussen de vergankelijke verliescomponenten in familiebedrijven en die in niet-familiebedrijven. Wanneer we enkel rekening houden met het model dat ons de hoogste R^2 oplevert (het model van de voorspelbaarheid van de kasstromen met een steekproef van 1070 cases), kunnen we stellen dat het familiale karakter van het bedrijf een significante, positieve invloed heeft op de kwaliteit van de winstrapportering. De nulhypothese kan dan verworpen worden. Indien we echter uitgaan van het resultaat dat het meest frequent voorkomt, kunnen we de nulhypothese niet verwerpen. Er kan dan niet bewezen worden dat er een significant verschil bestaat tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven inzake de kwaliteit van de winstrapportering.

Gezien deze resultaten niet eenduidig zijn, hebben we ze getoetst aan de ervaringen van twee deskundigen. Hieruit bleek dat de kwaliteit van de winstrapportering eveneens afhangt van bepaalde gebeurtenissen. Zo zal het bedrijf de winst mooier willen voorstellen wanneer men voor een belangrijke investering of kredietverzekering staat. De bevoorrechte getuigen zijn van mening dat er geen significant verschil bestaat tussen de winstrapportering in familiebedrijven en in niet-familiebedrijven.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE WERKEN

Boeken

Ballon, L., Cuypers, D., Jonckheere, De, M., Geinger, H., Heijerick, N., Stuyck, J., Torfs, N. & Acker, Van, C., *Codex economie: verzameling van weteksten voor economisten*, Die Keure, Brugge, 2005

Ballon, L., Geens, K. & Stuyck, J., *Handels-en vennootschapsrecht: studieboek voor economiestudenten*, Kluwer, Mechelen, 2003

Compernelle T., *Successiegids voor families met een bedrijf*, Lannoo, Tielt, 2002

Gersick, K., Davis J. & Hampton M., *Generation to generation: life cycles of the family business*, Harvard Business School Classics, Boston, 1997

Gujarati, D., *Basic econometrics*, McGraw-Hill, New York, 2003

Handler, W., *Managing the family firm succession process: the next-generation family member's experience*, Ann Arbor, Michigan, 1989

Laveren, E., Engelen, P., Limère, A. & Vandemaele, S., *Handboek financieel beheer*, Intersentia, Antwerpen, 2004

Lievens J., *Opvolging in het familiebedrijf 'succesvolle strategieën*, Lannoo, Tielt, 2001

Lievens J., *Governance in het familiebedrijf*, Lannoo, Tielt, 2004

Tijdschriften en kranten

Ali, A., Chen, T. & Radhakrishnan, S. (2005), Corporate disclosures by family firms, *The University of Texas at Dallas, Working Paper*

Anderson, C. & Reeb, M. (2003), Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500, *Journal of Finance*, 58(3), p1301-1328

Anderson, C. & Reeb, M. (2004), Board Composition: Balancing family influence in S&P 500 firms, *Administrative Science Quarterly*, 49(2), p209-237

Ang, F., Cole, R. & Lin, F. (2000), Agency costs and ownership structure, *Journal of Finance*, 55(1), p81-106

Astrachan, J., Klein, S. & Smyrnios, K. (2002), The F-PEC scale of family influence: a proposal for solving the family business problem, *Family Business Review*, 15(1), p45-58

Ball, R., Robin, A. & Wu, J. (2003), Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries, *Journal of Accounting and Economics*, 36(1-3), p235-270

Ball, R. & Shivakumar, L. (2005), Earnings quality in U.K. private firms: comparative loss recognition, *Journal of Accounting and Economics*, 38(1), p83-128

Barrezeele, C., Familiebedrijven financieel sterker dan gedacht, *De Tijd*, 24 november 2005

Barth, M., Cram, D. & Nelson, K. (2001), Accruals and the prediction of future cash flows, *The Accounting Review*, 76(1), p27-58

Bartonini, R. & Caprio, L. (2006), The effect of family control on firm value and performance: evidence from continental Europe, *European Financial Management*, 12(5), p689-723

Basu, S. (1997), The conservatism principle and asymmetric timeliness of earnings, *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), p3-37

Becker, G. (1974), A theory of social interaction, *Journal of Political Economy*, 82, p1063-1093

Chan, K., Chan, L., Jegadeesh, N. & Lakonishok, J. (2005), Earnings quality and stock returns, *Journal of Business*, 79(3), p1041-1082

Chau, G & Leung, P. (2006), The impact of board composition and family ownership on audit committee formation: evidence from Hong Kong, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 15(1), p1-15

Chrisman, J., Chua, J. & Reginald, L. (2003), A unified system perspective of family firm performance: an extension and integration, *Journal of Business Venturing*, 18(4), p467-472

Chrisman, J., Chua, J. & Sharma, P. (2005), Trends and directions in the development of a strategic management theory of the family firm, *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 29(5), p555-575

Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. & Lang, L. (2002), Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings, *Journal of Finance*, 57(6), p2741-2770

Davis, J., Schoorman, R. & Donaldson, L. (1997), Towards a stewardship theory of management, *Academy of Management Review*, 22(1), p20-47

DeAngelo, H. & DeAngelo, L. (2000), Controlling stockholders and the disciplinary role of corporate payout police: a study of the Times Mirror Company, *Journal of Financial Economics*, 56(2), p153-207

Donckels, R. & Fröhlich, E. (1991), Are family businesses really different? European experiences from STRATOS", *Family Business Review*, 4(2), p149-160

Fan, J. & Wong, T. (2002), Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia, *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), p401-426

Faccio, M., Lang, L. & Young, L. (2001), Dividends and expropriation, *American Economic Review*, 91(1), p54-78

Fama, E. & Jensen, M. (1983), Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economics*, 26(2), p301-326

Fan, J. & Wong, T. (2002), Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia, *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), p401-425

Filbeck, F. & Lee, S. (2000), Financial management techniques in family businesses, *Family Business Review*, 8(3), p201-216

Gatti, R. (2005), Family altruism and incentives, *Scandinavian Journal of Economics*, 107(1), p67-81

Gomez-Meija, L., Nuñez-Nickel, M., & Gutierrez, I. (2001), The role of family ties in agency contracts, *Academy of Management Journal*, 44(1), p81-95

Habbershon, T., Williams, M. & MacMillan, I. (2003), A unified system perspective of family firm performance, *Journal of Business Venturing*, 18(4), p451-465

Handler, W. (1989), Methodological issues and considerations in studying family businesses, *Family Business Review*, 2(3), p257-276

Anderson, C. & Reeb, M. (2003), Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500, *Journal of Finance*, 58(3), p1301-1328

Jensen, M & Meckling, W. (1976), Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3(4), p305-360

Johnson, S., La Porta, R., Lopez-de Silanes, F. & Schleifer, A. (2000), Tunneling, *The American Economic Review*, 90(1), p22-28

Jorissen, A., Laveren, E., Martens, R. & Reheul, A. (2003), Planning and control practices in family versus non-family firms, *Accountancy en Bedrijfskunde*, 23(6), p31-40

Karra, N., Tracey, P. & Phillips, N. (2006), Altruism and agency in the family firm: exploring the role of family, kinship, and ethnicity, *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 30(6), p861-877

Klein, A. (2002), Audit committee, board of director characteristics, and earnings management, *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), p375-400

Lee, J. (2004), The effects of family ownership and management on firm performance, *SAM Advanced Management Journal*, 69(4), p46-53

Maury, B. (2006), Family ownership and firm performance: empirical evidence from Western European corporations, *Journal of Corporate Finance*, 12(2), p321-341

McConaughy, D., Matthews, C. & Fialko, A. (2001), Founding family controlled firms: performance, risk, and value, *Journal of Small Business Management*, 39(1), p31-49

Miller, D. & Le Breton-Miller, I. (2006), Family governance and firm performance: agency, stewardship and capabilities, *Family Business Review*, 19(1), p73-88

Mishra, C., Ranøy, T. & Jenssen, J. (2001), The effect of founding family influence on firm value and corporate governance, *Journal of International Financial Management and Accounting*, 12(3), p235-259

Morck, R. & Yeung, B. (2003), Agency problems in large family business groups, *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 27(4), p367-382

Mueller, E. & Spitz-Oener, A. (2006), Managerial ownership and company performance in German small and medium-sized private enterprises, *German Economics*, 7(2), p233-247

Ng, C. (2005), An empirical study on the relationship between ownership and performance in a family-based corporate environment, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 20(2), p121-146

Reynolds, J. & Francis, J. (2000), Does size matter? The influence of large clients on office level auditor reporting decisions, *Journal of Accounting and Economics*, 30(3), p375-400

Schulze, W., Lubatkin M. & Dino, R. (2003), Towards a theory of agency and altruism in family firms, *Journal of Business Venturing*, 18(4), p473-490

Shanker, M. & Astrachan, J. (1996), Myths and realities: Family businesses' contribution to the US economy – a framework for assessing family business statistics, *Family Business Review*, 9(2), p101-124

Shleifer, A. & Vishny, R. (1997), A survey of corporate governance, *Journal of Finance*, 52(2), p737-783

Sloan, R. (1996), Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *Accounting Review*, 71, p289-315

Taguiri, R. & Davis, J. (1996), Bivalent attributes of the family firms, *Family Business Review*, 9 (2), p199-208

Trahan, E. & Gitman, L. (1995), Bridging the theory-practice gap in corporate finance; A survey of chief financial officers, *Quarterly Review of Economics and Finance*, 35(1), p73-88

Van Den Berghe, L. & Carchon, S. (2002), Corporate governance practices in Flemish family business, *Corporate Governance: an international review*, 10(3), p225-245

Villalonga, B. & Amit, R. (2006), How do family ownership, control and management affect firm value?, *Journal of Financial Economics*, 80(2), p385-417

Wang, D. (2006), Founding Family Ownership and Earnings Quality, *Journal of Accounting Research*, 44(3), p619-656

Websites

Bureau van Dijk (2007), '*Bel-First*' (online) (geraadpleegd op 23 maart 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres:

<<http://www.bvdep.com/en/bel-first.html>>

Deloitte (2006), '*Deloitte Fiduciaire maakt resultaten bekend van haar 'KMO Kompas 2006'*' (online) (geraadpleegd op 16 maart 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres:

<http://www.deloitte.com/dtt/press_release/0,1014,sid%253D2815%2526cid%253D135979,00.html>

Instituut voor het familiebedrijf (2006), '*Familiebedrijf info*' (online) (geraadpleegd op 25 september 2006)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres:

<URL:<http://www.familiebedrijf.be/info.asp>>

Instituut voor het familiebedrijf (2006), '*Familiebedrijven doen het financieel beter*' (online) (geraadpleegd op 8 oktober 2006)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres:

<URL:http://www.familiebedrijf.be/publ_artikels_artikel.asp?p_cat=1&p_nr=23>

Wikipedia (2007) (online):

<URL:<http://www.wikipedia.be>>

LIJST VAN FIGUREN

- Figuur 1: De F-PEC schaal
- Figuur 2: Driecirkeldiagram
- Figuur 3: Driedimensionaal ontwikkelingsmodel
- Figuur 4: Samengesteld model voor familiebedrijven
- Figuur 5: Uitgebreid model
- Figuur 6: Voorstelling van de waarde van een bedrijf bij managerial ownership

LIJST VAN TABELLEN

- Tabel 1: Familiebedrijven als percentage van het totale aantal ondernemingen in een land
- Tabel 2: Variabelen model van de onverwachte accruals
- Tabel 3: Variabelen model van de voorspelbaarheid van de kasstromen
- Tabel 4: Bepaling totale accruals (1070 cases)
- Tabel 5: Resultaten model van de onverwachte accruals (1070 cases)
- Tabel 6: Resultaten model van de onverwachte accruals (1070 cases)
- Tabel 7: Resultaten model van de onverwachte accruals geoptimaliseerd (1070 cases)
- Tabel 8: Resultaten model van de onverwachte accruals geoptimaliseerd (1070 cases)
- Tabel 9: Bepaling totale accruals (4670 cases)
- Tabel 10: Resultaten model van de onverwachte accruals (4670 cases)
- Tabel 11: Resultaten model van de onverwachte accruals (4670 cases)
- Tabel 12: Resultaten model van de onverwachte accruals geoptimaliseerd (4670 cases)
- Tabel 13: Resultaten model van de onverwachte accruals geoptimaliseerd (4670 cases)
- Tabel 14: Bepaling kwaliteit (1070 cases)
- Tabel 15: Mediaan RES (1070 cases)
- Tabel 16: Resultaten model van de voorspelbaarheid van de kasstromen (1070 cases)
- Tabel 17: Resultaten model van de voorspelbaarheid van de kasstromen (1070 cases)
- Tabel 18: Resultaten model van de voorspelbaarheid van de kasstromen geoptimaliseerd (1070 cases)
- Tabel 19: Resultaten model van de voorspelbaarheid van de kasstromen geoptimaliseerd (1070 cases)
- Tabel 20: Mediaan RES (4670 cases)
- Tabel 21: Resultaten model van de voorspelbaarheid van de kasstromen (4670 cases)
- Tabel 22: Resultaten model van de voorspelbaarheid van de kasstromen (4670 cases)
- Tabel 23: Resultaten model van de voorspelbaarheid van de kasstromen geoptimaliseerd (4670 cases)
- Tabel 24: Resultaten model van de voorspelbaarheid van de kasstromen geoptimaliseerd (4670 cases)

Tabel 25: Resultaten model van de vergankelijke verliescomponenten (1070 cases)

Tabel 25: Resultaten model van de vergankelijke verliescomponenten (1070 cases)

Tabel 25: Resultaten model van de vergankelijke verliescomponenten (4670 cases)

Tabel 25: Resultaten model van de vergankelijke verliescomponenten (4670 cases)

BIJLAGEN

Bijlage 1: Gebruikte vragenlijst bij interviews

1. Op welke manier komt u in contact met familiebedrijven?
2. Ongeveer hoeveel procent van uw cliënteel is een familiebedrijf?
3. Welke factoren beïnvloeden volgens u de kwaliteit van de winstrapportering in een onderneming?
4. Is er volgens u een verschil tussen de kwaliteit van de winstrapportering in familiebedrijven en niet-familiebedrijven? Zo ja, hebben familiebedrijven volgens u een hogere of lagere kwaliteit van de winstrapportering?

Auteursrechterlijke overeenkomst

Opdat de Universiteit Hasselt uw eindverhandeling wereldwijd kan reproduceren, vertalen en distribueren is uw akkoord voor deze overeenkomst noodzakelijk. Gelieve de tijd te nemen om deze overeenkomst door te nemen, de gevraagde informatie in te vullen (en de overeenkomst te ondertekenen en af te geven).

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

De kwaliteit van de winstrapportering : verschillen tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven

Richting: **Licentiaat in de toegepaste economische wetenschappen**

Jaar: **2007**

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.

Ik ga akkoord,

Anneleen CORNELISSEN

Datum: **31.05.2007**