

2015•2016
FACULTEIT BEDRIJFSECONOMISCHE WETENSCHAPPEN
master in de toegepaste economische wetenschappen

Masterproef
Kapitaalstructuur en controleverklaring

Promotor :
Prof. dr. Roger MERCKEN

Tom Rondas
Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen

2015•2016
FACULTEIT BEDRIJFSECONOMISCHE
WETENSCHAPPEN
master in de toegepaste economische wetenschappen

Masterproef

Kapitaalstructuur en controleverklaring

Promotor :
Prof. dr. Roger MERCKEN

Tom Rondas
Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen

Woord vooraf

Met deze masterproef sluit ik mijn hoofdstuk als student aan de Universiteit Hasselt af. Via een schakelprogramma Toegepaste Economische Wetenschappen koos ik voor de optie Accountancy als afstudeerrichting. De hoofdreden waarom ik koos voor deze masterproef was de link die er wordt gemaakt met een topic uit de financiering. Op deze manier kon ik 2 van mijn interessevelden met elkaar combineren.

Het schrijven van deze masterproef was een proces waarin ik heel wat tijd heb gestoken, maar een eindresultaat zou onmogelijk tot stand zijn gekomen zonder de deskundige kennis van een aantal personen.

Mijn grootste dank gaat uit naar mijn promotor Prof. Dr. Roger Mercken. Zijn kritische feedback zijn voor mij de belangrijkste schakel geweest om deze masterproef te kunnen schrijven. Hij was mijn klankbord waarop ik telkens heb kunnen verder bouwen.

Na mijn interview met bedrijfsrevisor Mattie Doumen heb ik deze masterproef haar eigenheid kunnen geven. Ik dank hem graag voor zijn interesse.

Verder zijn er de personen uit mijn privéleven die oprecht interesse toonden in mijn masterproefproces. Hen wil ik graag bedanken voor de tussentijdse zelfreflecties. De grootste steun is ongetwijfeld altijd van mijn vriendin Hanne geweest.

Samenvatting

Het lijstje met de grootste interessevelden van de jaarrekeninggebruiker (samenstelling eigen vermogen, schuldgraad, winstcijfers) zijn opvallend gelijklopend met de kapitaalstructuur van een onderneming. Het belang van de kapitaalstructuur voor een stakeholder is daarmee bewezen. Aangezien andere studies aantonen dat een stakeholder groter vertrouwen heeft in cijfers die gecontroleerd werden door een bedrijfsrevisor, ontstaat de vraag of een bedrijfsrevisor evenzeer veel belang hecht aan kapitaalstructuur. Zijn taak bestaat eruit een passende controleverklaring uit te schrijven over de jaarrekening van een onderneming. Wanneer hij zijn oordeel beraadslaagt, heeft hij ook oog voor de continuïteit van de onderneming, zijnde de toekomstige levensvatbaarheid. Hierbij wordt er o.m. rekening gehouden met de financieringsmogelijkheden en de risico's waarmee de onderneming wordt geconfronteerd. De revisor beoordeelt dus enerzijds de juistheid van de kapitaalstructuur, maar neemt het ook in zijn continuïteitsoordeel mee als een beslissingscriterium. Deze redenering bracht ons op het idee de invloed van kapitaalstructuur op de controleverklaring te onderzoeken.

De specifieke onderzoeksopzet wordt in hoofdstuk 1 a.d.h.v. enkele diepgaandere deelvragen toegelicht. Ze beogen de verklaring van de elementen uit de centrale onderzoeksvraag en gaan verder in op de centrale begrippen. Antwoorden op deze deelvragen werden gezocht in de literatuurstudie die hoofdstukken 2 t.e.m. 4 bekleedt. Samen met een empirisch onderzoek dat hierop volgt, werd er een antwoord gezocht op de centrale onderzoeksvraag: "Heeft de kapitaalstructuur van de geauditeerde Belgische KMO invloed op de controleverklaring?"

Hoofdstuk 2 staat in teken van de audit. Door de Amerikaanse afkomst van de audit, wordt het auditlandschap in België beschreven. België heeft veel KMO's binnen het auditcliënteel. Dit deed het idee rijzen om de kapitaalstructuur van dit type ondernemingen te onderzoeken. Bij gebrek aan een eenduidige definitie, werd er op basis van de bestaande definities een eigen versie voor een geauditeerde Belgische KMO gezocht. Deze afbakening zorgde voor een cover van 44% van het Belgische auditcliënteel of iets meer dan 8.000 geauditeerde ondernemingen. Het gaat telkens om niet beursgenoteerde ondernemingen met maximum 250 personeelsleden. Zij lieten bovendien een audit uitvoeren op hun jaarrekening dewelke een balanstotaal van

maximum 50.000.000 euro heeft met een jaaronzet die niet hoger uitviel dan 43.000.000 euro.

Hoofdstuk 3 behandelt de kapitaalstructuur. Als breed onderzocht criterium in de accounting literatuur is een filter voor België en specifiek niet beursgenoteerde ondernemingen gebeurd over de kapitaalstructuurtheorieën. Deze theorieën proberen de samenstelling van kapitaal en schulden van een onderneming te verklaren. Er wordt afgesloten met het verder kaderen van kapitaalstructuur voor een Belgische KMO.

Hoofdstuk 4 legt de beoogde link van kapitaalstructuur met de controleverklaring op basis van het continuïteitsbegrip. Het continuïteitsvraagstuk werd met de inzichten van een bedrijfsrevisor besproken evenals het aandeel van kapitaalstructuur hierin. Het hoofdstuk bespreekt veelal jaarrekeningcijfers en ratio's, maar ook het belang van bankconvenanten komt aan bod. Ook de impact van een continuïteitsprobleem op het type controleverklaring wordt beschreven.

Na 3 hoofdstukken van literatuurstudie, worden in hoofdstuk 5 alle aspecten die van belang zijn voor het uitvoeren van het onderzoek beschreven. De onderzoeksmethode beschrijft kort de rode draad van data-verzameling naar resultaten. De manier waarop de uiteindelijke steekproef van 114 onafhankelijke en 114 afhankelijke ondernemingen er is gekomen, wordt vervolgens toegelicht. Er werden 7 hypothesen opgesteld op basis van de literatuurstudie. In grote lijnen bekleden deze hypothesen financiële analyse, zijnde solvabiliteit, liquiditeit en rentabiliteit, alsook enkele determinanten uit kapitaalstructuurtheorieën. Deze hypothesen werden allemaal getest door het opstellen van logistische regressiemodellen, waarvan de variabelen per model opgelijst werden. Alle regressies voorspellen door de automatische codering van het softwareprogramma SPSS de kans op een standaard goedkeurende verklaring, zijnde een goedkeurende verklaring zonder voorbehoud. Alle andere types controleverklaringen werden onder de noemer niet-standaard goedkeurende controleverklaringen gebracht. Elke hypothese is opgesteld op een manier dat ze een grotere kans op een niet-standaard goedkeurende verklaring proberen te voorspellen. Vandaar wordt er ook uitgelegd hoe de interpretatie van de SPSS-output gebeurde.

De resultaten van het empirisch onderzoek werden in hoofdstuk 6 gebundeld. Een beschrijvende statistiek laat zien dat er 17 van de oorspronkelijk 228 KMO's in de steekproef verwijderd werden. Zij kregen een NSGV op basis van een andere gebeurtenis dan continuïteit. Van de overgebleven KMO's met een NSGV, had 90% een paragraaf ter benadrukking in het controleverslag. De andere resultaten in hoofdstuk 6 zijn de testen van de hypothesen. De eindconclusie wordt in hoofdstuk 7 gegeven.

Lijst met afkortingen

EC:	Europese Commissie
IBR:	Instituut van de Bedrijfsrevisoren
ICCI:	Informatiecentrum voor het bedrijfsrevisoraat
KMO:	kleine of middelgrote onderneming
NBB:	Nationale Bank van België
OOB:	Organisatie van Openbaar Belang
ISA:	International Standard on Auditing
ISRE:	International Standards on Review Engagement
GCO:	Going concern opinion
NSGV:	Niet-standaard goedkeurende controleverklaring
SGV:	Standaard goedkeurende controleverklaring

Inhoudsopgave

Woord vooraf	
Samenvatting	
Lijst met afkortingen	
Hoofdstuk 1 : Methodologische aspecten	1
1.1. Situatieschets	1
1.2. Centrale onderzoeksvraag	2
1.3. Deelvragen.....	2
Hoofdstuk 2 : Externe audit	5
2.1. De audit.....	5
2.2. Wetgeving	5
2.3. De controleverklaring + interpretatie	6
2.4. Auditing in België	7
2.4.1. De geauditeerde Belgische KMO	7
2.4.2. Het auditlandschap in België	9
2.4.3. Verwachtingen voor deze masterproef.....	11
Hoofdstuk 3 : Kapitaalstructuur	13
3.1. Het begrip	13
3.1.1. Het eigen vermogen.....	13
3.1.2. Het vreemd vermogen.....	14
3.2. Factoren van invloed op de kapitaalstructuur	14
3.2.1. Kapitaalstructuurtheorieën	14
3.2.2. Determinanten van de kapitaalstructuur	16

3.2.3. Overige factoren.....	17
3.3. Conclusie	20
Hoofdstuk 4 : Kapitaalstructuur in het kader van continuïteit	23
4.1. Potentiële discontinuïteitsindicatoren van de kapitaalstructuur	23
4.1.1. Wetboek van vennootschappen	23
4.1.2. Eigen vermogen en solvabiliteitsratio's	25
4.2. Potentiële kapitaalstructuurgelinkte discontinuïteitsindicatoren	26
4.2.1. Kredietwaardigheid	26
4.2.2. Convenanten in een schuldcontract	28
4.2.3. Voorspellingsmodel voor financiële instabiliteit	29
4.3. Het type controleverklaring bij een continuïteitsprobleem	30
4.3.1. Vertrouwen in de herstel mogelijkheden	31
4.3.2. Geen vertrouwen in de herstel mogelijkheden	32
Hoofdstuk 5 : Empirisch onderzoek	33
5.1. Onderzoeksmethode.....	33
5.2. Steekproef	34
5.2.1. Steekproefbepaling	34
5.2.2. Cover van de steekproef.....	35
5.3. Hypotheses	37
5.3.1. Onafhankelijke vs afhankelijke geauditeerde KMO's	37
5.3.2. Interacties kapitaalstructuurdeterminanten met hoge schuldgraad	37
5.3.3. Kredietwaardigheid	39
5.3.4. Solvabiliteit.....	39
5.3.5. Voorspellingsmodel voor financiële instabiliteit	40

5.3.6. Niet opgenomen hypotheses	40
5.4. Uitvoering Logistische regressie	41
5.4.1. Werkwijze.....	41
5.4.2. Interpretatie van de SPSS-output	42
5.5. Variabelenbespreking.....	47
5.6. Beperkingen van het onderzoek	49
Hoofdstuk 6 : Resultaten empirie	51
6.1. Beschrijvende statistieken	51
6.1.1. Steekproef.....	51
6.1.2. Controlevariabelen.....	53
6.2. Resultaten hypotheses	55
6.2.1. Onafhankelijke vs. afhankelijke geauditeerde KMO's	56
6.2.2. Interacties kapitaalstructuurdeterminanten met hoge schuldgraad	59
6.2.3. Kredietwaardigheid	63
6.2.4. Solvabiliteit.....	66
6.2.5. Overige hypotheses	69
Hoofdstuk 7: Eindconclusie.....	71
Bronnenlijst.....	75

Hoofdstuk 1 : Methodologische aspecten

1.1. Situatieschets

Cole, Branson en Breesch (2011) deden een survey waaraan 849 personen die de financiële overzichten van Belgische beursgenoteerde en niet beursgenoteerde bedrijven raadplegen deelnamen. Wat de informatienoden betreft, blijken er geen significante verschillen tussen de gebruikers. Voornamelijk data uit de balans en vooral uit de resultatenrekening worden erg belangrijk bevonden. Zo zijn de gebruikers het meest geïnteresseerd in de winstcijfers, de samenstelling van het eigen vermogen, de schuldgraad en de balansstructuur.

Om een ondernemingsactiviteit te kunnen uitvoeren zijn toereikende financiële middelen een must. Ondernemingen kunnen kiezen voor een combinatie van eigen en vreemde middelen. Financial leverage (schuldopbouw) geeft een onderneming de mogelijkheid een activabasis aan te wenden die groter is dan het geïnvesteerde eigen vermogen, met een zogenaamd hefboomeffect (Paleplu et al., 2013). De verhouding tussen vreemd en eigen vermogen wordt in de financieringswereld ook als de kapitaalstructuur aangeduid (Chaniotakis, 2010). De keuze van kapitaalstructuur is een intensief onderzocht item in de literatuur omdat bedrijven, investeerders en beleidsmakers er veel belang aan hechten (Harrison et al., 2014).

Deze kapitaalstructuur wordt door diverse gebeurtenissen beïnvloed. Een hoge hefboom impliceert een lage solvabiliteit, wat voor de gebruikers van de jaarrekening een alarmsignaal kan zijn voor een continuïteitsrisico van de onderneming. Een gemeld continuïteitsrisico in de controleverklaring van de auditor (in België de commissaris van de vennootschap, de bedrijfsrevisor) leidt tot hogere financieringskosten (Carson et al., 2012). Bovendien vermindert het vertrouwen van andere externe partijen in de onderneming, wat de kredietwaardigheid van de onderneming verder zal aantasten. De financiering van de onderneming is een onlosmakelijke schakel in de keten van financiële analyse. Niet enkel solvabiliteit maar ook liquiditeit en rentabiliteit spelen een rol in het bepalen van de verwachte continuïteit van een onderneming.

De gebeurtenissen en omstandigheden die twijfel kunnen doen ontstaan over de continuïteitsveronderstelling worden door de bedrijfsrevisor onderzocht. De

kapitaalstructuur van een onderneming kan samenhangen met financiële gebeurtenissen die afzonderlijk of collectief deze veronderstelling in vraag trekken.

1.2. Centrale onderzoeksvraag

Uit de situatieschets blijkt dat er veel belang wordt gehecht aan de kapitaalstructuur van een onderneming. Continuïteitsproblemen kunnen o.m. met een precaire kapitaalstructuur worden gelinkt. Gegeven deze bevindingen, luidt de centrale onderzoeksvraag:

Heeft de kapitaalstructuur van de geauditeerde Belgische KMO invloed op de controleverklaring?

Er wordt verwacht dat solvabele ondernemingen die kredietwaardig zijn, meer kans hebben op een standaard goedkeurende controleverklaring in vergelijking met financieel onstabielere ondernemingen.

1.3. Deelvragen

Om de centrale onderzoeksvraag beter te kunnen beantwoorden, worden verschillende deelvragen opgesteld ter ondersteuning.

- Wat is de externe audit en wie is er toe verplicht in België?

Er wordt beschreven wat de taak van de bedrijfsrevisor is en welke ondernemingen verplicht zijn een externe audit te laten uitvoeren. Ook het auditlandschap in België komt kort aan. De kapitaalstructuur is rechtstreeks of onrechtstreeks gelinkt met alle interessevelden van de gebruikers.

- Wat zijn de kenmerken van de geauditeerde Belgische KMO?

In de accounting empirie wordt er vaak onderzocht in het domein van Amerikaanse beursgenoteerde bedrijven. In deze masterproef worden kleinere niet-genoteerde Belgische ondernemingen bestudeerd. Het antwoord op deze deelvraag helpt mee de populatie van ondernemingen te definiëren waarvan later in de empirische studie een steekproef zal worden genomen. De afbakening d.m.v. dit begrip laat toe in bepaalde gevallen een vergelijking te maken met andere types ondernemingen.

- Hoe wordt de Belgische geauditeerde KMO gefinancierd?/ Waaruit kan leverage zijn opgebouwd?

- Welke factoren hebben een invloed op de kapitaalstructuur van de Belgische geauditeerde KMO?

Uit de literatuur over kapitaalstructuur worden de gegevens die toepasbaar zijn op de Belgische KMO gehaald. Deze deelvragen hebben tot doel de breedheid van het begrip kapitaalstructuur in deze masterproef te schetsen.

- Hoe kan de kapitaalstructuur de continuïteit van een onderneming in het gedrang brengen?

- Welke indicatoren kunnen twijfel doen rijzen over de kapitaalstructuur van een onderneming m.b.t. haar continuïteit?

Met deze deelvragen wordt de link tussen kapitaalstructuur en de controleverklaring gelegd. Kapitaalstructuur wordt vanuit continuïteitsstandpunt bekeken om potentiële 'red flags' te signaleren.

Hoofdstuk 2 : Externe audit

In het hoofdstuk wordt de audit met bijhorend wetgevend kader geschetst. De uiteindelijke uitkomst van de audit (de controleverklaring) wordt besproken en de te vermijden valkuil bij de interpretatie van deze verklaring. De geauditeerde Belgische KMO komt als eigen versie van de verschillende definities van KMO tot stand. Tot slot wordt het auditlandschap in België besproken.

2.1. De audit

De doelstelling van de auditor is een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen over de vraag of de jaarrekening als geheel vrij is van een afwijkingen van materieel belang die het gevolg zijn van fraude of van fouten. Een afwijking van materieel belang in de cijfers beïnvloedt de acties van de jaarrekeninggebruiker zodanig dat deze overwegen een andere beslissing te nemen. Managers kunnen de geloofwaardigheid van hun jaarrekening verhogen door ze te laten controleren door een onafhankelijke auditor (ISA 200-3).

2.2. Wetgeving

In België wordt het beroep van bedrijfsrevisor georganiseerd door het IBR. Dit instituut bewaakt de toepassing van de deontologische voorschriften door haar leden en beoordeelt de kwaliteit van het geleverde werk (Wet van 22 juli 1953¹). Door middel van de Europese Richtlijn van 17 mei 2006 heeft de EC internationale standaarden voor het uitvoeren van een audit opgelegd, de zogenaamde ISA's. De Europese wetgeving streeft naar transparantie en consistentie om het sceptische publiek tegemoet te komen. De internationale standaarden hebben bijvoorbeeld tot doel de audit wereldwijd uniform te maken. Na de financiële crisis stuwde het vertrouwen in de financiële actoren, waar de auditwereld ook toe behoort. De auditverwachtingskloof tussen de effectieve omvang van een audit en de publieke perceptie van de taakhoud van de auditor werd terug acuut. Veel mensen vroegen zich af hoe bepaalde banken konden failliet gaan na enkele maanden ervoor nog een goedkeurend controleverslag zonder opmerkingen te hebben gekregen.

¹ Wet van 22 juli 1953 betreffende de oprichting van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren en de organisatie van het publiek toezicht op het beroep van bedrijfsrevisor

De Raad van het IBR heeft op 10 november 2009 de norm uitgevaardigd dat de Belgische bedrijfsrevisoren hun controleproces zullen uitvoeren conform deze internationale standaarden. De norm trad in werking vanaf de boekjaren afgesloten na 15 december 2012 voor wat betreft de controle van OOB's (beursgenoteerde ondernemingen). De controle van alle andere (niet beursgenoteerde) ondernemingen is sinds de boekjaren afgesloten na 15 december 2014 onderworpen aan de ISA's (IBR november, 2012). Vandaag worden dus alle auditopdrachten in België uitgevoerd conform de internationale regelgeving.

2.3. De controleverklaring + interpretatie

De auditor vormt een eindoordeel over de jaarrekening op basis van een evaluatie van de conclusies die hij uit zijn verkregen controle-informatie heeft getrokken. Hij brengt zijn oordeel op duidelijke wijze tot uitdrukking in een controleverklaring (ISA 700). Het controleverslag is de voor externe partijen rechtstreeks te verkrijgen uitkomst van het controleproces (Lai, 2013) en wordt achter de financiële overzichten bijgevoegd bij de neerlegging van de jaarrekening bij de NBB. ISA 705 behandelt de verantwoordelijkheid van de auditor om een passende verklaring af te geven in omstandigheden waarin de auditor tot de conclusie komt dat een aanpassing van het oordeel noodzakelijk is. Er bestaan 3 soorten aangepaste oordelen: een oordeel met een beperking (voorbehoud), een afkeurend oordeel en een oordeelonthouding. De auditor kan de verklaringen zonder en met voorbehoud aanvullen met een paragraaf ter benadrukking². Dit kan bv. in geval van een betekenisvol probleem inzake de bedrijfscontinuïteit of in geval dat er een betekenisvolle onzekerheid bestaat op een ander vlak dan de bedrijfscontinuïteit, die niet van aard is om een onthoudende verklaring te verantwoorden (De Groote, 2009).

Het is van belang te begrijpen dat het oordeel van de auditor niet definitief de continuïteit van de onderneming voor de komende 12 tot 15 maanden garandeert. Hij baseert zijn oordeel op redelijke veronderstellingen omtrent de onderneming en de markten waarin deze actief is (Boone et al, 2010). De EC schreef een Green Paper (oktober 2013) over de auditpolitiek na de crisis: "het feit dat de financiële overzichten van een bedrijf zijn gecontroleerd, betekent niet dat de auditor de verplichting heeft om het publiek te verzekeren dat de jaarrekening volledig vrij van fouten is." Een audit dient niet om een algemene opinie te geven over het business model van de onderneming, ondanks een auditor in zijn beslissing rekening houdt met de marktomstandigheden, de financieringsmogelijkheden en de risico's waarmee het bedrijf wordt geconfronteerd. ISA

² De paragraaf ter benadrukking (clarified ISA-referentiekader) vervangt 'de toelichtende paragraaf' uit de algemene controlenormen van het IBR.

200 A1 bevestigt dit met de melding dat het oordeel van de auditor geen zekerheid biedt over de toekomstige levensvatbaarheid van de entiteit. De toekomst doet soms uitschijnen dat een auditor een verkeerde opinie communiceerde: het onterecht aanvaarden van een risico (type I fout) en het ten onrechte afkeuren van een risico (type II fout) (Mercken, 2013).

2.4. Auditing in België

Elke onderneming kan vrijwillig een audit laten uitvoeren indien dit ze dit wenselijk acht. Grote ondernemingen zijn conform art. 15 W. Venn. verplicht een commissaris te benoemen die een audit van de jaarrekening, en desgevallend de geconsolideerde jaarrekening, uitvoert. Uiterlijk 7 maanden na afsluiting van het boekjaar moeten de ondernemingen hun jaarrekening bij de NBB neerleggen, inclusief het controleverslag.

2.4.1. De geauditeerde Belgische KMO

In deze masterproef wordt de empirische studie uitgevoerd op een sample Belgische KMO's die een audit van hun jaarrekening lieten uitvoeren. Omdat er geen eenduidige definitie bestaat voor een KMO in België, worden de verschillende bestaande definiëringen langs elkaar gelegd om tot een consistent begrip te komen. Hiervoor worden achtereenvolgens de op art. 15 W. Venn. gebaseerde begripsomschrijvingen voor KMO beschreven alsook die van de EC. Zo ontstaat vervolgens de definitie van 'de geauditeerde Belgische KMO' die in deze masterproef verder zal worden gebruikt. Deze definitie is belangrijk om in het achterhoofd te houden bij de interpretatie van de bevindingen uit de empirische studie.

Bestaande definities:

De NBB (Balanscentrale) maakt een breuklijn tussen kleine en grote ondernemingen op basis van Art. 15 W. Venn. (CBN-advies 2010/5). Ze beschouwt een onderneming als klein indien deze voor het laatste en het voorlaatste afgesloten boekjaar niet meer dan één van de volgende drempels overschrijdt:

- Jaargemiddelde van het personeelsbestand: 50;
- Jaaromzet (exclusief btw): 7.300.000 euro;
- Balanstotaal: 3.650.000 euro.

In alle overige gevallen wordt een onderneming als groot beschouwd. Wanneer het aantal personeelsleden 100 overschrijdt, is de onderneming ook altijd groot. Niet-

beursgenoteerde kleine ondernemingen mogen het verkort jaarrekeningschema gebruiken voor het neerleggen van hun cijfers bij de NBB. Grote ondernemingen en beursgenoteerde kleine ondernemingen moeten het volledig schema gebruiken. Dit geldt volgens art. 15 §5 W. Venn. ook voor kleine ondernemingen die tot een groep behoren die op geconsolideerde basis meer dan 1 criterium overschrijdt of een personeelsbestand heeft dat groter is dan 100 voltijdse equivalenten.

Wij bespreken hier enkel de criteria die aanvang januari 2016 van toepassing zijn en houden geen rekening met de wijzigingen die weldra zullen doorgevoerd worden omdat wij met historische gegevens werken.

De EC bepaalt de grootte op basis van dezelfde criteria, maar gebruikt andere kwantitatieve grenzen. Verder gebruikt ze één extra indicator: zelfstandigheid. Dit uit zich voor de EC in het bezitten van minder dan 25% van het kapitaal of de stemrechten van een of meer andere ondernemingen en/of als andere ondernemingen niet meer dan 25% van het kapitaal of de stemrechten van de desbetreffende onderneming bezitten. De groottecriteria van de EC:

Kleine ondernemingen moeten voldoen aan volgende criteria:

- Jaargemiddelde van het personeelsbestand <50;
- Jaaromzet <10.000.000 euro of een balanstotaal <10.000.000 euro;
- Beantwoorden aan het zelfstandigheids criterium.

Middelgrote ondernemingen zijn deze die voldoen aan volgende criteria:

- Jaargemiddelde van het personeelsbestand <250;
- Jaaromzet <50.000.000 euro of een balanstotaal <43.000.000 euro;
- Beantwoorden aan het zelfstandigheids criterium.

Deze definitie werd ook gebruikt door Vermoesen, Deloof en Laveren (2013) in hun onderzoek bij Belgische KMO's.

De definitie in deze masterproef:

Bovenstaande definities laten toe om een eigen versie van de definitie van de 'geauditeerde Belgische KMO' te geven:

- Jaargemiddelde van het personeelsbestand <250;
- en balanstotaal: maximum 50.000.000 euro;
- en jaaromzet: maximum 43.000.000 euro;
- en er gebeurde een audit van de jaarrekening;
- en het betreft een niet beursgenoteerde onderneming.

Wij kozen dus voor een definitie die aan elk van de vijf criteria moet voldoen.

2.4.2. Het auditlandschap in België

Het auditcliënteel

Breesch, De Muylder en Hardies (2012) onderzochten in hun studie (infra hoofdstuk 3) alle 17.066 Belgische ondernemingen die voor het boekjaar 2008 een audit lieten uitvoeren. De Belgische auditmarkt bestaat anno 2015³ uit 16.602 ondernemingen, waarvan 180 beursgenoteerde bedrijven. Volgens Willekens en Gaeremynck (2005) zijn 99% van de geauditeerde Belgische ondernemingen niet beursgenoteerd. Ook op heden is de verhouding dus ongeveer 1 over 100 wat betreft het aandeel van OOB's in België.

Auditconcentratie

De globalisering van de auditmarkten heeft de Amerikaanse netwerken van de Big 4 auditorkantoren⁴ de opportuniteit gegeven hun kennis en expertise over de hele wereld te verspreiden. De vele niet-Big 4 auditkantoren worden soms opgesplitst tussen second-tier auditkantoren⁵ en kleine, meestal lokale, auditkantoren (Eshleman en Guo, 2014). Deze 3 groepen tezamen vormen de auditmarkt.

³ Cijfer dateert van 15 september 2015 en is afkomstig uit de Bel-first databank.

⁴ De Big 4 auditkantoren zijn: PricewaterhouseCoopers, Ernst & Young, Deloitte en KPMG. (Breesch, D., De Muylder, J., & Hardies, K (2012). Concentration in the Belgian Audit Market: a study based on the annual accounts. *Tax Audit & Accountancy*, 35, 6-14.)

⁵ Second-tier auditorkantoren voor België zijn: BDO, RSM Belgium, Mazars, Grant Thornton, Moore Stephens, Walkiers & C°, BCG & Associés, VRC, PKF, VGD, Callens Pirenne Theunissen & Co, HLB Belgium, Vandelanotte, Baker Tilly Belgium. (Breesch, D., De Muylder, J., & Hardies, K (2012). Concentration in the Belgian Audit Market: a study based on the annual accounts. *Tax Audit & Accountancy*, 35, 6-14.)

De internationale dominantie van de Big 4 is het meest uitgesproken in de Angelsaksische wereld, omdat daar veel meer grote vragers voor een audit zijn dan in bv. Continentaal Europa. Toch zijn de Big 4 auditors ook in België hevig actief: de auditmarkt voor OOB's is met een 90% aandeel erg geconcentreerd. In de markt voor niet beursgenoteerde bedrijven hebben de Big 4 auditors een 73% aandeel, wat ruimte laat voor de andere auditoren. Uit de studie van Breesch, De Muylder en Hardies (2012) - waar de auditorconcentratie wordt berekend op basis van de audithonoraria - blijkt dat slechts 45% van alle audits onder de niet beursgenoteerde bedrijven door de Big 4 wordt uitgevoerd.

Big 4 auditors hebben dus relatief minder auditopdrachten in België ten opzichte van niet-Big 4 auditors, maar ze innen wel veel meer van de totaal betaalde auditfees. Dit wijst er op dat de Big 4 de grootste bedrijven auditen. De grootste bedrijven betalen de hoogste audithonoraria.

Perceptie van auditkwaliteit

Hoe hoger de kwaliteit van de audit, hoe sterker de redelijke zekerheid is dat jaarrekening vrij van materiële fouten is. Academics linken auditkwaliteit vaak aan het draagvlak van de auditor: de kwaliteit zou stijgen met de grootte van het revisorkantoor (Eshleman & Guo, 2014; Van Den Bossche, 2012). De recente studies volgen dus nog steeds een van de eerste theorieën uit de auditliteratuur: Big 4 auditors verschaffen hogere auditkwaliteit dan andere auditors door hun grootte. Ze hebben namelijk meer reputatie te verliezen bij eender welke auditopdracht en zijn financieel daadkrachtiger om te investeren in een uitgebreide scholing van hun werknemers.

Barton (2005) zegt dat gebruikers van de jaarrekening de kwaliteit van de audit niet rechtstreeks ervaren, maar zich meer baseren op de reputatie van de auditor of de naam van de auditor als indicator van geloofwaardigheid. De Big 4 als grootste auditkantoren leveren dus kwalitatiever werk.

Auditkwaliteit wordt ook vaak beoordeeld op basis van de winstkwaliteit van de geauditeerde onderneming. Big 4 klanten hebben een hogere winstkwaliteit in de vorm van minder discretionary accruals. "Accruals zijn kosten- en opbrengstenelementen die de winst van de cash flow onderscheiden, en die dus afhankelijk zijn van boekhoudkundige keuzes" (Vander Bauwhede et al, p.368). Het onverwachte deel van de accruals ('discretionary accruals') geeft een indicatie of er al dan niet gebruik wordt gemaakt van winststuring. Minder winststuring wijst op een hogere auditkwaliteit.

2.4.3. Verwachtingen voor deze masterproef

Voor het empirisch gedeelte worden de KMO's uit de niet beursgenoteerde ondernemingen gefilterd op basis van de definitie van de geauditeerde Belgische KMO (supra). Aangezien KMO's de kleinste auditklanten zijn, wordt er aangenomen dat er meer niet-Big 4 auditors in de populatie zullen voorkomen. We nemen auditortype (Big 4 of niet-Big4) als controlevariabele op in het empirisch onderzoek.

Volgens Lai (2013) rapporteren Big 4 auditors meer conservatief. Dit resulteert in meer niet-goedkeurende controleverklaringen. In lijn met de verwachting dat er meer niet-Big 4 klanten in de populatie zullen zitten, zullen er waarschijnlijk meer standaard goedkeurende verklaringen voorkomen. Niet-Big 4 auditors zouden meer schrik hebben een klant te verliezen en zijn daarom meer geneigd tot goedkeuren.

Hoofdstuk 3 : Kapitaalstructuur

Het hoofdstuk is opgebouwd uit een verdere beschrijving van het begrip kapitaalstructuur en uit welke bestanddelen de passiefzijde van de balans is opgebouwd. Verder worden de verschillende factoren die van invloed zijn op deze samenstelling besproken: de kapitaalstructuurtheorieën en de determinanten, typische kenmerken van schuld, schuldlooptijd, het tijds kader, sectorverschil en institutionele kenmerken. Het hoofdstuk wordt afgesloten met een conclusie voor de kapitaalstructuur van een Belgische KMO.

3.1. Het begrip

De passiefzijde van de balans laat zien welke financieringskanalen een onderneming gebruikt en wat hun procentueel gewicht is t.o.v. de totaal gebruikte middelen. Naast de eigen middelen beschikt een onderneming over diverse lang- en kortlopende schuld mogelijkheden, genaamd het vreemd vermogen⁶.

3.1.1. Het eigen vermogen

Dit zijn de financiële middelen die de aandeelhouders aan de onderneming ter beschikking stellen, ook wel het niet-opeisbaar vermogen genoemd.. Er werd een sub verdeling gemaakt die leidde tot 6 rubrieken⁷ (SBB dienst Financiën).

Kapitaal

Het vermogen dat bij oprichting en bij eventuele latere kapitaalsverhogingen door de aandeelhouders aan de onderneming is verschaft. Aangezien de aandeelhouders niet altijd verplicht zijn het volledige bedrag onmiddellijk te storten, is er het onderscheid tussen 'geplaatst kapitaal' en 'niet-opgevraagd kapitaal'. Het wettelijk minimum kapitaal voor een onderneming is afhankelijk van de vennootschapsvorm. Voor een NV bedraagt dit 61.500 euro volgens art. 439 W. Venn. en moet dat minimum volstort zijn bij de oprichting. Naast deze kwantitatieve norm, is er ook een kwalitatieve vereiste. Het

⁶ De rubriek 'Voorzieningen' is eveneens een afzonderlijke rekening op het passief en staat tussen het eigen vermogen en de schulden gerubriceerd.

⁷ Uitgiftepremies, herwaarderingsmeerwaarden en kapitaalsubsidies worden o.w.v. hun eerder zeldzaam karakter bij KMO's niet verder besproken.

kapitaal moet toereikend zijn, wat betekent dat het voldoende hoog moet zijn om de exploitatie te kunnen uitvoeren (Ballon et al, 2010).

Reserves

Er bestaan 4 soorten reserves, waarvan 'de wettelijke reserve' de belangrijkste en meest voorkomende is. Wanneer de algemene vergadering van de aandeelhouders beslist over de bestemming van het resultaat van het afgelopen boekjaar, is ze wettelijk verplicht hiervan minimum 5% te reserveren. Dit moet ze doen tot de wettelijke reserve 10% van het geplaatst kapitaal bedraagt.

Overgedragen winst/verlies

Dit is het gedeelte van het resultaat waarvoor geen definitieve bestemming is voorzien. Dit bedrag wordt opgeteld bij het saldo van het vorige boekjaar. Een overgedragen winst versterkt het eigen vermogen, een overgedragen verlies tast het eigen vermogen aan.

3.1.2. Het vreemd vermogen

Het vreemd vermogen op lange termijn heeft een looptijd van meer dan één jaar en bevat financiële schulden, handelsschulden, ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen en overige schulden. Het vreemd vermogen op korte termijn heeft een looptijd van minder dan één jaar: schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen, handelsschulden, ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen, schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten en overige schulden. De overlopende rekeningen sluiten de rubriek schulden.

3.2. Factoren van invloed op de kapitaalstructuur

De kapitaalstructuur van een onderneming wordt beïnvloed door diverse factoren. Weliswaar blijft elke onderneming uniek en dus hebben de factoren niet voor elke onderneming dezelfde – of in dezelfde mate – invloed.

3.2.1. Kapitaalstructuurtheorieën

Een kapitaalstructuurtheorie probeert de leverage verhouding tussen schuld en eigen vermogen te verklaren. De literatuur wordt gedomineerd door twee grote theorieën (Myers, 2001): de trade-off theorie en de pecking order theorie. Volgens Chaniotakis

(2010) zijn er nog verschillende andere theorieën die de kapitaalstructuur beïnvloeden. Hiervan worden agency kosten en markt timing theorie kort besproken.

Het huidig kritisch denken over kapitaalstructuur dateert van het Modigliani en Miller tijdperk. In 1958 was hun eerste stelling dat er geen verband was tussen de waarde van een onderneming en de kapitaalstructuur. Vijf jaar later pasten ze deze stelling aan door rekening te houden met vennootschapsbelastingen. De intresten van schuldfinanciering verminderen namelijk de belastbare basis. In dat geval is er in principe geen reden om eigen vermogen in te schakelen, want managers streven een maximale bedrijfswaarde na (Harrison et al., 2014).

Trade-off theorie

Deze theorie wordt ook wel de statische trade-off theorie genoemd en evolueerde uit de denkwijze van Modigliani en Miller. Ze heeft een doelschuldgraad voor ogen waar een onderneming naartoe probeert te werken. De optimale kapitaalstructuur vindt plaats waar de voordelen van schuld en de kosten van schuld aan elkaar gelijk zijn (Meyers, 2001). Het voordeel doelt op het belastingschild, de kosten wijzen op het risico van een faillissement. Hoe meer schuld een onderneming aangaat, hoe groter de kans op een faillissement wordt (Munyo, 2004).

Pecking order theorie

Aan de basis van de pecking order theorie ligt het asymmetrisch informatiemodel. De interne managers van een onderneming worden verondersteld over meer informatie dan buitenstaanders te beschikken. Daarop argumenteert de pecking order theorie (1984) dat een onderneming een financieringsvoorkeur heeft. Een onderneming verkiest omwille van de informatie-asymmetrie interne financiering (Paleplu et al., 2013). Wanneer deze middelen ontoereikend blijken, wordt er voor externe financiering gekozen. Hier wordt schuldfinanciering verkozen boven het uitgeven van nieuw kapitaal. De kapitaalstructuur wordt dus bepaald door de manier waarop de onderneming haar investeringen financiert. Er is geen sprake van een optimale kapitaalstructuur (Meyers, 2001).

Agency kosten

Een agent-principaal probleem is een belangenconflict tussen beide partijen. De agent is de uitvoerder van de opdracht die de principaal aan hem opdraagt. Zulk probleem treedt op wanneer de agent zijn eigen nut wil maximaliseren, wat resulteert in agency kosten.

Er zijn in de problematiek van kapitaalstructuur twee types agency kosten. Agency kosten van eigen vermogen worden gecreëerd door een conflict tussen manager en aandeelhouder. Volgens Jensen (1986) kan het gebeuren dat een manager zijn persoonlijk nut maximaliseert door het excessief investeren van de free cash flow. Agency kosten van vreemd vermogen is een belangenconflict tussen schuldeisers en aandeelhouders. Wanneer projecten met een hoog risico slagen, is de opbrengst in grote mate voor de aandeelhouders. De verliezen van mislukte projecten vallen vaak grotendeels ten laste van de schuldeiser. Schuldeisers gaan daarom op voorhand een hogere opbrengst en beperkende maatregelen eisen. Dit om het verschuiven van het risico tegen te gaan (Heyman et al., 2008).

Markt timing theorie

Managers gebruiken simpelweg de goedkoopste financiering op het moment dat ze externe middelen nodig hebben.

3.2.2. Determinanten van de kapitaalstructuur

Vanuit de verschillende kapitaalstructuurtheorieën kunnen een aantal voorspellingen worden afgeleid i.v.m. determinanten die de verhouding schuld over eigen vermogen in kaart brengen. De meeste onderzoeken zijn Angelsaksisch van aard en baseren zich op beursgenoteerde bedrijven. Markt-gerelateerde ratio's zoals market to book ratio, share price performance en equity market premium zijn niet toepasbaar op de jaarrekeningcijfers van niet beursgenoteerde KMO's. Enkel de typische determinanten die frequent voorkomen in de literatuur en wel van toepassing zijn op KMO's worden daarom besproken.

Vaste activa

Vaste activa zijn belangrijk bij externe schuldfinanciering omdat ze als onderpand in het schuldcontract kunnen dienen. De rol van deze determinant is belangrijker in een schuldeiser georiënteerd land zoals België.

De mogelijkheid om vaste activa als waarborg te geven doet de agency kosten van schuld dalen (Antoniou et al., 2002). De kans van een onderneming om krediet te krijgen bij een bank neemt toe en de intrestvoet wordt lager (Munyo, 2004). Vaste activa zijn in vergelijking met vlottende activa meer waard bij liquidatie, daarom wijst een hoog percentage vaste activa op een hoge schuldcapaciteit (Antoniou et al., 2002). Heyman,

Deloof en Ooghe (2008) bevestigen deze hypothese met hun onderzoek bij Belgische KMO's waar de ondernemingen met meer vaste activa een hogere schuldratio hebben.

Schuldcapaciteit wijst louter op de mogelijkheid tot het aangaan van meer schuld, maar ondanks de bevindingen van Heyman et al. op Belgische KMO's, impliceren veel vaste activa niet altijd hogere schuldratio's. Er wordt wel verwacht dat de lange termijn schuld hoger is naarmate er meer vaste activa zijn, omwille van het afstemmen van looptijden van schuld en activa (Hall et al., 2004. Heyman et al., 2008).

Winstgevendheid

Munyo (2004) vond een negatief verband tussen winstgevendheid en leverage. Volgens de trade-off theorie zou een hoge belastbare basis thans meer schuld impliceren. Ook andere empirische resultaten (Antoniou et al., 2002. Hall et al., 2004. Harrison et al., 2014) wijzen op een negatief verband en steunen daarbij de pecking order theorie. Hogere winsten doen de reserves stijgen en dus vermindert de nood voor externe financiering. Ook de meer winstgevende Belgische KMO's hebben minder schuld volgens Heyman, Deloof en Ooghe (2008). Nochtans is schuldfinanciering makkelijker voor meer winstgevende ondernemingen, hun schuldcapaciteit is groter (Antoniou et al., 2002).

Grootte

Volgens Rajan en Zingales (1995) is het algemeen geweten dat de grootte van een onderneming een inverse voorspelling van de kans op faillissement is. Grotere bedrijven zijn dus minder blootgesteld aan het faillissementsrisico. Omwille van lagere asymmetrische informatie, hebben ze een grotere schuldcapaciteit (Antoniou et al., 2002). Ook voor Belgische KMO's geldt dat de grotere ondernemingen een hogere schuldratio hebben (Heyman et al., 2008).

3.2.3. Overige factoren

Typische kenmerken schuldfinanciering

Het is typerend voor schuld dat het normaal goedkoper is dan eigen vermogen. Schuld houdt namelijk minder risico in voor de schuldeiser omdat de onderneming hem vooraf vastgelegde terugbetalingstermijnen belooft. De intrest op schuldfinanciering is bovendien een aftrekbare kost daar waar dividenden aan aandeelhouders, de kost van eigen vermogen, dat niet zijn. Schulden oefenen mogelijk ook een disciplinerende

werking uit op het management (Chaniotakis, 2010). Hiermee wordt bedoeld dat schuld voor een vergrote aandacht zorgt om enkel zinvolle, doordachte investeringen te doen.

Het is dus optimaal voor ondernemingen minstens een bepaalde hoeveelheid aan schuld in hun kapitaalstructuur te implementeren, ook al staan daar risico's tegenover (infra. hoofdstuk 4).

Schuldlooptijd

Schuldlooptijd bepaalt de verdeling tussen vreemd vermogen op lange en korte termijn. Heyman, Deloof en Ooghe (2008) bestudeerden dit topic bij Belgische KMO's. Ze onderzochten net als Munyo (2004) de invloed van de kapitaalstructuurdeterminanten (3.2.2.) op de schuldlooptijd. Voor Belgische KMO's blijkt kredietrisico (infra hoofdstuk 4) positief gecorreleerd te zijn met korte termijn schuld. Korte termijn schuld kan echter de efficiëntie van een onderneming verbeteren. Het kan als een disciplinaire factor werken doordat er continu controle door de schuldeisers is (Munyo, 2004).

Vreemd vermogen op korte termijn wordt in weinig studies opgesplitst tussen 'schulden op meer dan 1 jaar die binnen het jaar vervallen', leveranciersschulden en andere passiva. Munyo (2004) maakt wel een onderscheid tussen bankkrediet en leverancierskrediet. Heyman et al. (2008) spreken enkel over korte termijn schuld. Munyo vond statistisch bewijs dat bedrijven die moeilijkheden ondervinden bij het krijgen van bankkrediet, in de plaats daarvan meer leveranciersschuld hebben. In lijn met Heyman et al. (2008) kan een hoger kredietrisico dus gelinkt worden aan meer leveranciersschuld.

Voor Belgische KMO's geldt ook dat bedrijfsgrootte een positief verband kent met korte termijn schuld (Heyman et al., 2008). Dit is een tegengesteld verband in vergelijking met de meeste studies. Munyo (2004) benaderde bedrijfsgrootte op 2 manieren: met 'totale verkopen' was er evenzeer een positief verband met leveranciersschuld. Echter met 'het logaritme van totale activa' was er een negatief verband zoals in de meeste studies.

Er is dus tegenspraak in de literatuur in vergelijking met de Belgische empirie. Over het algemeen wordt er toch aangenomen dat KMO's een hoger kredietrisico hebben en daarom meer aan korte termijnfinanciering doen ('De revisor en de onderneming').

Sector

De brede doorsnede van leverage-niveaus laat toe types bedrijven te herkennen. Kapitaalsintensieve bedrijven, voornamelijk productie-ondernemingen, hebben vaak hoge schuldratio's. Dienstenbedrijven hebben minder leverage (Antoniou et al., 2002).

Institutionele factoren

"De kracht en de richting van de factoren⁸ zijn afhankelijk van de financiële omgeving en de traditie van het land" (Antoniou et al., 2002).

- Notionele intrestaftrek

De fiscale discriminatie tussen financiering met vreemd vermogen t.o.v. met eigen vermogen (supra) is in België gemilderd door het systeem van de notionele intrestaftrek (Breesch, 2012). De notionele intrestaftrek, of aftrek voor risicokapitaal, werd in 2005 ingevoerd door de Belgische regering. Sinds het aanslagjaar 2007 kunnen Belgische bedrijven een fictieve intrestkost⁹ aftrekken van hun belastbaar inkomen. Deze aftrek wordt berekend op basis van het eigen vermogen. Door de notionele intrestaftrek moeten ondernemingen minder belastingen en eventueel minder interesten betalen. Hierdoor verbetert de cashflowpositie. Extra cash kan worden geïnvesteerd in het bedrijf wat de solvabiliteit aansterkt of de extra cash kan worden uitgekeerd aan de aandeelhouders. Het is de eerste optie die een van de doelstellingen van de Belgische regering was. Dit effect werd ook bewezen door Decatelle en Rossie (2014).

België heeft door de invoering van de notionele intrestaftrek meer intragroepsfinancieringen (kredieten tussen bedrijven onderling) t.o.v. andere landen uit Europa (Noppe, 2015). Deze leningen zijn stabiel en geven minder snel aanleiding tot solvabiliteitsproblemen.

- Een schuldeisergeoriënteerde omgeving

België is een 'bank oriented' land (Antoniou et al., 2002). "In een bank gedomineerd systeem hebben ondernemingen veelal lange termijn financiële relaties met banken" (Raman, 2002). De relevante agency problemen in België zijn er tussen bankiers en aandeelhouders en tussen bankiers en managers.

⁸ Een positieve of een negatieve correlatie van de leverage-determinant.

⁹ KMO's mogen 0,5% meer aftrekken dan het tarief van het aanslagjaar (Decatelle en Rossie, 2014)

Het tijds kader

De Angelo en Roll (2015) zeggen dat de kapitaalstructuurdeterminanten uit de empirie tijd variërend kunnen zijn. Iqbal en Kume (2013) onderzochten de invloed van de financiële crisis op de kapitaalstructuur van Duitse, Britse en Franse bedrijven. Pré-crisis en tijdens de crisis stegen de algemene schuldratio's, post-crisis was er een dalende trend te bemerken. Banken schroefden noodgedwongen het kredietaanbod zwaar terug, waardoor de altijd al beperktere financieringsmogelijkheden voor KMO's nog meer afnamen. Dit deed het leverage-niveau dalen en investeringen werden uitgesteld (Vermoesen et al., 2013).

Veel ondernemingen hebben een hoge en lage leverage over de jaren heen. Een stabiele kapitaalstructuur is een uitzondering. Omdat leverage zo varieert, wordt het nog moeilijk te geloven dat een schuld/eigen vermogen doelratio bestaat (De Angelo en Roll, 2015).

3.3. Conclusie

Het is onmogelijk om een theorie te veralgemenen voor alle ondernemingen. De leverage niveaus zijn erg uiteenlopend (De Angelo en Roll, 2015). Hoewel de theorieën al decennia lang werden bestudeerd, bestaat er internationaal geen eensgezindheid over de superioriteit van een bepaalde theorie. Volgens Meyers (2001) werkt, afhankelijk van de omstandigheden, altijd een kapitaalstructuurtheorie beter dan de andere. Voor België zijn dit de conclusies:

- De belastingaftrek uit de Trade Off theorie is geen bepalende factor voor Belgische KMO's (Heyman et al., 2008), omdat de notionele intrestaftrek de fiscale discriminatie in België aan banden legt;
- Als schuldeiser georiënteerd land zijn asymmetrische informatie en agency kosten van schuld de belangrijkste determinanten van de financiële structuur voor KMO's (Heyman et al., 2008). Aangezien asymmetrische informatie aan de basis van de Pecking-order theorie ligt, past deze relatief goed bij Belgische KMO's.
- De Pecking-order theorie hield gedurende de financiële crisis stand (Harrison et al., 2014). "Naar een conservatievere kapitaalstructuur ten gevolge van de financiële crisis bij de Belgische KMO" (Chaniotakis, 2010). Bedrijven waren verplicht zoveel mogelijk winst in de onderneming te houden voor investeringsopportuniteiten. Dit steunt de hypothesen van 'winstgevendheid' als kapitaalstructuurdeterminant.

- De agency kosten van schuld, die voor België bepalend zijn, dalen bij meer vaste activa (Antoniou et al., 2002). Determinant 'vaste activa' wordt hiermee gesteund.

Hoofdstuk 4 : Kapitaalstructuur in het kader van continuïteit

“Door bepaalde gebeurtenissen kan een onderneming in een situatie van discontinuïteit¹⁰ terechtkomen, waarbij er substantiële onzekerheid heerst over het voortbestaan van de onderneming. Als gevolg van deze toestand zullen de externe partijen (cfr. de gebruikers van de jaarrekening) hun vertrouwen verliezen in de onderneming, wat de kredietwaardigheid van de onderneming verder zal aantasten. Deze situatie kan leiden tot een gerechtelijk akkoord of faillissement (Santens, 2008).” Belangrijke kanttekening bij een gebeurtenis die potentieel de continuïteit in vraag kan stellen is dat de significantie van een gebeurtenis door andere factoren kan worden beperkt (ISA 570).

Naast de structuur van de passiefzijde, zijnde de kapitaalstructuur, wordt er ook onderzocht welke indicatoren die met de kapitaalstructuur gelinkt zijn voor discontinuïteit van een onderneming kunnen zorgen. Een continuïteitsprobleem bij een onderneming werkt vaak een aangepast controleverslag in de hand. Daarom wordt er ook geregeld over het controleverslag gesproken. In het hoofdstuk worden potentiële ‘red flags’ uit de literatuur en realiteit gescreend die een invloed zouden kunnen hebben op de opinie in het controleverslag van de bedrijfsrevisor. Ten slotte wordt er besproken in welke controleverslagen dit kan resulteren.

4.1. Potentiële discontinuïteitsindicatoren van de kapitaalstructuur

De kapitaalstructuur an sich bevat een aantal indicatoren die op een continuïteitsprobleem kunnen wijzen. Dit zijn de situaties vervat in het Wetboek van vennootschappen, de solvabiliteit en het eigen vermogen.

4.1.1. Wetboek van vennootschappen

Er wordt algemeen aanvaard dat de evolutie van continuïteit naar discontinuïteit of faillissement een geleidelijk proces is. Om voor bewustwording hiervan te zorgen, bevat het Wetboek van vennootschappen drie informatievereisten omtrent de financiële

¹⁰ “Het begrip discontinuïteit vanuit het boekhoudrecht mag niet gelijkgesteld worden met het begrip staking van betaling dat als criterium dient voor het faillissement.” (IBR februari, 2012)

mogelijkheden van een vennootschap. De artikels kunnen worden gelinkt aan de kapitaalstructuurdeterminant 'winstgevendheid' (supra).

Art. 96,6° W. Venn.

Het bestuur van de onderneming moet de toepassing van de waarderingsregels in de veronderstelling van continuïteit verantwoorden in het jaarverslag in twee gevallen:

- wanneer uit de balans een overgedragen verlies blijkt: het maakt niet uit of er reserves voorhanden zijn, louter een overgedragen verlies in de balans na verdeling telt;
- wanneer uit de resultatenrekening voor twee opeenvolgende boekjaren een verlies van het boekjaar blijkt: de nadruk ligt op het gebrek aan rentabiliteit.

Art. 332 (BVBA) en 633, lid 2 (NV) W. Venn.

Er is de verplichting om in de algemene vergadering te beraadslagen ingeval van een aanzienlijk verlies van kapitaal. Dit heeft tot gevolg dat de alarmbelprocedure zal worden opgestart:

- wanneer ten gevolge van geleden verlies het netto-actief¹¹ is gedaald tot minder dan de helft van het maatschappelijk kapitaal;
- wanneer ten gevolge van geleden verlies het netto-actief is gedaald tot minder dan één vierde van het maatschappelijk kapitaal.

Art. 138 W. Venn.

Het vennootschapsrecht bevat twee expliciet beschreven continuïteitsproblemen (supra). Wanneer de revisor een ander feit vaststelt dat de continuïteit van de onderneming in het gedrang kan brengen, moet hij het bestuur schriftelijk en op omstandige wijze hiervan op de hoogte brengen. "De feiten die de continuïteit in het gedrang kunnen brengen, dienen als betekenisvolle risico's beschouwd te worden en niet als vaststelling van een situatie van een reeds ingetreden discontinuïteit. De wet vereist een samenloop van feiten die te denken geeft dat de vennootschap de weg van het faillissement opgaat indien er geen maatregelen genomen worden om de situatie op te lossen (IBR februari, 2012)."

¹¹ Art. 320 W. Venn.: het totaal actief verminderd met de voorzieningen en de schulden.

4.1.2. Eigen vermogen en solvabiliteitsratio's

“Om de continuïteit van een onderneming te beoordelen moet je in eerste instantie kijken naar het eigen vermogen van de onderneming. Van de bedrijven met een negatief eigen vermogen zullen er veel zijn die een verklaring met een toelichtende paragraaf¹² kregen. Waar dat niet het geval is, zal er in het jaarverslag naar alle waarschijnlijkheid een garantieverklaring van het moederbedrijf terug te vinden zijn. Zelfs bij zulke garantieverklaring kan een toelichtende paragraaf¹³ gegeven worden (Bijlage 1: Interview bedrijfsrevisor, 12-07-2015).”

Solvabiliteit betekent letterlijk het geschikt zijn om in aanmerking te komen voor een lening (Graydon website). Banken en andere financiers zullen in theorie alleen geld lenen aan ondernemingen die kredietwaardig zijn (infra). Solvabiliteit is ook belangrijk in de zakenwereld om wanbetaling als onderneming tegen te gaan. De onderstaande ratio's meten de solvabiliteit van een onderneming:

- Algemene schuldgraad = vreemd vermogen / totaal vermogen
- Financiële onafhankelijkheid = eigen vermogen / totaal vermogen
- Zelffinancieringsgraad = reserves + overgedragen resultaat / totaal vermogen

Hoe solvabeler een onderneming is, hoe meer intern vermogen ze gebruikt. Het behoud van geboekte winsten in de vennootschap bevordert de solvabiliteit. In het kader van de bepaling van solvabiliteit, zullen financiële instellingen bepaalde bedragen mee opnemen als verlengstuk van het eigen vermogen (IBR februari, 2006). Aandeelhouders kunnen namelijk naast het eigenlijk kapitaal ook kredieten toestaan aan de onderneming. Zo is een creditsaldo op de rekening-courant van de vennootschap een schuld van de vennootschap ten aanzien van haar vennoten. Samen met achtergestelde leningen, waarbij de kans klein is dat bij het falen van de onderneming de leningen zullen worden terugbetaald, spreekt men van 'quasi eigen vermogen'. Immaterieel vast actief wordt in bankopzicht soms van het eigen vermogen afgetrokken.

¹²(Citaat) Dit moet 'paragraaf ter benadrukking zijn, maar de bedrijfsrevisor gebruikte 'toelichtende paragraaf' in het interview (12-07-2015).

¹³ (Citaat) Dit moet 'paragraaf ter benadrukking zijn, maar de bedrijfsrevisor gebruikte 'toelichtende paragraaf' in het interview (12-07-2015).

4.2. Potentiële kapitaalstructuurgelinkte discontinuïteitsindicatoren

“In continuïteitsbeoordeling zit veel ervaring. Je moet naar veel indicatoren kijken (Bijlage 1: Interview bedrijfsrevisor, 12-07-2015).” ISA 570 bevat een niet exhaustieve lijst van indicatoren voor continuïteitsproblemen. Hiervan zijn er een aantal kapitaalstructuur gebonden. Het gaat dan enkel over financiële gebeurtenissen of omstandigheden. Operationele en overige gebeurtenissen en omstandigheden behoren niet tot het opzet van deze masterproef en worden dan ook niet toegelicht. Alle opgesomde indicatoren vallen onder art. 138 W. Venn. wanneer ze een betekenisvol risico inhouden.

4.2.1. Kredietwaardigheid

Beursgenoteerde bedrijven krijgen door ratingbureaus een kredietwaardigheidsscore (cfr. rating) opgeplakt. Voor Belgische KMO's bestaan er geen algemeen verspreide ratings. Elke financiële instelling hanteert wel haar eigen interne kredietratingmodellen om de klant z'n kredietwaardigheid te screenen. Kredietwaardigheid is een belangrijke indicator voor een potentieel continuïteitsprobleem volgens ISA 570: “leningen met een vaste looptijd die de vervaldatum naderen zonder een realistisch uitzicht op een vernieuwing of aflossing (Bijlage 1: Interview bedrijfsrevisor, 12-07-2015)”.

De uiteindelijke rating is een mix van gedragsindicatoren, risicosignalen en kwantitatieve informatie die de kans op default voorspellen (KBC slideshow). Met andere woorden verzamelt kredietwaardigheid alle potentiële kapitaalstructuurgelinkte discontinuïteitsindicatoren, maar ook nog verschillende andere potentiële discontinuïteitsindicatoren. Kredietwaardigheid is een indicator die evolueert in de tijd, daarom benadrukt een bank ook de evolutie over meerdere boekjaren.

Terugbetalingscapaciteit

Deze typische bankratio wijst op het in de mogelijkheid zijn van het kunnen terugbetalen van leningen. ISA 570 duidt zowel op terugbetalingscapaciteit in het heden (onmogelijk om crediteuren op de vervaldatum te betalen) als op terugbetalingscapaciteit in de toekomst (onmogelijk om financiering te verkrijgen voor ontwikkeling van essentiële nieuwe producten of voor andere essentiële investeringen). Terugbetalingscapaciteit wordt berekend op basis van de aanwezigheid van voldoende cashflow. Cashflow is zeer belangrijk in kader van continuïteit (Bijlage 1: Interview bedrijfsrevisor, 12-07-2015).

Met "negatieve operationele kasstromen in historische of toekomstige financiële overzichten" vestigt ISA 570 nog extra de aandacht hierop. Berekening:

Terugbetalingscapaciteit	
Bedrijfswinst (=EBIT) Correctie afschrijvingen (Samen = EBITDA)	Schulden > 1jaar die binnen het jaar vervallen

Verbetering schuldgraad

Een onderneming die haar schuldgraad door de jaren heen probeert te verlagen, wordt door banken ervaren als kredietwaardiger (IBR februari, 2006). Het geeft meer mogelijkheden voor toekomstige investeringen. Een probleemloos betalingsgedrag uit het verleden doet het vertrouwen ook toenemen (KBC slideshow). Oudere bedrijven worden ook als kredietwaardiger beschouwd.

Liquiditeit

"De basis van een goede financiële structuur is in grote mate terug te brengen tot het beheren van de verhouding tussen de lange en korte termijn bezittingen enerzijds en de lange en korte termijn financieringsbronnen anderzijds (IBR februari, 2006)." Deze verhoudingen leiden tot:

- $NBK^{14} = \text{permanent vermogen}^{15} - \text{vaste activa}$;
- $NBKbeh^{16} = \text{vlottend bedrijfsactiva} - \text{vreemd vermogen KT zonder financiële schulden}$;
- $\text{Netto-kaspositie}^{17} = NBK - NBKbeh$.

Een positief netto-bedrijfskapitaal houdt in dat naast de vaste activa ook een deel van het vlottend actief gefinancierd wordt met permanent aanwezige middelen. Dit biedt de onderneming een soort veiligheidsmarge, omdat het permanent vermogen voor een stuk de exploitatiecyclus (vlottend actief) financiert. Of dit extra werkkapitaal noodzakelijk is hangt af van de netto-bedrijfskapitaalbehoefte. Een negatief netto-bedrijfskapitaal hoeft daarom niet altijd alarmerend te zijn.

¹⁴ NBK (Netto-bedrijfskapitaal) wordt ook soms netto werkkapitaal genoemd.

¹⁵ Permanent vermogen = eigen vermogen + vreemd vermogen lange termijn

¹⁶ NBKbeh (netto bedrijfskapitaalbehoefte)

¹⁷ Netto-kaspositie kan ook berekend worden door: geldbellegingen + liquide middelen – financiële schulden korte termijn.

De netto-bedrijfskapitaalbehoefte bepaalt het overschot of de behoefte aan bronnen die uit de exploitatiecyclus ontstaan. Deze cyclus dient te worden gefinancierd omdat er een tijdsverschil is tussen betaling van de aankopen en ontvangst van de liquiditeiten uit de verkoop. De grootte van de behoefte naar bedrijfskapitaal is afhankelijk van de spontane financieringsbronnen uit de exploitatie (betalingsuitstel bij leveranciers, van belastingschulden, sociale schulden en overige schulden) versus de spontane financieringsbehoeften uit exploitatie (betalingsuitstel aan klanten, voorraadrotatie).

De uiteindelijke liquiditeitspositie van de onderneming wordt bepaald door de mate waarin de onderneming over kasmiddelen beschikt om haar korte termijnverplichtingen na te komen. De netto-kaspositie is positief wanneer het netto-bedrijfskapitaal groter is dan de behoefte eraan. De current ratio¹⁸ wordt vaak gebruikt om de liquiditeit te berekenen. De algemene regel is dat een ratio boven de 1 positief wordt ervaren. Dit komt overeen met een positief netto-bedrijfskapitaal. Een ongunstige liquiditeitspositie kan worden opgevangen door korte termijn financiering bij banken. Belangrijk is dat deze positie niet structureel is. ISA 570 beschrijft het bovenmatig steunen op korte termijnleningen voor de financiering van langlopende activa als risico-indicator. "Een vennootschap gaat failliet omdat ze haar schulden niet meer kan betalen (Bijlage 1: Interview bedrijfsrevisor, 12-07-2015)."

Andere potentiële discontinuïteitsindicatoren

In de lijst van ISA 570 komen "aanwijzingen voor het intrekken van financiële ondersteuning door crediteuren" voor. Deze lijst kan zeer divers zijn, enkele criteria hiervan zijn (website financiering van ondernemingen):

- laattijdige betalingen van RSZ, BTW, belastingen, leveranciers, banken of lonen;
- dagvaardingen en boetes;
- te late indiening van de jaarrekening.

4.2.2. Convenanten in een schuldcontract

Volgens Jensen en Meckling (1976) dienen schuldconvenanten om opportunistisch gedrag van het management te beperken (Christensen et al., 2011). Banken proberen hiermee hun kredietrisico te monitoren. Convenanten verminderen met andere woorden de aanwezige agency problemen (supra). Een hypothese uit de literatuur in verband met schuldconvenanten luidt dat bedrijven in financiële onrust deze probleemsituatie

¹⁸ Current ratio = vlottende activa / vreemd vermogen op korte termijn

proberen te verbergen in hun jaarrekening. Door te spelen met soepelheid van de accountingregels, kunnen ze de cijfers beïnvloeden. In deze masterproef wordt hiervan abstractie gemaakt, de empirie is overigens niet eenduidig hierover (Dichev en Skinner, 2002). "Convenanten zijn superrelevant voor de juiste auditverklaring (Bijlage 1: Interview bedrijfsrevisor, 12-07-2015)." Zulke acties zijn overigens moeilijk te observeren (Dichev en Skinner, 2002). Dit wijst nogmaals op de moeilijke oefening van continuïteitsbeoordeling.

Recentere studies (Garleanu en Zwiebel, 2009) zien de overtreding van de schuldconvenanten als een soort trigger bij financiële problemen. Bij overtreding van een opgenomen indicator, onderneemt de bank mogelijk maatregelen. Afhankelijk van de ernst van de situatie kan het schuldcontract worden heronderhandeld. Uit de steekproef van Dichev en Skinner (2002) had ongeveer 30% minstens één overtreding van haar convenanten. De meeste van deze overtredingen hebben milde gevolgen. Enkel de extreme gevallen die gepaard gaan met een achteruitgang van de financiële positie van de lener zijn verstorend voor de continuïteit. Wanneer het onmogelijk is om de voorwaarden van leningsovereenkomsten na te leven kan de continuïteit ernstig in het gedrang komen (ISA 570)(Bijlage 1: Interview bedrijfsrevisor, 12-07-2015).

Elk convenantencontract is afgesteld op de situatie van de lener en is per definitie dus verschillend. De informatie is in de meeste gevallen enkel intern bij de klant beschikbaar voor de bedrijfsrevisor en valt daarom buiten het bereik deze masterproef. Demerjian en Ross (2007) deden een onderzoek naar de meest voorkomende financiële ratio convenanten die de lener drempelniveaus opleggen:

- interest coverage (cfr. terugbetalingscapaciteit);
- leverage (cfr schuldratio);
- korte termijn activa / korte termijn passiva (cfr liquiditeit);
- debt-to-cashflow (Bijlage 1: Interview bedrijfsrevisor, 12-07-2015):
 - totale schuld/cashflow;
 - korte termijn schuld/cashflow;
 - lange termijn schuld/cashflow.

4.2.3. Voorspellingsmodel voor financiële instabiliteit

ISA 570 lijst "ongunstige belangrijke financiële verhoudingscijfers" op als indicator voor een continuïteitsprobleem. Een belangrijk voorspellingsmodel voor de financiële gezondheid van ondernemingen in Belgische context is de FiTo-score (Santens, 2008).

Deze score is het resultaat van het gemiddelde van de logitwaarden van 8 verschillende ratio's. In de veronderstelling dat de FiTo-score belangrijke financiële verhoudingscijfers bevat, vergelijkt deze tabel de ratio's op de link met kapitaalstructuur:

	Kapitaalstructuur gebonden ratio?
Bruto toegevoegde waarde/personeelskosten	/
Nettorendabiliteit bedrijfsactiva voor belastingen	X
Nettorendabiliteit eigen vermogen na belastingen	X
Graad van zelffinanciering	XX
Graad van financiële onafhankelijkheid	XX
Korte termijn financiële schuldgraad	XX
Dekking vreemd vermogen door de cashflow	XX
Nettokasratio	XX

4.3. Het type controleverklaring bij een continuïteitsprobleem

Normaal wordt de financiële toestand van een onderneming vanuit het standpunt van continuïteit gewaardeerd. Financiële moeilijkheden kunnen een belangrijke onzekerheid betekenen voor de continuïteit. "Onder onzekerheid moet worden verstaan een situatie waarvan de afloop afhangt van toekomstige gebeurtenissen die niet onder de rechtstreekse controle van de onderneming vallen en die een weerslag kunnen hebben op de jaarrekening (IBR augustus, 2011)."

Bij een continuïteitsprobleem moet het bestuur van de onderneming de toepassing van de waarderingsregels in de veronderstelling van continuïteit verantwoorden in het jaarverslag. De revisor houdt in zijn controleverklaring rekening met deze problemen. Naargelang de geloofwaardigheid van de herstellmogelijkheden zoals beschreven in de toelichting bij de jaarrekening en in het jaarverslag zal hij een ander type controleverklaring geven aan de onderneming (Santens, 2008). In de accounting empirie worden deze controleverklaringen GCO genoemd.

De verschillende GCO's grafisch weergegeven:

	Informatie in het jaar- verslag	ja	nee
4.3.1.	Vertrouwen in de herstel- mogelijkheden	ja	nee
	ja	toelichtende paragraaf	verklaring met voorbehoud
4.3.2.	nee	onthouding	afkeurende verklaring

(Bron IBR studie augustus, 2011)¹⁹

4.3.1. Vertrouwen in de herstelmogelijkheden

Wanneer de revisor vertrouwen in de herstelmogelijkheden heeft, is er eenvoudigweg de hoop dat de onderneming een redelijke mogelijkheid heeft om te overleven tot de volgende algemene vergadering. "Hiermee wordt niet bedoeld dat de revisor een oordeel vormt omtrent de kwaliteit van de goedgekeurde maatregelen (cfr. verwachtingskloof)" (IBR augustus, 2011).

Wanneer er redenen voorhanden zijn om de aandacht te vestigen op een betekenisvol probleem inzake continuïteit, moet de revisor een paragraaf ter benadrukking toevoegen. Dit is de meest aangewezen controleverklaring bij twijfel over de bedrijfscontinuïteit (Bijlage 1: Interview bedrijfsrevisor, 12-07-2015).

De onzekerheid kan soms samen voorkomen met een ander probleem dat op zichzelf verantwoordt dat de revisor een voorbehoud maakt. Zo bestaan de titels 'verklaring zonder voorbehoud met paragraaf ter benadrukking' en 'verklaring met voorbehoud met paragraaf ter benadrukking'. Opdat paragraaf ter benadrukking mag gebruikt worden, moet de revisor kunnen verwijzen naar een vermelding in het jaarverslag of in de toelichting bij de jaarrekening. Indien dit niet mogelijk is, zal hij een voorbehoud geven.

¹⁹ De paragraaf ter benadrukking (clarified ISA-referentiekader) vervangt 'de toelichtende paragraaf' uit de algemene controlenormen van het IBR.

4.3.2. Geen vertrouwen in de herstelmogelijkheden

De onthoudende verklaring is een uitzonderlijk geval en wordt niet zo vaak gegeven (Bijlage 1: Interview bedrijfsrevisor, 12-07-2015). Dit wordt gegeven wanneer de revisor controleproblemen ervaart die hem verhinderen om voldoende bewijskrachtig materiaal te verzamelen of met alles overheersende onzekerheid.

Wanneer de revisor zich echt niet kan vinden in het jaarverslag of wanneer de onzekerheden inzake continuïteit zo talrijk zijn dat de toekomstperspectieven op korte termijn bijna onbestaande zijn, moet hij de jaarrekening afkeuren.

Hoofdstuk 5 : Empirisch onderzoek

In hoofdstuk 5 wordt de onderzoeksmethode van de empirie kort uitgeschreven. De zoekmethode om de steekproef ondernemingen te bepalen volgt hierop (er wordt o.m. toegelicht hoe het onderscheid tussen afhankelijke en onafhankelijke ondernemingen werd gemaakt). De gekozen hypothesen worden onderbouwd met een korte toelichting van uit de literatuurstudie. De stukken literatuurstudie die niet in een hypothese werden gegoten, worden vermeld.

Verder volgt de werkwijze (logistische regressie) van het onderzoeken van de hypothesen en wordt er uitgelegd hoe de uitkomsten zullen geïnterpreteerd worden. Ook wordt er besproken welke variabelen in welke hypothese worden getest. Het hoofdstuk sluit uiteindelijk af met een niet-exhaustieve lijst van de beperkingen van het onderzoek.

5.1. Onderzoeksmethode

De database van Bel-First lag aan de oorsprong van het onderzoek. Deze gegevensbank biedt toegang tot de cijfers van o.m. alle Belgische en Luxemburgse ondernemingen met een neerleggingsplicht bij de Balanscentrale van de NBB. Met de zoekstrategiefunctie werd er een selecte groep van ondernemingen bekomen. Via het ondernemingsnummer uit Bel-First werd elke jaarrekening in de database van de NBB opgeroepen. Op de laatste pagina's van de geüploade jaarrekening kunnen we de controleverklaring terugvinden.

Het type controleverklaring en de getallen uit de jaarrekening die nodig zijn om de variabelen te becijferen werden handmatig ingevoerd in een Excel-bestand. Elke variabele kreeg een kolom toegewezen waarbij elke rij een aparte onderneming voorstelt.

Vervolgens werden deze gegevens in SPSS geüpload om er logistische regressies op toe te passen om de hypothesen te testen. Een gewone logistische regressie vereist dat de afhankelijke variabele dichotoom is (slechts één van de twee waarden kan aannemen) (Sieben & Linssen, 2009). Daarom werden GCO's onder de noemer 'niet-standaard goedkeurende controleverklaring' gebracht. De andere waarde wordt 'standaard

goedkeurende controleverklaring' genoemd, zijnde controleverklaringen zonder voorbehoud.

5.2. Steekproef

5.2.1. Steekproefbepaling

Zoals reeds aangegeven staat de geauditeerde Belgische KMO centraal in deze masterproef. De 5 criteria waaraan deze ondernemingen moeten voldoen zijn verwerkt in beperkingen 2, 3²⁰, 6, 7 en 8. Bijkomend werd beperking 5 ingevoerd in de zoekopdracht: uitsluiting NAICS zorgt ervoor dat banken, verzekeringsinstellingen, ziekenhuizen e.d. uit de populatie werden gehouden omwille van het aparte, niet-KMO karakter van die sectoren. Zoekterm 1 beperkt het geografisch gebied tot Vlaanderen en Brussel (om het aantal Franstalige controleverklaringen en jaarverslagen te beperken). Zoekterm 4 elimineert geconsolideerde jaarrekeningen.

Na deze beperkingen blijven er nog 6.610 geauditeerde KMO's over (zie tabel beneden). Daar de gegevens deels manueel te verwerken zijn (opvragen en verwerking van de controleverklaring en jaarrekeningcijfers + raadplegen jaarverslag en toelichting), kunnen wij enkel een niet te grote steekproef selecteren. Daar wij willen dat er in de uiteindelijke steekproef voldoende ondernemingen met een NSGV zitten (wij kunnen uit Bel-First helaas niet selecteren op basis van de inhoud van de controleverklaring) hebben wij als beperking 9 de discontinuïteitsfactoren uit het Wetboek van Vennootschappen uitgetoetst. We verkiezen om na beperking 9 zoveel mogelijk ondernemingen in de populatie te behouden omdat er veel minder onafhankelijke ondernemingen voorkomen. (in hypothese1 wordt namelijk een onderscheid gemaakt tussen afhankelijke en onafhankelijke geauditeerde KMO's).

Uit de mogelijke zoektermen geeft een overgedragen verlies op de balans (als beperking 9) het hoogste aantal geauditeerde KMO's die resteren in de populatie: 1.706 ondernemingen.

		Stapresultaat	Zoekresultaat
1)	Vlaams gewest, Brussels Hoofdstedelijk gewest	620.237	620.237
2)	Alle ondernemingen met een bedrijfsrevisor	18.615	15.301
3)	Private ondernemingen	843.588	15.188
4)	Niet-geconsolideerde JR, zonder geconsolideerde tegenhanger	657.701	13.522
5)	NAICS 2012: 23,31,32,33,42,44,45,48,49,51,54,56,71,72,81	592.115	10.985
6)	Totaal der activa: laatste beschikbare jaar, max= 43.000.000 euro	467.717	9.661
7)	Omzet: laatste beschikbare jaar, max= 50.000.000 euro	75.214	8.516
8)	Aantal werknemers: laatste beschikbare jaar, max= 250	166.999	6.610
9)	Overgedragen winst (verlies): laatste beschikbare jaar, max= 0	180.192	1.706

²⁰ In Bel-First worden niet-beursgenoteerde ondernemingen als 'private ondernemingen' genoemd.

Vervolgens werden alle ondernemingen die volgens de onafhankelijkheidsindicator van Bel-First onafhankelijk zijn, gecontroleerd op effectieve onafhankelijkheid. Dit gebeurde op basis van deze controlepunten:

- Bel-First: 'Er is geen Geen WCM (wereld concernmoeder)';
- Bel-First: 'Deze onderneming is niet gelieerd aan andere ondernemingen';
- Bel-First: 'Huidige aandeelhouders': 'er is geen informatie beschikbaar';
- Vol. 5.17. in de jaarrekening checken opdat er geen moedervennootschap is die een geconsolideerde jaarrekening opstelt.

OF

- Bel-First: 'Er is geen Geen WCM (wereld concernmoeder)';
- Bel-First: 'Deze onderneming is onafhankelijk (maar niet de WUA (wereldultieme aandeelhouder))';
- Bel-First: 'Huidige aandeelhouders': grootste AH < 50%
- Vol. 5.17. in de jaarrekening checken opdat er geen moedervennootschap is die een geconsolideerde jaarrekening opstelt.

Alle onafhankelijke ondernemingen in de steekproef voldoen aan deze voorwaarden of zijn zelf de moedervennootschap van een kleiner concern. Op basis van deze ondernomen stappen werden er 114 onafhankelijke geauditeerde KMO's gevonden. Vervolgens werden er 114 afhankelijke geauditeerde KMO's toegevoegd om het aandeel van beide types ondernemingen in de steekproef in evenwicht te brengen.

Afhankelijke ondernemingen hebben allemaal een concernmoeder in de vennootschapsstructuur. Daar er sommige moederconcerns voorkwamen die meerdere ondernemingen in de populatie vertegenwoordigden, hebben we ervoor gekozen dat elke afhankelijke geauditeerde KMO een uniek moederconcern in de uiteindelijke steekproef heeft. Wij werken dus met 114 afhankelijke en 114 onafhankelijke KMO's die in het laatste beschikbare boekjaar overgedragen verlies op de balans hebben staan.

5.2.2. Cover van de steekproef

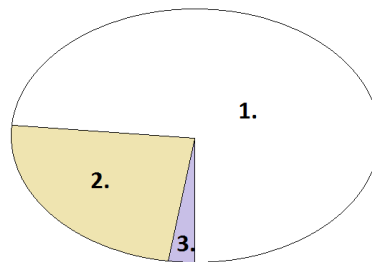
In België zijn er volgens de Bel-First databank 18.638 geauditeerde ondernemingen²¹. De beperkingen (1 t.e.m. 8) die we doorvoeren op deze populatie brengt dit totaal terug op

²¹ Deze cijfers zijn gebaseerd op gegevens die op 9 januari 2016 in de Bel-First databank werden gevonden. (zie Bijlage 2). Bovendien werd in de steekproefbepaling het geografisch gebied beperkt tot Vlaanderen en het Brussels Hoofdstedelijk gewest. In deze cijfers zijn ook de geauditeerde KMO's van Wallonië verwerkt, zodanig de cover 'België' bekleedt.

8.131 Belgische geauditeerde KMO's. Beperking 9 (overgedragen verlies op de balans) zorgt ervoor dat er nog 2.103 ondernemingen overblijven.

In Percentages:

- *De gehele cirkel:* 44% van de geauditeerde ondernemingen in België zijn KMO (naar de definitie in deze masterproef);
- *Taartstukken 1+2:* 26% van de Belgische geauditeerde KMO's hebben een overgedragen verlies op de balans vermeld;
- *Taartstuk 1:* 7,5% van de Belgische geauditeerde KMO's met een overgedragen verlies op de balans, is onafhankelijk.



In absolute cijfers:

- *De gehele cirkel:* van de 18.600 geauditeerde ondernemingen in België, zijn er 8131 KMO's;
- *Taartstukken 1 + 2:* van de 8.131 geauditeerde Belgische KMO's, hebben 2.103 een overgedragen verlies op de balans vermeld;
- *Taartstuk 1:* van de 2.103 geauditeerde Belgische KMO's met een overgedragen verlies op de balans, zijn er 114 onafhankelijk (naar de definitie in deze masterproef).

Bovenstaande cijfers laten toe de eindconclusie van deze masterproef te veralgemenen voor minstens 2.103 geauditeerde KMO's (met een overgedragen verlies op de balans).

5.3. Hypotheses

De literatuurstudie bracht enkele verbanden aan het licht. Deze verbanden worden kort toegelicht ter onderbouwing van de opgestelde hypothesen. Alle hypothesen onderzoeken de invloed van een variabele op het type controleverklaring, meer bepaald de kans op een NSGV. (In hoofdstuk 6 zal blijken dat de automatische codering door SPSS ervoor zorgt dat de logistische regressies de kans op een SGV uitdrukken.)

5.3.1. Onafhankelijke vs afhankelijke geauditeerde KMO's

Ondernemingen die afhankelijk zijn en een moedervernootschap boven zich hebben in de groepsstructuur kunnen in geval van financiële moeilijkheden de expliciete steun van de moeder aan de afhankelijke onderneming vragen. Vanuit deze gegevens wordt verondersteld dat een groep achter een afhankelijke onderneming de continuïteit voor de komende 12 maanden vergemakkelijkt en daarom meer kans op een SGV geeft. Ook wordt verondersteld dat wanneer de steun van de groep of moeder expliciet wordt uitgedrukt in de jaarrekening of het jaarverslag, de continuïteit een grotere zekerheid kent en dus meer kans op een SGV geeft. Wanneer een onderneming een garantieverklaring van haar moedervernootschap heeft ontvangen, is er een vrij stabiele veronderstelling dat de continuïteit van de onderneming verantwoord is. Strikt genomen moet er dan geen paragraaf ter verantwoording worden gegeven (Bijlage 1: Interview bedrijfsrevisor, 12-07-2015).

Hypothese 1a: Onafhankelijke KMO's hebben meer kans op een NSGV.
Hypothese 1b: Afhankelijke KMO's die niet genieten van de uitgesproken steun van de groep of moedervernootschap in het jaarverslag hebben meer kans op een NSGV.

5.3.2. Interacties kapitaalstructuurdeterminanten met hoge schuldgraad

Hoe meer schuld een onderneming relatief heeft, hoe groter de kans op een faillissement wordt (Munyo, 2004). De ondernemingen in de steekproef van deze masterproef zullen eerder een hoge schuldgraad hebben aangezien ze allemaal een overgedragen verlies op de balans hebben staan. (overgedragen verlies op de balans verhoogt onrechtstreeks de schuldgraad van de onderneming).

Uit het literatuuronderzoek bleek dat ondernemingen met procentueel meer vaste activa een hogere procentuele schuldcapaciteit hebben (Antoniou et al., 2002). Dit komt omdat

de agency kosten van schuld lager zijn wanneer er procentueel veel vaste activa in de onderneming zitten.

Ondernemingen die winst maken en deze winst reserveren of overdragen naar het volgende boekjaar hebben naar verwachting een lagere schuldgraad. Meer winst houdt enerzijds in dat de nood aan externe financiering vermindert, anderzijds heeft een solvabelere onderneming makkelijker toegang tot externe financiering. De ondernemingen in de steekproef van deze masterproef hebben allemaal een overgedragen verlies op de balans hebben staan, maar kunnen in het laatste beschikbare boekjaar toch rendabel zijn.

Grotere ondernemingen, uitgedrukt met het natuurlijk logaritme van het totaal actief, hebben een lagere faillissementskans (Antoniou et al., 2002). Grote ondernemingen hebben lagere asymmetrische informatie, wat hun schuldcapaciteit vergroot.

In de veronderstelling dat een hoge schuldgraad een hogere kans op een continuïteitsprobleem betekent, kan een hoge schuldgraad een interactie-effect hebben met:

- Vaste activa;
- Overgedragen verlies;
- Totale activa.

Met deze hypothesen willen we nagaan of het effect dat een hoge schuldgraad op de kans op een NSGV heeft, anders is voor KMO's met relatief minder vaste activa, relatief meer overgedragen verlies of KMO's die kleiner zijn.

Hypothese 2a: KMO's met een hoge schuldgraad hebben meer kans op een NSGV naarmate ze relatief minder vaste activa hebben.

Hypothese 2b: KMO's met een hoge schuldgraad hebben meer kans op een NSGV naarmate ze relatief meer overgedragen verlies hebben²².

Hypothese 2c: KMO's met een hoge schuldgraad hebben meer kans op een NSGV naarmate ze kleiner zijn.

Art. 96,6° W.Venn. schrijft o.m. dat de continuïteit in het jaarverslag moet verantwoord worden wanneer een onderneming 2 opeenvolgende boekjaren verlies maakt. Dit kan vergeleken worden met de kapitaalstructuurdeterminant winstgevendheid.

Hypothese 3: KMO's die 2 opeenvolgende boekjaren verlies maken, hebben meer kans op een NSGV.

5.3.3. Kredietwaardigheid

Kredietwaardige ondernemingen hebben marge om meer schulden aan te gaan. Er kan verondersteld worden dat meer kredietwaardige ondernemingen minder continuïteitsproblemen ondervinden. Kredietwaardigheid is een complex begrip dat door vele factoren wordt beïnvloed, in deze masterproef worden de volgende variabelen gebundeld tot kredietwaardigheid:

- Terugbetalingscapaciteit;
- Acid ratio;
- Netto kasratio;
- Cashflow;
- Korte termijn schuld/cashflow;
- Schuldgraad.

Voor cashflow wordt ook een aparte hypothese opgesteld omdat het zeer belangrijk is in kader van de continuïteitsbeoordeling (Bijlage 1: Interview bedrijfsrevisor, 12-07-2015).

Hypothese 4a: KMO's die minder kredietwaardig zijn, hebben meer kans op een NSGV.
Hypothese 4c: KMO's hebben meer kans op een NSGV naarmate de cashflow slechter wordt.

5.3.4. Solvabiliteit

In navolging van artikel 96,6° W.Venn. moet een onderneming o.m. bij een overgedragen verlies op de balans de toepassing van de waarderingsregels in de veronderstelling van continuïteit verantwoorden in het jaarverslag. Voor deze melding maakt het niet uit of er reserves voor handen zijn. Reserves verminderen de nood aan externe financiering (Heyman et al., 2008). Het behoud van geboekte winsten in de vennootschap bevordert de solvabiliteit (IBR februari, 2006). Aanwezige reserves zouden daarom kunnen wijzen op een financieel gezond verleden en dus een buffer tegen

continuïteitsproblemen. Aangezien elke onderneming in de steekproef een overgedragen verlies op de balans heeft, zouden reserves de kans op een SGV kunnen verhogen.

Hypothese 5: KMO's met een lage zelffinancieringsgraad hebben meer kans op een NSGV.

Ondernemingen met een NEV zullen in de meeste gevallen een controleverklaring met een toelichtende paragraaf²² hebben (Bijlage 1: Interview bedrijfsrevisor, 12-07-2015).

Hypothese 6: KMO's met een NEV hebben meer kans op een NSGV.

5.3.5. Voorspellingsmodel voor financiële instabiliteit

De FiTo-score is een belangrijk voorspellingsmodel voor de financiële gezondheid van een onderneming. De FiTo-score is het gemiddelde van het natuurlijk logaritme van 8 verschillende ratio's. In de wetenschap dat een minder goede FiTo-score wijst op een financieel minder gezonde onderneming, ontstaat de veronderstelling dat een lagere FiTo-score meer kans geeft op een NSGV.

Hypothese 7: KMO's met een lage FiTo-score hebben meer kans op een NSGV.

5.3.6. Niet opgenomen hypothesen

Een aantal potentiële discontinuïteitssituaties uit de literatuurstudie werden niet uitgedrukt in een hypothese en zullen daarom ook niet gecoverd worden in het empirisch onderzoek:

- De convenanten van een schuldcontract met een FI zijn in de meeste gevallen enkel bij de onderneming intern beschikbaar. Aangezien de focus van deze masterproef op de jaarrekeningcijfers ligt, werd deze variabele niet verder onderzocht.
- KMO's hebben meer korte termijn schulden, wat wijst op een hoger kredietrisico (Heyman et al., 2008). Ondernemingen die moeilijkheden ondervinden bij het krijgen van bankkrediet, hebben meer leveranciersschulden (Munyo, 2004). Leveranciersschuld is een spontaan financieringsmiddel. Dit wordt bij de berekening van de netto kas als

²²(Citaat) Dit moet 'paragraaf' ter benadrukking zijn, maar de bedrijfsrevisor gebruikte 'toelichtende paragraaf' in het interview (12-07-2015).

positief beschouwd. Korte termijn schulden kunnen namelijk de efficiëntie van een onderneming verbeteren. Wegens deze tegenspraak werd er geen hypothese over kredietrisico en de verschillende schuldlooptijden opgezet.

5.4. Uitvoering Logistische regressie

In dit subonderdeel worden de werkwijze voor het uitvoeren van de logistische regressies en de interpretatie van de SPSS-output toegelicht.

5.4.1. Werkwijze

Bij het opstellen van de regressiemodellen wordt er rekening gehouden met omitted variable bias²³. Dit komt voornamelijk voor bij de hypothesen die getest worden op basis van 1 testvariabele (hypothese 1, 3, 6 en 7). Deze enkelvoudige logistische regressies worden daarom aangevuld met 2 controlevariabelen. Deze keuze is gebaseerd op een ander onderzoek met logistische regressies in de empirie (Vancraybex, 2013). Voor drie controlevariabelen werden gegevens verzameld (zie hoofdstuk 6.1. Beschrijvende statistieken). Welke controlevariabelen uiteindelijk in de logistische regressie worden verwerkt, gaat onvermijdelijk gepaard met enige vorm van subjectiviteit (Dit wordt verder verduidelijkt in 5.5.).

We beginnen de analyse van de hypothese met een meervoudig logistisch regressiemodel, dat nadien met een enkelvoudig logistisch regressiemodel kan worden vergeleken. We maken deze vergelijking enkel wanneer in het meervoudig logistisch regressiemodel geen significant verband wordt gevonden. Indien geen significant verband te zien is bij de enkelvoudige regressie, kunnen we met relatief grote zekerheid besluiten dat er geen significant verband bestaat tussen de testvariabele(n) en de afhankelijke variabele.

We kiezen er dus voor om alle analyses te doen met minstens 3 variabelen, waarvan maximum 2 controlevariabelen. Voor de logistische regressies met 3 of meer testvariabelen worden er geen controlevariabelen aan het model toegevoegd.

Bivariate correlatiecoëfficiënten van alle paren onafhankelijke ratio variabelen werden berekend in een correlatiematrix (zie bijlage 3). Er is sprake van multicollineariteit als er correlaties groter dan of gelijk aan de absolute waarde van 0,9 voorkomen (De Vocht,

²³ Er is sprake van omitted variable bias wanneer er een variabele (die van invloed is op de afhankelijke variabele en gecorreleerd is met de testvariabele) niet in de regressie wordt toegevoegd. Dit kunnen meerdere variabelen zijn (Stock en Watson, 2012).

2012). Wij gebruiken een grens van 0,8. Wanneer er sprake is van een hoge correlatie laten we een van beide variabelen uit het model.

5.4.2. Interpretatie van de SPSS-output

De interpretatie van de fitmaten (hoe goed het model bij de data past) en van de effecten (de invloed van de testvariabelen op de afhankelijke variabele) wordt samen met de SPSS-output van een logistisch regressiemodel beschreven. Deze output is bij de beschrijving van de resultaten (hoofdstuk 6) voor elke hypothese afzonderlijk in de bijlage te raadplegen.

Interpretatie van de fitmaten

Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
NSGV	0
SGV	1

SPSS geeft automatisch de interne code 0 aan NSGV en code 1 aan SGV. Dit zal voor alle uitgevoerde logistische regressies in deze masterproef hetzelfde zijn.

Block 0: Beginning Block

Classification Table^{a,b}

Observed			Predicted		
			Verklaringstype		Percentage Correct
			NSGV	SGV	
Step 0	Verklaringstype	NSGV	106	0	100,0
		SGV	105	0	,0
Overall Percentage					50,2

De output van de uitgevoerde logistische regressie begint met 'Block 0'. We zijn enkel geïnteresseerd in het kanspercentage dat de classificatietabel berekent. Deze tabel berekent SPSS op basis van een 'kaal' model (of basismodel). Dit model bevat alleen een constante (intercept). Op basis van het type controleverklaringen dat het meeste voorkomt in de steekproef, berekent dit basismodel een percentage juist. Uit de output valt af te lezen dat dit 50,2% is. Het basismodel voorspelt 106 van de 211 controleverklaringen²⁴ juist. Het basismodel wordt soms gebruikt om een vergelijking te

²⁴ Er werden 17 KMO's uit de steekproef geschrapt, daar deze een NSGV kregen op basis van een ander topic dan continuïteit. (zie hoofdstuk 6.1. Beschrijvende statistieken)

maken met de schatting van het opgestelde model dat in Block 1 komt te staan. Op basis van deze vergelijking kunnen we vaststellen welk percentage het opgestelde model meer juist voorspeld.

Block 1: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step			
	Block			
	Model			

Onder 'Block 1' staan de schattingen van de model parameters wanneer zowel de constante als de onafhankelijke variabele(n) in het model worden opgenomen. Om te kijken of het model dat we geschat hebben goed bij de data past, wordt de output onder Omnibus Tests of Model Coefficients gebruikt. De Chi²-toets is uit deze matrix de belangrijkste toets. Deze uitkomst is het verschil tussen de aannemelijkheidsratio van het geschatte model ((-2 Log Likelihood) zie beneden 'Model Summary) en de aannemelijkheidsratio van het basismodel.

SPSS biedt de mogelijkheid om in verschillende stappen (per stap komt er een nieuw Block bij) extra variabelen op te nemen in een meervoudig logistisch regressiemodel. Om te analyseren of de nieuwe variabelen significant zijn, staan er verschillende Chi²-toetsen weergegeven. Achter 'Step' staat de verandering t.o.v. de vorige stap, achter 'Block' staat de verandering t.o.v. het voorafgaande block (hier: Block 0) en achter Model de verandering door Block 1. In een logistische regressie die zonder stappen wordt uitgevoerd, staat er achter deze 3 opsommingen dezelfde Chi²-toets. De matrix geeft ook het aantal vrijheidsgraden (df) en de significantie (Sig.) van de verandering aan.

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1			

In plaats van het 'Model Summary' wordt de Hosmer en Lemeshow test gebruikt om de fit van het model verder te beoordelen.

	Verklaringstype = NSGV		Verklaringstype = SGV		Total
	Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1	1				
	2				
	3				
	4				
	5				
	6				
	7				
	8				
	9				
	10				

Step	Chi-square	df	Sig.
1			

De controleverklaringen worden hierbij geordend naar oplopende voorspelde slaagkans (P(SGV)) en aan de hand daarvan in 10 even grote groepen ingedeeld. Vervolgens wordt er per groep bekeken hoeveel controleverslagen er in de steekproef een 0 en 1 hebben gescoord. Dit wordt vergeleken met de schatting van het model. De verschillen worden geschat met een Chi²-toets. Als deze verschillen niet significant (Sig.) zijn, kunnen we concluderen dat het model goed bij de data past.

Als laatste is er dezelfde classificatietabel als in 'Block 0', maar nu wordt het percentage controleverklaringen weergegeven dat op basis van het opgestelde model juist geassocieerd wordt. Deze tabel wordt over het algemeen niet erg waardevol gevonden (Sieben en Linssen, 2009). Geauditeerde KMO's met een kans P (op een SGV) groter dan 0,5 worden tot de SGV gerekend. De geauditeerde KMO's met kans P (op een SGV) kleiner dan 0,5 worden tot de NSGV geassocieerd.

Interpretatie van de effecten

Voor de juiste interpretatie van de effecten worden enkele eigenschappen van een logistische regressie opgesomd:

- Logistisch regressiemodel: $[\logit = odds = B_0 + B_i * X_i]$;
- *odds* is een getal;
- *odds* is de som van de intercept en alle Beta's vermenigvuldigt met de steekproefwaarde van de variabelen;
- Voor de steekproef van deze masterproef codeert SPSS de afhankelijke variabele: NSGV = 0 en SGV = 1;
- **De odds bepaalt in deze masterproef de kans op een SGV;**
- P = kans;

$$- P(\text{SGV}) = \frac{1}{1 + e^{-\text{odds}}};$$

- Als de odds stijgt, stijgt de kans op een SGV;

- De odds stijgt bij een positieve Beta-coëfficiënt (en een positieve steekproefwaarde van de variabele X_i);
- De odds stijgt bij een negatieve Beta-coëfficiënt (en een negatieve steekproefwaarde van de variabele X_i);

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a						
Constant						

Deze tabel bevat de variabelen (en de intercept) die in het model zijn opgenomen.

- SE is de standaardafwijking van de Beta-coëfficiënt (B);
- De Wald-statistiek is het kwadraat van de verhouding B/SE. Het is een indicator voor het relatieve belang van de variabele in de voorspelling van de logit;
- De belangrijkste kolom is deze van de significantie (Sig.). Achter dit getal zit de test van de nulhypothese die zegt dat de Beta-coëfficiënt nul is. Wanneer de Beta-coëfficiënt significant is, kan de nulhypothese worden verworpen met als conclusie dat de Beta-coëfficiënt significant verschilt van nul. (de significantieniveaus zijn 10%, 5% en 1%.);
- De Beta-coëfficiënt (B) is de waarde (met bijhorend teken) die in de logistische regressievergelijking komt te staan. De Beta's worden uitgedrukt als ln (odds)-waardes. Dit maakt het moeilijk om de invloed van de Beta's te interpreteren. Voor een makkelijkere interpretatie worden ze daarom vaak in odds ratio's (kansverhouding) omgezet, zodat ze via de kolom Exp(B) kunnen worden geïnterpreteerd. Op de volgende pagina wordt de werkwijze in stappen uitgelegd.

(De Beta-coëfficiënten (B_i) zijn $[\ln(\text{odds})]$ getallen)

$$\Rightarrow \text{odds} = \sum [(B_i) * [\text{de steekproefwaardes van de variabelen}]]$$

$$\Rightarrow \text{odds} = \sum [\ln(\text{odds})] * [\text{de steekproefwaardes van de variabelen}]$$

Met behulp van de odds (=getal) kunnen we de $P(\text{SGV})$ en $P(\text{NSGV})$ berekenen.

$$P(\text{SGV}) = \frac{1}{1 + e^{-\text{odds}}} \quad \& \quad P(\text{NSGV}) = 1 - P(\text{SGV})$$

We maken vervolgens de odds-ratio (of kansverhouding).

$$\text{odds-ratio} = \frac{P(\text{SGV})}{P(\text{NSGV})}$$

Nu komen we bij **Exp(B) als voorspeller van de invloed** van de testvariabele **op de odds-ratio**.

Exp(B) kan waardes aannemen tussen 0 en oneindig. Echter kunnen we stellen dat wanneer $\text{Exp}(B)$:

- $[0,00 - 1,00[$ de odds-ratio afneemt;

- $]1,00 - \dots [$ de odds-ratio toeneemt.

Conclusie:

=> Een **Exp(B) kleiner dan 1** doet de kans op een SGV afnemen (de kans op een NSGV toenemen);

=> Een **Exp(B) groter dan 1** doet de kans op een SGV toenemen (de kans op een NSGV afnemen).

Onderstaande tabel toont aan dat een hoge odds-ratio (kansverhouding) wijst op een hoge $P(SGV)$.

$\frac{P(SGV)}{P(NSGV)} =$	$\frac{0,60}{0,40} = 1,5$	$\frac{0,80}{0,20} = 4$
	$\frac{0,75}{0,25} = 3$	$\frac{0,85}{0,15} = 5,7$

(Opmerking: $Exp(B)$ laat zich alleen goed interpreteren voor categorische variabelen (De Vocht, 2012)).

5.5. Variabelenbespreking

De eerste tabel op de volgende pagina bespreekt voor elke hypothese welke testvariabele(n) en eventuele controlevariabele(n) er gebruikt worden in de logistische regressie. Deze beslissingen werden genomen op basis van de literatuurstudie en de correlatiematrixen (zie bijlage 4).

Daar SPSS enkel numerieke variabelen in een correlatiematrix kan verwerken, werd er een eigen manier bedacht om de categorische variabelen in de correlatiematrix op te nemen (de onderste tabel op de volgende pagina bespreekt alle variabelen).

Allereerst werd elke categorische testvariabele in een enkelvoudige logistische regressiemodel verwerkt. Vervolgens werden de voorspelde odds-scores in SPSS opgeslagen. Elke categorische variabele kreeg hierdoor een numerieke tegenhanger (met waarden tussen 0 en 1).

Daar de oorspronkelijke numerieke variabelen op zo'n manier zijn ingegeven in SPSS dat ze allemaal zeer kleine waarden (vaak tussen 0 en 1) aannemen, kunnen er correlaties worden berekend tussen de oorspronkelijke numerieke variabelen en de numerieke tegenhangers van de categorische variabelen.

Op deze manier werd er ook geoordeeld welke controlevariabelen (VerklaringstypeVorigBJ, Groei, Auditortype) in het meervoudig regressiemodel werden verwerkt: de controlevariabelen die het meest gecorreleerd zijn met de testvariabele werden in het model opgenomen.

Hypothese	Variabelen in het model
H1a H1b	GROEP, VerklaringstypeVorigBJ, Auditortype STEUN, Groei, Auditortype
H2a H2b H2c	SG, VA%, SG*VA% SG, OV%, SG*OV% SG, ln TA, SG*ln TA
H3	2xOV(RR), VerklaringstypeVorigBJ, Groei
H4a H4b	CF, AR, NK, KTS/CF, SG CF, Groei, auditortype
H5	ZFIN, RES%, VerklaringstypeVorigBJ
H6	NEV, VerklaringstypeVorigBJ
H7	FiTo, VerklaringstypeVorigBJ, Groei

De variabelen in het vet zijn de testvariabelen.

Variabele	Uitleg	Type variabele	Controle-/ Testvariabele
VTVBJ	Het type controleverklaring van vorig boekjaar.	Categorisch (SGV;NSGV)	CV
GROEI	Vergelijking omzet boekjaar met omzet vorig boekjaar.	Categorisch (GROEI;AFNAME)	CV
AUDITORTYPE	Welk type auditor het controverslag opstelde.	Categorisch (BIG 4;non BIG 4)	CV
GROEP	Afhankelijke KMO's behoren tot een groep, onafhankelijke ondernemingen niet.	Categorisch (JA;NEE)	TV
STEUN	De afhankelijke KMO's die de steun van de groep in het jaarverslag genieten.	Categorisch (JA;NEE)	TV
SG	De schuldgraad.	Numeriek	TV
VA%	Het percentage vaste activa.	Numeriek	TV
SG*VA%	Interactievariabele om te onderzoeken of het effect dat SG heeft op de controleverklaring, anders is voor KMO's met een hoog of laag percentage VA.	Numeriek	TV
OV%	Het percentage overgedragen verlies op de balans.	Numeriek	TV
SG*OV%	Interactievariabele om te onderzoeken of het effect dat SG heeft op de controleverklaring, anders is voor KMO's met een hoog of laag OV op de balans.	Numeriek	TV
ln TA	De grootte van de KMO uitgedrukt als het natuurlijk logaritme van het totaal actief.	Numeriek	TV
SG*lnTA	Interactievariabele om te onderzoeken of het effect dat SG heeft op de controleverklaring, anders is voor grote of kleine KMO's.	Numeriek	TV
2xV(RR)	KMO's met 2 opeenvolgende boekjaren een verlies in de resultatenrekening,	Categorisch (JA;NEE)	TV
CF	De cashflow.	Numeriek	TV
AR	De acid ratio (liquiditeit).	Numeriek	TV
NK	De netto kasratio.	Numeriek	TV
KTS/CF	Ratio: korte termijn schuld/CF.	Numeriek	TV
ZFIN	De zelffinancieringsratio.	Numeriek	TV
RES%	Het percentage reserves.	Numeriek	TV
NEV	KMO's met een negatief eigen vermogen.	Categorisch (JA;NEE)	TV
FiTo	Financieel gezondheidscijfer.	Numeriek	TV

5.6. Beperkingen van het onderzoek

- De continuïteit van een onderneming beoordelen is een complex vraagstuk (Bijlage 1: Interview bedrijfsrevisor, 12-07-2015). Deze masterproef onderzoekt met de variabelen van de opgestelde hypotheses de invloed van kapitaalstructuur bij continuïteitsbeoordeling. De kapitaalstructuur is slechts één aspect van de controle informatie. Het eindoordeel van de auditor is dus gebaseerd op zeer veel factoren. Elke onderneming is uniek en door de hoeveelheid aan invloedfactoren kan het perfect zijn dat eenzelfde type controleverklaring kan voorkomen bij zowel een extreem hoge als bij een extreem lage waarde van een bepaalde variabele.
- Het continuïteitsvraagstuk wordt uitgevoerd op basis van de ISA's. De ISA zijn voor interpretatie vatbaar en dus kan elke auditor een situatie anders inschatten.
- De steekproef ondernemingen bevat controleverslagen van boekjaren die voor en na 15-12-2014 zijn afgesloten. Het eigen onderzoek maakt abstractie van de overgang van de auditwetgeving.

Hoofdstuk 6 : Resultaten empirie

Hoofdstuk 6 bevat een aantal statistieken die de steekproef ondernemingen en de controlevariabelen beschrijft. De uitgevoerde logistische regressies om de hypothesen te testen worden vermeld en geïnterpreteerd. Tot slot wordt de gehele masterproef afgesloten met een conclusie.

6.1. Beschrijvende statistieken

6.1.1. Steekproef

De 114 onafhankelijke en de 114 afhankelijke ondernemingen tezamen brengen het steekproeftotaal op 228 geauditeerde KMO's. Daar de oorzaak van een NSGV niet altijd continuïteitsgelinkt was, werd tijdens de dataverzameling elke controleverklaring gecontroleerd op de reden van de NSGV. Onderstaande tabel geeft een overzicht hiervan.

Continuïteitsgelinkt

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid /	191	83,8	83,8	83,8
ANDERE	17	7,5	7,5	91,2
COMBI	20	8,8	8,8	100,0
Total	228	100,0	100,0	

Alle SGV'en behoren tot de 83,8% van ondernemingen. Het grootste gedeelte van de NSGV'en behoort ook tot deze groep. Er zijn 17 controleverklaringen niet standaard goedkeurend op basis van een ander oordeelpunt dan continuïteit. De 20 overige ondernemingen hebben naast een continuïteitsgelinkt topic ook een andere opmerking bij de argumentatie van het type controleverklaring. Voor het vervolg van het onderzoek worden de 17 ondernemingen die een NSGV kregen op basis van een ander oordeelpunt dan continuïteit uit de steekproef geschrapt. Er blijven 101 onafhankelijke en 110 afhankelijke ondernemingen over.

Verklaringstype

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid NSGV	106	50,2	50,2	50,2
SGV	105	49,8	49,8	100,0
Total	211	100,0	100,0	

Wat betreft de controleverslagen van deze geauditeerde KMO's, bestaat de steekproef bijna uit evenveel SGV'en als NSGV'en. Uit onderstaande tabellen blijkt wel dat onder de onafhankelijke ondernemingen beduidend meer NSGV'en voorkomen. Van de controleverklaringen onder de onafhankelijke KMO's is 56,4% niet standaard goedkeurend. Bij de afhankelijke KMO's is 44,5% niet standaard goedkeurend. Dit verschil is statistisch significant en bevestigt hypothese 1a.

Verklaringstype

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid NSGV	57	56,4	56,4	56,4
SGV	44	43,6	43,6	100,0
Total	101	100,0	100,0	

Verklaringstype

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid NSGV	49	44,5	44,5	44,5
SGV	61	55,5	55,5	100,0
Total	110	100,0	100,0	

Bij het uitsplitsen van NSGV in de specifieke titel van de controleverklaring, wordt duidelijk dat zoals verwacht de grote meerderheid (90%²⁵) een toelichtende paragraaf al dan niet een paragraaf ter benadrukking heeft om het probleem inzake continuïteit te communiceren. Onderstaande eigen tabel is gemaakt op basis van bijlage 7.

Verklaringstype	Onafhankelijke ondernemingen	Afhankelijke ondernemingen	SOM
Afkeurend	1	1	2
Onthoudend	3	2	5
Voorbehoud	2	2	4
Voorbehoud + PTB	2		2
Voorbehoud + TP		1	1
PTB	34	32	66
TP	15	11	26
Goedkeurend	44	61	105
	101	110	

²⁵ (2+1+66+26)/106 (= #NSGV's) = +/- 90%

6.1.2. Controlevariabelen

Er werd cijfermateriaal voor 3 controlevariabelen verzameld: Het verklaringstype van het vorige boekjaar, of er groei gerealiseerd is t.o.v. het vorige boekjaar (uitgedrukt in een omzetsijging) en het type auditor.

Verklaringstype vorig BJ

Verklaringstype ^ VVBJ Crosstabulation

		VVBJ			Total	
		GEEN	NSGV	SGV		
Verklaringstype	NSGV	Count	6	80	20	106
		% within Verklaringstype	5,7%	75,5%	18,9%	100,0%
		% within VVBJ	46,2%	74,1%	22,2%	50,2%
	SGV	Count	7	28	70	105
		% within Verklaringstype	6,7%	26,7%	66,7%	100,0%
		% within VVBJ	53,8%	25,9%	77,8%	49,8%
Total		Count	13	108	90	211
		% within Verklaringstype	6,2%	51,2%	42,7%	100,0%
		% within VVBJ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	52,888 ^a	2	,000
Likelihood Ratio	55,599	2	,000
N of Valid Cases	211		

a. 0 cells (0,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 6,47.

Een zeer significante Chi²-toets bevestigt de goede voorspeller van de controlevariabele 'VVBJ'. We kunnen uit bovenstaande kruistabel enkele conclusies maken m.b.t. de steekproef KMO's van deze masterproef:

- 78% van de KMO's die het vorige boekjaar een SGV hadden, hadden ook nu een SGV;
- 74% van de KMO's die het vorige boekjaar een NSGV hadden, hadden ook nu een NSGV;
- Voor de KMO's die het vorige boekjaar geen controleverklaringen hadden, is het aandeel SGV/NSGV ongeveer gelijk;
- Opvallend is dat 26% van de KMO's met een NSGV vorig boekjaar nu een SGV hadden.

Groei

De variabele groei is geen significante voorspeller voor het type controleverklaring. De kruistabel op de volgende pagina laat zien dat in de steekproef KMO's van deze masterproef bijna evenveel 'GROEI' voorkomt bij SGV'en als bij NSGV'en. Dit geldt ook voor 'AFNAME'.

Verklaringstype * GROEI Crosstabulation

			GROEI		Total
			AFNAME	GROEI	
Verklaringstype	NSGV	Count	52	54	106
		% within Verklaringstype	49,1%	50,9%	100,0%
		% within GROEI	52,0%	48,6%	50,2%
	SGV	Count	48	57	105
		% within Verklaringstype	45,7%	54,3%	100,0%
		% within GROEI	48,0%	51,4%	49,8%
Total	Count	100	111	211	
	% within Verklaringstype	47,4%	52,6%	100,0%	
	% within GROEI	100,0%	100,0%	100,0%	

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	,236 ^a	1	,627		
Continuity Correction ^b	,121	1	,728		
Likelihood Ratio	,236	1	,627		
Fisher's Exact Test				,680	,364
N of Valid Cases	211				

a. 0 cells (0,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 49,76.

b. Computed only for a 2x2 table

Auditortype

Verklaringstype * Auditortype Crosstabulation

			Auditortype		Total
			BIG4	non BIG4	
Verklaringstype	NSGV	Count	22	84	106
		% within Verklaringstype	20,8%	79,2%	100,0%
		% within Auditortype	45,8%	51,5%	50,2%
	SGV	Count	26	79	105
		% within Verklaringstype	24,8%	75,2%	100,0%
		% within Auditortype	54,2%	48,5%	49,8%
Total	Count	48	163	211	
	% within Verklaringstype	22,7%	77,3%	100,0%	
	% within Auditortype	100,0%	100,0%	100,0%	

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	,482 ^a	1	,488		
Continuity Correction ^b	,281	1	,596		
Likelihood Ratio	,482	1	,487		
Fisher's Exact Test				,515	,298
N of Valid Cases	211				

a. 0 cells (0,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 23,89.

b. Computed only for a 2x2 table

Controlevariabele 'Auditortype' is geen significante voorspeller van het type controleverklaring. We kunnen enkel aflezen dat 3/4^e van de controles bij de steekproef KMO's zijn uitgevoerd door een niet Big 4 auditor. Dit is in lijn met de verwachting uit

hoofdstuk 2. De niet Big 4 auditors hebben 6% meer NSGV'en uitgeschreven. Opvallend is wel dat er significant meer afhankelijke KMO's door een Big 4 auditor zijn gecontroleerd. Van de 48 Big 4 audits, gebeurden er 40 bij afhankelijke ondernemingen. De kruistabel (GROEP*Auditortype) laat zien dat dit komt doordat de afhankelijke ondernemingen behoren tot een groep.

GROEP * Auditortype Crosstabulation

		Auditortype		Total	
		BIG4	non BIG4		
GROEP	JA	Count	40	70	110
		% within GROEP	36,4%	63,6%	100,0%
		% within Auditortype	83,3%	42,9%	52,1%
NEE		Count	8	93	101
		% within GROEP	7,9%	92,1%	100,0%
		% within Auditortype	16,7%	57,1%	47,9%
Total		Count	48	163	211
		% within GROEP	22,7%	77,3%	100,0%
		% within Auditortype	100,0%	100,0%	100,0%

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	24,239 ^a	1	,000		
Continuity Correction ^b	22,647	1	,000		
Likelihood Ratio	26,161	1	,000		
Fisher's Exact Test				,000	,000
N of Valid Cases	211				

a. 0 cells (0,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 22,98.

b. Computed only for a 2x2 table

6.2. Resultaten hypotheses

Logistische regressies

De methode van de logistische regressie is voor elke hypothesetest gebruikt. De SPSS-output (over logistische regressie) die in hoofdstuk 5 werd beschreven en geïnterpreteerd, komt voor elke hypothese terug. We beginnen telkens met het herhalen van de hypothese en de uitkomst van het meervoudig logistisch regressiemodel.

We nemen de beschreven output in hoofdstuk 5 nog een keer in de tekst op bij het bespreken van de eerste hypothesetest. Voor alle andere hypotheses is de SPSS-output i.v.m. de logistische regressies in bijlage 6 te raadplegen.

Chi²-toetsen

De hypotheses (1, 3, en 6) met een categorische testvariabele hebben ook een Chi²-toets (kruistabel) ondergaan. Deze output is eveneens in de bijlage opgenomen.

De andere hypothesen hebben oorspronkelijk alleen een logistische regressietest, daar een voorwaarde voor een Chi²-toets (kruistabel) is dat de 2 variabelen (afhankelijke variabele en testvariabele) categorisch zijn. We hebben voor hypothese 5 en 7 echter een nieuwe categorische testvariabele gemaakt, zodanig dat ook hier een Chi²-toets mogelijk was.

De SPSS-codering van de categorische variabelen werd in de tekst opgenomen, daar dit de interpretatie vergemakkelijkt. Beschrijvende statistieken over de variabelen worden eveneens in de tekst opgenomen.

6.2.1. Onafhankelijke vs. afhankelijke geauditeerde KMO's

- H1a: Onafhankelijke KMO's hebben meer kans op een NSGV.

- logit = 1,050 + 0,917 GROEP - 0,361 GROEI - 1.045 VTVBJ(1) - 2,523 VTVBJ(2)

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

		Verklaringstype = NSGV		Verklaringstype = SGV		Total
		Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1	1	23	22,420	3	3,580	26
	2	15	16,272	5	3,728	20
	3	17	17,150	7	6,850	24
	4	25	24,158	13	13,842	38
	5	6	5,715	6	6,285	12
	6	7	7,355	15	14,645	22
	7	7	6,249	17	17,751	24
	8	4	4,348	22	21,652	26
	9	2	2,333	17	16,667	19

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	64,208	4	,000
	Block	64,208	4	,000
	Model	64,208	4	,000

Classification Table^a

Observed	Verklaringstype	Predicted		Percentage Correct
		Verklaringstype		
		NSGV	SGV	
Step 1	NSGV	80	26	75,5
	SGV	28	77	73,3
Overall Percentage				74,4

a. The cut value is .500

We kunnen vaststellen dat het model volgens de Chi²-toets (64,208 bij 4 vrijheidsgraden) goed bij de data past (significant op significantieniveau 1%). Het model voorspelt 74,4% van de controleverklaringen juist, dit is 24,2% meer dan het basismodel. (De Hosmer en Lemeshow test verdeelt de controleverklaringen niet in 10 gelijke groepen en wordt daarom niet gebruikt.)

Categorical Variables Codings

		Frequency	Parameter coding	
			(1)	(2)
VWBJ	GEEN	13	1,000	,000
	NSGV	108	,000	1,000
	SGV	90	,000	,000
GROEI	AFNAME	100	1,000	
	GROEI	111	,000	
GROEP	JA	110	1,000	
	NEE	101	,000	

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	GROEP(1)	,917	,348	6,957	1	,008	2,501
	VerklaringstypeVorigBJ			48,288	2	,000	
	VerklaringstypeVorigBJ(1)	-1,045	,637	2,690	1	,101	,352
	VerklaringstypeVorigBJ(2)	-2,523	,364	48,104	1	,000	,080
	GROEI(1)	-,361	,336	1,151	1	,283	,697
	Constant	1,050	,346	9,196	1	,002	2,856

a. Variable(s) entered on step 1: GROEP, VerklaringstypeVorigBJ, GROEI.

De testvariabele GROEP is significant op het hoogste significantieniveau en heeft een groot belang in het model (Wald: 6,957). De Beta-coëfficiënt van GROEP (0,917) is positief en groot, d.w.z. dat een afhankelijke geauditeerde KMO beduidend meer kans maakt op een SGV.

De Exp(B) (goed te interpreteren aangezien GROEP een categorische variabele is) bevestigt dit. De hoge Exp(B) van 2,501 doet de kansverhouding $\frac{P(SGV)}{P(NSGV)}$ fors stijgen.

Dit betekent dat de kans op een NSGV aanzienlijk afneemt.

De controlevariabele VerklaringstypeVorigBJ is eveneens significant op het hoogste significantieniveau. KMO's die het vorige boekjaar een NSGV hadden, maken het meeste kans op een NSGV. Controlevariabele GROEI is niet significant.

Onderstaande output bewijst dat een Chi²-toets (kruistabel) ook een optie is om de hypothese te onderzoeken. De kruistabel laat een significant verband (op het 5% significantieniveau) zien tussen de testvariabele GROEP en de afhankelijke variabele.

Crosstabs

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Verklaringstype * GROEP	213	100,0%	0	0,0%	213	100,0%

Verklaringstype * GROEP Crosstabulation

			GROEP		Total
			JA	NEE	
Verklaringstype	NSGV	Count	48	60	108
		% within Verklaringstype	44,4%	55,6%	100,0%
	SGV	Count	61	44	105
		% within Verklaringstype	58,1%	41,9%	100,0%
Total		Count	109	104	213
		% within Verklaringstype	51,2%	48,8%	100,0%

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	3,971 ^a	1	,046		
Continuity Correction ^b	3,443	1	,064		
Likelihood Ratio	3,983	1	,046		
Fisher's Exact Test				,055	,032
N of Valid Cases	213				

a. 0 cells (.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 51,27.

b. Computed only for a 2x2 table

We kunnen uit de tabel aflezen dat de onafhankelijke KMO's in de steekproef 11,2% meer NSGV'en en 16,2% minder SGV'en hadden t.o.v. de afhankelijke KMO's.

- H1b: Afhankelijke KMO's die niet genieten van de uitgesproken steun van de groep of moederverenootschap in het jaarverslag hebben meer kans op een NSGV.

$$- \text{logit} = 0,125 - 0,097 \text{ STEUN} + 0,173 \text{ GROEI} + 0,138 \text{ AUDITORTYPE}$$

Categorical Variables Codings

		Frequency	Parameter coding
			(1)
STEUN	JA	42	1,000
	NEE	68	,000
GROEI	AFNAME	52	1,000
	GROEI	58	,000
Auditortype	BIG4	40	1,000
	non BIG4	70	,000

H1b is getest op een steekproef met enkel afhankelijke ondernemingen aangezien er geen groepssteun mogelijk is voor onafhankelijke ondernemingen.

Het model heeft een zeer lage Chi²-score en past dus niet goed bij de data. Er is geen verbetering van de voorspelling door het model t.o.v. het basismodel. De testvariabele STEUN is niet significant. Het regressiemodel vertoont een minieme negatieve invloed van STEUN. Dit wijst erop dat de uitgesproken steun van de groep mogelijk miniem meer kans geeft op een NSGV. De Exp(B) bevestigt dit gegeven aangezien deze statistiek met een uitkomst van 0,908 (kleiner dan 1) de kansverhouding $\frac{P(SGV)}{P(NSGV)}$ doet dalen en dus de kans op een NSGV stijgt miniem. De controlevariabelen zijn evenmin significant.

Een enkelvoudige logistische regressie met STEUN als testvariabele is eveneens niet significant. Een kruistabel met beide variabelen laat in eerste instantie wel een opvallend verschil optekenen. De (afhankelijke) KMO's die de steun van de moeder in het jaarverslag genieten, hebben 20,8% minder NSGV'en. De tabel is echter niet significant (Asymp. Sig.). Het toeval van dit opvallend verschil komt waarschijnlijk doordat maar 38% van de afhankelijke KMO's de steun van de moeder hebben beschreven in hun jaarverslag.

We kunnen besluiten dat deze hypothese niet opgaat.

6.2.2. Interacties kapitaalstructuurdeterminanten met hoge schuldgraad

De hypothesen gaan telkens over KMO's met een hoge schuldgraad. Daarom kiezen we ervoor om de variabele schuldgraad te hercoderen. Deze hercodering houdt in dat de ondernemingen op basis van de hoogte van hun schuldgraad in buckets worden ingedeeld:

Interval	Code in SPSS
0,000 - 0,499	1
0,500 - 0,799	2
0,800 - 0,999	3
1,000 - 10,000	4

Na deze hercodering komt de eigen variabele 'schuldgraad_hoog' tot stand. KMO's met een kleine schuldgraad behoren tot categorie 1, KMO's met een extreem hoge schuldgraad vallen in categorie 4.

Met hypothese 2 (a, b en c) willen we nagaan of het effect dat een hoge schuldgraad op de kans op een NSGV anders is voor ondernemingen met relatief minder vaste activa, relatief meer overgedragen verlies of kleinere ondernemingen. Deze interactie-effecten werden onderzocht met de Top Down methode van SPSS. In elk 'Block' wordt een nieuwe variabele toegevoegd. Block 1 is telkens een enkelvoudige logistische regressie met 'schuldgraad_hoog' als variabele. In Block 2 wordt de andere variabele (H2a: VA%, H2b: OV% en H2c: InTA) geïmporteerd. Block 3 bevat uiteindelijk de interactie-term.

De Top Down methode houdt in dat de interpretatie begint bij Block 3 (het volledige model). Block 3 laat zien of er sprake is van interactie. Aangezien de hypothesen interactie-effecten uitdrukken interpreteren wij enkel Block 3.

<p>- H2a: KMO's met een hoge schuldgraad hebben meer kans op een NSGV naarmate ze relatief minder vaste activa hebben.</p> <p>- logit = 2,253 - 0,862 SCHULDGRAAD_HOOG - 2,575 VA% + 1,019 SCHULDGRAAD_HOOG*VA%</p>
--

De toevoeging van de interactie-term 'SCHULDGRAAD_HOOG*VA%' aan het model uit Block 2 (met schuldgraad_hoog en VA%) is niet significant op het 10% significantieniveau. De Hesmer en Lemeshow test laat daarentegen zien dat het model daarentegen niet goed bij de data past (De verschillen tussen de effectieve scores en de

geschatte scores van het model zijn significant), terwijl de Chi²-toets (17,106) van het model significant is bij drie vrijheidsgraden.

De Beta-coëfficiënt van SCHULDGRAAD_HOOG*VA% is moeilijk te interpreteren aangezien het geen categorische testvariabele is. De Exp(B) is echter wel hoog (2,77) en dus doet de variabele de kans op een SGV fors verhogen. De invloed van de interactie-variabele zal groot zijn wanneer zowel de schuldgraad als het percentage vast actief hoog is. Echter zien we dat (ondanks het effect niet significant is) de variabele VA% een grote negatieve invloed heeft op de kansverhouding $\frac{P(SGV)}{P(NSGV)}$. Dit geldt evenzeer voor de erg significante variabele schulgraad_hoog.

We kunnen dus wel stellen dat wanneer het percentage vaste activa klein is in combinatie met een hoge schuldgraad, de kans op een SGV kleiner is dan in het geval het percentage vaste activa groot is. De kans op een NSGV is dus groter wanneer een onderneming met een hoge schuldgraad, minder vaste activa heeft. We kunnen op basis van deze vaststelling de hypothese accepteren. Daar we het gewicht van de interactievariabele eerder klein achten en de significantie zeer nipt is, bevestigen we de hypothese echter niet.

- H2B: KMO's met een hoge schuldgraad hebben meer kans op een NSGV naarmate ze relatief meer overgedragen verlies hebben.

**- logit = 0,791 - 0,197 SCHULDGRAAD_HOOG - 1,049 OV% + 0,652
OV*SCHULDGRAAD_HOOG**

Het model uit Block 3 is net als de andere 2 modellen (Block 1 en Block 2) significant op het hoogste betrouwbaarheidsniveau. De Hosmer en Lemeshow Test bevestigt dit gegeven. Het model voorspelt 14,7% controleverklaringen meer juist t.o.v. het basismodel.

De interactie-variabele 'OV%*SCHULDGRAAD_HOOG' is significant op het 10% betrouwbaarheidsniveau. De variabele heeft de hoogste Wald-statistiek van het model. Dit betekent dat de interactie-variabele de belangrijkste voorspeller van het model is. De andere 2 variabelen zijn overigens niet significant. Dit is bijzonder merkwaardig aangezien Block 1 en Block 2 significant zijn.

De Beta-coëfficiënt is relatief groot en positief. De interactie-variabele zou dus de odds doen toenemen en dus de kans op een SGV vergroten (het tegenovergestelde van de hypothese).

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Schuldgraad_hoog	211	1,00	4,00	2,6445	,94703
OV%	211	-8,202	-,002	-,47493	,991939
INTERACTIE2	211	-32,81	-,01	-1,4908	3,70044
Valid N (listwise)	211				

Mediaan interactie-variabele = -0,34, Mediaan OV% = -0,142, Mediaan Schuldgraad_hoog = 3.

De getallen achter de variabele OV% zijn allemaal negatief, dus onrechtstreeks is de Beta-coëfficiënt van de interactie-variabele negatief. Een negatieve Beta-coëfficiënt doet de odds afnemen en de kans op een NSGV toenemen. We zien nu dat alle testvariabelen een negatieve invloed op de odds hebben. Op basis van deze vaststelling kunnen we besluiten dat KMO's met een hoge schuldgraad en relatief meer overgedragen verlies op de balans nog meer kans maken op een NSGV, dan ondernemingen met een enkel een hoge schuldgraad. Op basis hiervan bevestigen we de hypothese.

- H2c: KMO's met een hoge schuldgraad hebben meer kans op een NSGV naarmate ze kleiner zijn.

- logit = 15,243 - 4,700 SCHULDGRAAD_HOOG - 0,901 lnTA + 0,272 SCHULDGRAAD_HOOG*lnTA

Bij het interpreteren van dit regressiemodel valt onmiddellijk op dat de intercept enorm groot is. Dit is te verklaren doordat de variabele lnTA waarden aanneemt tussen 12 en 17.

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Schuldgraad_hoog	211	1,00	4,00	2,6445	,94703
ln TA	211	12,179	17,306	15,15767	1,095532
INTERACTIE3	211	12,96	67,44	39,9008	14,02419
Valid N (listwise)	211				

Mediaan interactie-variabele = 42,85, Mediaan ln TA = 15,361, Mediaan Schuldgraad_hoog = 3.

Het model is op basis van Chi²-toets significant op het 10% significantieniveau. Net als in hypothese2a wordt deze significantie tegengesproken door de Hosmer en Lemeshow test.

De interactie-variabele is significant op het 10% significantieniveau. De andere variabelen en de intercept zijn significant op het 5% significantieniveau. Het belang van de variabelen is ongeveer gelijklopend op basis van de Wald-statistiek.

De Beta-coëfficiënt van de interactie-variabele is behoorlijk laag. Dit wordt gecompenseerd door de hoge waarden die de variabele lnTA aanneemt. De Beta-coëfficiënt is positief. Wederom zou dit de hypothese tegenspreken. Kleine ondernemingen hebben een lagere waarde lnTA waardoor ze de kans op een SGV milderden. De hypothese wordt dus bevestigd. Anderzijds zijn alle variabelen in het model significant waardoor het belang van de interactie-variabele afneemt. Hiervan is de invloed van variabele 'Schuldgraad_hoog' extreem op de odds. Op basis hiervan is het verschil in odds voor respectievelijk een kleine en een grote KMO met een hoge schuldgraad miniem. We bevestigen daarom de hypothese niet.

- H3: KMO's die 2 opeenvolgende boekjaren verlies maken, hebben meer kans op een NSGV.

- logit = 1,768 - **0,908 @2xVRR** - 1,009 VTVBJ(1) - 2,283 VTVBJ(2) - 0,234 GROEI(1)

Categorical Variables Codings

		Frequency	Parameter coding	
			(1)	(2)
WVBJ	GEEN	13	1,000	,000
	NSGV	108	,000	1,000
	SGV	90	,000	,000
GROEI	AFNAME	100	1,000	
	GROEI	111	,000	
2xOV (RR)	JA	97	1,000	
	NEE	114	,000	

Op basis van de hoge Chi²-toets (64,490) kunnen we besluiten dat het model goed bij de data past. Het model classificeert 25,2% meer controleverklaringen juist in vergelijking met het basismodel. (De Hosmer en Lemeshow test verdeelt de controleverklaringen niet in 10 gelijke groepen en wordt daarom niet gebruikt)

De testvariabele (2xVRR) is significant op het 1% significantieniveau. Aangezien het een categorische testvariabele betreft, kunnen we de Exp(B) makkelijker interpreteren. De

testvariabele doet de kansverhouding $\frac{P(SGV)}{P(NSGV)}$ met een factor 0,403 dalen. Dit doet de kans op een SGV behoorlijk afnemen.

Een gewone Chi²-toets laat ook een significante invloed op het hoogste betrouwbaarheidsniveau optekenen. Uit de kruistabel over de steekproef KMO's van deze masterproef kunnen we aflezen dat:

- 64% van de KMO's met 2 opeenvolgende boekjaren verlies in de resultatenrekening had een NSGV;
- 39% van de KMO's met 1 of geen verlies betreffende laatste 2 boekjaren had een NSGV.

We kunnen besluiten dat een KMO met de laatste 2 opeenvolgende boekjaren een verlies in de resultatenrekening significant meer kans maakt op een NSGV.

6.2.3. Kredietwaardigheid

- H4a: KMO's die minder kredietwaardig zijn, hebben meer kans op een NSGV.

- logit = 1,715 + 0,657 CF + 0,162 NK - 0,053 AcidR + 0,003 KTS/CF - 1,978 SG

Het model bevat 5 variabelen die in het beoordelen van de kredietwaardigheid van een onderneming aan bod komen (een kredietwaardigheidsdossier is veel complexer dan deze 5 ratio's). Het model past met een Chi²-toets van 41,679 en 5 vrijheidsgraden goed bij de data op significantieniveau 1%. De Hosmer en Lemeshow test bevestigt dit.

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CF	211	-6,291701	3,059014	,07024996	1,034530015
NK	211	-9,804917	9,315532	-,26399509	1,938614271
AR	211	,000	34,155	1,39532	2,973183
KTS/CF	211	-407,617	644,074	7,33967	75,138394
SG	211	,010	7,879	,93042	,749007
Valid N (listwise)	211				

Van de testvariabelen die tezamen een indicator van kredietwaardigheid schetsen, zijn CF (cashflow) en SG (schuldgraad) significant op het 1% betrouwbaarheidsniveau.

Testvariabele NK (netto kas) is significant op het 10% betrouwbaarheidsniveau. De interpretatie van de bijhorende Beta-coëfficiënten (lage coëfficiënten worden veroorzaakt door de extreme waarden die de variabele in de steekproef soms aanneemt. (zie 'Descriptive Statistics')) van deze variabelen laat ons toe vast te stellen dat:

- een onderneming met een positieve cashflow meer kans maakt op een SGV (Beta-coëfficiënt CF = +0,657, groot belang in het model o.w.v. de hoge Wald-statistiek);
- een onderneming met een hogere schuldgraad meer kans heeft op een NSGV (Beta-coëfficiënt SG = -1,978, groot belang in het model o.w.v. de hoge Wald-statistiek);
- een onderneming met een positieve netto kas meer kans heeft op een SGV (Beta-coëfficiënt NK = +0,162, klein belang in het model o.w.v. de lage Wald-statistiek).

Testvariabelen AR (acid ratio) en KTS/CF zijn niet significant. Daar testvariabele KTS/CF een extreme minimum- en maximumwaarde in de steekproef aanneemt, werd de variabele gehercodeerd waardoor nog enkel ondernemingen met waarden tussen -15 en 15 in de steekproef overbleven:

Interval	Code in SPSS
-15,000 - (-5,001)	4
-5,000 - 0,000	3
0,001 - 5,000	2
5,000 - 15,000	1

Vervolgens werd een nieuwe logistische regressie uitgevoerd. In deze regressie werden door de hercodering maar 157 ondernemingen opgenomen (zie tabel beneden).

$$- \text{logit} = 1,792 + 0,542 \text{ CF} + 0,104 \text{ NK} - 0,035 \text{ AR} - 0,193 \text{ KTSCF_normaal} - 1,649 \text{ SG}$$

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CF	211	-6,291701	3,059014	,07024996	1,034530015
NK	211	-9,804917	9,315532	-,26399509	1,938614271
AR	211	,000	34,155	1,39532	2,973183
KTSCF_normaal	157	1,00	4,00	2,2675	1,11736
SG	211	,010	7,879	,93042	,749007
Valid N (listwise)	157				

In het nieuwe model (dat significant is bij 5 vrijheidsgraden) blijven testvariabelen CF en SG significant op het hoogste significantieniveau. Opvallend verliest in dit model netto kas zijn significantie. Acid ratio is net als in het vorige model niet significant.

De gehercodeerde variabele KTS/CF naar KTSCF_normaal is eveneens niet significant. Wanneer we deze testvariabele in een enkelvoudige logistische regressie testen is de variabele wel significant. Variabelen Acid ratio en netto kas zijn niet significant bij een enkelvoudige logistische regressie.

We kunnen besluiten dat KMO's met een minder goede cashflowpositie en een hogere schuldgraad significant meer kans hebben op een NSGV. We kunnen ons niet uitspreken over de benadering van kredietwaardigheid in deze masterproef.

- H4: KMO's hebben meer kans op een NSGV naarmate de cashflow slechter wordt.

- logit = -0,152 + **0,541 CF** + 0,039 GROEI + 0,346 Auditortype

Zoals we bij de resultaten van hypothese(4a) al konden vaststellen, kunnen we hier bevestigen dat cashflow een significante testvariabele op het hoogste significantieniveau is. De Beta-coëfficiënt is positief, waardoor de hypothese wordt bevestigd. Ondernemingen waar de cashflow slecht is (negatief), hebben een negatieve Beta-coëfficiënt en dit doet de kans op een NSGV vergroten. Dit gegeven hebben we ook kunnen aantonen met een Chi²-toets. We hebben hiervoor een categorische variabele 'CFnegatief' gemaakt:

Interval	Code in SPSS
-6,5 - 0,0	0
0,0 - 3,5	1

De Chi²-toets is significant op betrouwbaarheidsniveau 1%. Uit de kruistabel kunnen we over de steekproef KMO's van deze masterproef aflezen dat:

- 63% van de KMO's met een negatieve CF een NSGV had;
- 57% van de KMO's met een positieve CF een SGV had.

Wanneer we een nieuw logistisch regressiemodel opstellen met daarin 'CFnegatief' en dezelfde controlevariabelen, lezen we af dat de significante (op 1% niveau) testvariabele

'CFnegatief' de kansverhouding $\frac{P(SGV)}{P(NSGV)}$ met een factor 2,273 verhoogt. Dit betekent dat een positieve cashflow de kans op een SGV zwaar verhoogd.

Op basis van onze vaststellingen bevestigen we de hypothese dat KMO's met een slechte (negatieve) cashflow significant meer kans maken op een NSGV.

6.2.4. Solvabiliteit

- H5: KMO's met een lage zelffinancieringsgraad hebben meer kans op een NSGV.

- logit = 1,420 + 0,474 ZFIN - 0,637 RESERVES - 1,103 VTVBJ(1) - 2,203 VTVBJ(2)

Het geschatte model is bij 4 vrijheidsgraden en een Chi²-toets van 60,679 significant op het hoogste significantieniveau. De Hosmer en Lemeshow test bevestigt de fit van het model bij de steekproefdata.

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ZFIN	211	-8,202	,898	-,35306	,994576
RES%	211	,000	1,657	,12183	,245109
Valid N (listwise)	211				

Mediaan ZFIN= -0,09, mediaan RES%= 0,02

De testvariabele ZFIN (zelffinanciering) is significant op het 10% significantieniveau. Met een Beta-coëfficiënt van 0,474 en een Wald-statistiek van 3,561 is het belang van de variabele relatief klein. De invloed van een extreem positieve zelffinancieringsgraad op de logit is dan ook relatief beperkt (voor deze steekproef KMO's maximum: $0,474 \cdot 0,898 = 0,426$).

We hebben op basis van de mediaan (die opvallend kort bij nul ligt) een nieuwe variabele opgesteld: 'ZFINLagerDanMed'. Deze nieuwe testvariabele is categorisch en maakt het opstellen van een kruistabel mogelijk.

Interval	Code in SPSS
-10,000 - 0,088	0
-0,088 - 1,000	1

Verklaringstype * ZFINLagerDanMed Crosstabulation

			ZFINLagerDanMed		Total
			,00	1,00	
Verklaringstype	NSGV	Count	68	38	106
		% within Verklaringstype	64,2%	35,8%	100,0%
		% within ZFINLagerDanMed	64,8%	35,8%	50,2%
	SGV	Count	37	68	105
		% within Verklaringstype	35,2%	64,8%	100,0%
		% within ZFINLagerDanMed	35,2%	64,2%	49,8%
Total	Count	105	106	211	
	% within Verklaringstype	49,8%	50,2%	100,0%	
	% within ZFINLagerDanMed	100,0%	100,0%	100,0%	

Daar de mediaan opvallend kort bij nul ligt, testen we ook het verschil tussen een positieve en een negatieve zelffinancieringsgraad. Daarom coderen we de nieuwe categorische variabele 'ZFINnegatief':

Interval	Code in SPSS
-1,000 - 0,000	0
0,000 - 1,000	1

Door deze codering vielen 21 KMO's uit de steekproef

Verklaringstype * ZFINnegatief Crosstabulation

			ZFINnegatief		Total
			,00	1,00	
Verklaringstype	NSGV	Count	76	14	90
		% within Verklaringstype	84,4%	15,6%	100,0%
		% within ZFINnegatief	55,9%	25,9%	47,4%
	SGV	Count	60	40	100
		% within Verklaringstype	60,0%	40,0%	100,0%
		% within ZFINnegatief	44,1%	74,1%	52,6%
Total	Count	136	54	190	
	% within Verklaringstype	71,6%	28,4%	100,0%	
	% within ZFINnegatief	100,0%	100,0%	100,0%	

Beide Chi²-toetsen zijn significant op het betrouwbaarheidsniveau 1%. De voornaamste conclusie die we kunnen trekken uit de kruistabellen over de steekproef KMO's van deze masterproef luidt: van de KMO's met een overgedragen verlies op de balans (zijnde de hele steekproef) en een positieve zelffinancieringsgraad (door opgebouwde reserves), had 74% een SGV. Verder had 84% van de KMO's met een NSGV een negatieve zelffinancieringsgraad.

De categorische variabele 'ZFINnegatief' werd tot slot in een logistisch regressiemodel gegoten. Hierin werden dezelfde overige variabelen opgenomen (Reserves en VTVBJ). Het model en de testvariabele (ZFINnegatief) zijn beiden significant op het hoogste niveau. Aangezien de variabele nu categorisch is, kunnen we de $\text{Exp}(B)$ goed interpreteren. De invloed van ZFINnegatief op de kansverhouding $\frac{P(SGV)}{P(NSGV)}$ is een factor van 4,08. Hiermee wordt de kans op een SGV fors groter.

We kunnen besluiten dat KMO's met een lagere zelffinancieringsgraad significant meer kans maken op een NSGV.

- H6: KMO's met een NEV hebben meer kans op een NSGV.

- logit = 1,455 - **1,913 NEV** - 0,888 VTVBJ(1) - VTVBJ(2)

Een Chi²-toets van 74,051 bij 3 vrijheidsgraden doet het model zeer goed bij de data passen. Het model voorspelt 25,2% controleverklaringen meer juist dan het basismodel. (De Hosmer en Lemeshow test verdeelt de controleverklaringen niet in 10 gelijke groepen en wordt daarom niet gebruikt.)

Met een zeer hoge Wald-statistiek (14,729) is het belang van de testvariabele NEV (significant op hoogste significantieniveau) zeer groot in het model. Aangezien NEV een categorische variabele is, kunnen we $\text{Exp}(B)$ goed interpreteren. NEV doet de kansverhouding $\frac{P(SGV)}{P(NSGV)}$ met een factor 0,148 dalen. Dit doet de kans op een SGV zeer zwaar afnemen.

Een gewone Chi²-toets laat ook een significante invloed op het hoogste betrouwbaarheidsniveau optekenen. Uit de kruistabel over de steekproef KMO's van deze masterproef kunnen we aflezen dat 87% van de KMO's met een NEV een NSGV heeft.

De ondernemingen in de steekproef met een NEV in de balans en toch een SGV hebben we opnieuw opgezocht. We schetsen kort elke situatie:

- Een afhankelijke onderneming met een extreem NEV. Het jaarverslag beschrijft een herstelplan dat aan de gang is;

- 2 afhankelijke ondernemingen met een NEV van respectievelijk 2% en 16% t.o.v. het balanstotaal. Ze genieten de steun van het moederconcern in hun jaarverslag;
- Een onafhankelijke onderneming met een achtergestelde lening die het quasi eigen vermogen op 9% brengt;
- Een onafhankelijke onderneming met een NEV van 1% t.o.v. het balanstotaal. Het jaarverslag meldt een toekomstige kapitaalsverhoging;
- Een onafhankelijke onderneming met een NEV van 625 euro op een balanstotaal van 283.899 euro. Het jaarverslag vermeldt de wettelijke verplichting om de continuïteit te verantwoorden, maar bevat geen argument ter ondersteuning van de continuïteit.

We kunnen besluiten dat een KMO met een NEV significant meer kans maakt op een NSGV.

6.2.5. Overige hypothesen

- H7: KMO's met een lage FiTo-score hebben meer kans op een NSGV.

- logit = - 3,017 + **7,882 FiTo** - 1,298 VTVBJ(1) - 2,372 VTVBJ(2) - 0,149 GROEI

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FiTo	211	,327	,682	,55644	,084198
Valid N (listwise)	211				

Mediaan FiTo = 0,586

Minimum invloed FiTo = 2,577 (7,882*0,327), Maximum invloed FiTo = 5,376 (7,882*0,682)

Een zeer hoge Chi³-toets (71,810) bij 4 vrijheidsgraden bevestigt de goede fit van het model bij de data van de steekproef. Het model classificeert 24,7% meer controleverklaringen juist. Ook de Hosmer en Lemeshow test bevestigt de goede fit.

De testvariabele FiTo neemt enkel positieve waardes aan in deze steekproef (tussen 0,327 en 0,682). Aangezien de logit de kans op een SGV meet en een hoge FiTo-score meer kans op een SGV voorspelt, is de Beta-coëfficiënt positief. Het gewicht van de Beta is lager voor KMO's met een lage FiTo. Ondernemingen met een lagere FiTo hebben daarom een lagere kans op een SGV en dus meer kans op een NSGV.

We hebben op basis van de mediaan (die opvallend korter bij de maximum steekproefwaarde ligt en dus bevat de steekproef voornamelijk KMO's met een hoge FiTo) een nieuwe variabele opgesteld: 'FiToLagerDanMed'. Deze nieuwe testvariabele is categorisch en maakt het opstellen van een kruistabel mogelijk.

Interval	Code in SPSS
0,000 - 0,586	0
0,586 - 1,000	1

Verklaringstype * FiToLagerDanMed Crosstabulation

			FiToLagerDanMed		Total
			,00	1,00	
Verklaringstype	NSGV	Count	71	35	106
		% within Verklaringstype	67,0%	33,0%	100,0%
		% within FiToLagerDanMed	66,4%	33,7%	50,2%
	SGV	Count	36	69	105
		% within Verklaringstype	34,3%	65,7%	100,0%
		% within FiToLagerDanMed	33,6%	66,3%	49,8%
Total	Count	107	104	211	
	% within Verklaringstype	50,7%	49,3%	100,0%	
	% within FiToLagerDanMed	100,0%	100,0%	100,0%	

De gewone Chi²-toets is significant op het hoogste significantieniveau. De kruistabel geeft volgende gelijklopende cijfers over de steekproef KMO's van deze masterproef:

- 2/3^e van de KMO's met een FiTo-score lager dan de mediaan had een NSGV;
- 2/3^e van de KMO's met een FiTo-score hoger dan de mediaan had een SGV.

Wanneer we deze nieuwe categorische testvariabele in een logistisch regressiemodel gieten (met daarin dezelfde controlevariabelen), krijgen we een indicatie van de invloed

van 'FiToLagerDanMed' op de kansverhouding $\frac{P(SGV)}{P(NSGV)}$.

De SPSS-output in de bijlage laat een Exp(B) van 3,926 opmeten. De kansverhouding neemt dus fors toe. De variabele doet de kans op een SGV zwaar toenemen voor KMO's met een FiTo-score hoger dan de mediaan.

Onrechtstreeks kunnen we dus stellen dat KMO's met een FiTo-score lager dan de mediaan een grote kans op een NSGV hebben. Daarmee bevestigen we hypothese 7.

Hoofdstuk 7: Eindconclusie

Literatuurstudie

Uit het interview met bedrijfsrevisor Mattie Doumen is gebleken dat de link tussen kapitaalstructuur en de controleverklaring moet gezocht worden in kader van continuïteit. Een precaire kapitaalstructuur kan een discontinuïteitsindicator zijn waarop een bedrijfsrevisor beslist dat hij zijn controleverklaring aanpast. Hij benadrukt hierbij de complexe materie van het continuïteitsvraagstuk.

Uit de literatuurstudie onthouden we dat Belgische ondernemingen voor wat betreft de kapitaalstructuur meer geneigd zijn tot het volgen van een financieringshiërarchie. Dit betekent dat ze voornamelijk opteren om winsten te reserveren. Dit versterkt hun eigen vermogen en doet hun in moeilijke tijden beschikken over een sterkere kapitaalsbuffer om tegenslagen op te vangen. De volgende stap in die hiërarchie is schuldfinanciering, zeer toepasselijk voor België als schuldeiser-georiënteerd land (voornamelijk via financiële instellingen) waar asymmetrische informatie van schuld en agency kosten de belangrijkste determinanten van de financiële structuur voor KMO's zijn.

Financiële instellingen gaan vaak beperkende maatregelen opleggen om de asymmetrische informatie te monitoren. Dit gebeurt meestal via bankconvenanten. Daar het empirisch onderzoek een studie van de jaarrekening inhoudt, werden bankconvenanten niet onderzocht, maar een schending van de bankconvenanten (en dus het vertrouwen van de schuldeiser) kan een continuïteitsprobleem worden.

Solvabiliteit betekent eigenlijk het waardig zijn om krediet te krijgen. Kredietwaardigheid is daarom ook met cashflow gelinkt. Cashflow bepaalt of een onderneming de capaciteit heeft om een krediet terug te betalen. Een onderneming die daarom niet of minder kredietwaardig is, zou een gebrek aan toekomstperspectief kunnen hebben en dus potentiële continuïteitsproblemen. Winstgevende activiteiten helpen uiteindelijk opnieuw de reserves aan te vullen.

De financiering van de onderneming is een onlosmakelijke schakel in de keten van financiële analyse. Financiële analyse bekleedt het onderzoeken van de solvabiliteit, de

liquiditeit en de rentabiliteit. Het is als het ware een onderzoek naar de toekomst van de onderneming op basis van de historiek en het heden van een onderneming.

Empirisch onderzoek

De bedrijfsrevisor voorspelt o.m. de continuïteit van een onderneming voor de komende 12 maanden. Echter is een bedreiging van de continuïteit geen faillissementsvoorspelling. De NSGV'en uit de steekproef van deze masterproef waren in 90% van de gevallen controleverklaringen met een paragraaf ter benadrukking. Het blijven *senso stricto* goedkeurende controleverklaringen, maar ze trekken wel de aandacht van de jaarrekeninggebruiker. De uiteindelijke steekproef van deze masterproef bestond uit 211 KMO's met een overgedragen verlies op de balans. (Een overgedragen verlies tast het eigen vermogen (en dus de solvabiliteit) aan. Van de 211 KMO's had 50,2% een NSGV.)

Uit het empirisch onderzoek zijn er verschillende significante relaties i.v.m. de opgestelde hypothesen gebleken. Alle hypothesen bekleden immers kansen en dus is het van belang bij de interpretatie niet te vergeten dat er verre van 100% correlaties zijn ontstaan. We kunnen voornamelijk besluiten dat financieel gezonde KMO's die op alle indicatoren van de hypothesen goed scoren, een zeer grote kans op een SGV hebben op basis van continuïteit. Dit doet uitschijnen dat er geen continuïteitsrisico's zijn en de toekomst onder voorbehoud positief wordt gewaardeerd.

- KMO's die in de steekproef een negatief eigen vermogen hebben, kregen in 87% van de gevallen een NSGV. Dit was de variabele met de grootste invloed op de kansverhouding;
- KMO's die in de steekproef 2 opeenvolgende boekjaren een verlies in de resultatenrekening hadden, hadden 2,5 keer meer kans op een NSGV;
- KMO's die in het verleden winst(en) hebben gemaakt en door opgebouwde reserves een positieve zelffinancieringsgraad hebben, hadden significant meer SGV'en. Van de KMO's met een overgedragen verlies op de balans (zijnde de hele steekproef) en een positieve zelffinancieringsgraad (door opgebouwde reserves), had 74% een SGV. Verder had 84% van de KMO's met een NSGV een negatieve zelffinancieringsgraad. We kunnen deze bevindingen in lijn zien met de uitkomst op hypothese 2b. Dit is namelijk de enigste van de 3 interactie-variabelen die we zelf significant bevonden. KMO's die een hoge schuldgraad hebben met daarbij relatief veel overgedragen verlies, maken aanzienlijk meer kans op een NSGV. De andere 2 interactietermen zijn ook significant, maar het gewicht op het meervoudig regressiemodel is te klein naar onze mening;

- Onafhankelijke KMO's hadden 11,2% meer NSGV'en t.o.v. afhankelijke ondernemingen. De steun van een moederconcern, zijnde de financiële slagkracht van een groep ondernemingen, doet de continuïteit dus significant versterken;
- 63% van de KMO's met een negatieve CF had een NSGV en 57% van de KMO's met een positieve CF had een SGV;
- 2/3^e van de KMO's met een FiTo-score lager dan de mediaan had een NSGV, 2/3^e van de KMO's met een FiTo-score hoger dan de mediaan had een SGV;
- Kredietwaardigheid is een significante voorspeller voor een SGV op basis van de variabelen schuldgraad/solvabiliteit en cashflow (zoals de literatuurstudie beschrijft). In het empirisch onderzoek werden ook de acid ratio, netto kas en KTS/CF als variabelen opgenomen voor het benaderen van kredietwaardigheid. Deze laatste 3 variabelen waren niet significant;
- Het gebruik van auditortype als controlevariabele houdt waarschijnlijk weinig steek bij een steekproef van KMO's. In deze steekproef zijn meer dan 75% van de KMO's door een niet Big 4 auditor gecontroleerd. Niet big 4 auditors zouden meer goedkeuren, maar kon hier dus moeilijk worden onderzocht;
- De controlevariabele 'VerklaringstypeVorigBJ' laat zien dat 75% van de KMO's met een NSGV, het jaar voordien ook een NSGV hadden. Dit onderstreept het gegeven dat een NSGV geen faillissementsvoorspelling is.

Met in het achterhoofd dat het totaaloordeel van de bedrijfsrevisor m.b.t. continuïteit op veel beslissingsfactoren is gebaseerd, kunnen we stellen dat kapitaalstructuur van groot belang. We herhalen: KMO's die op alle (of de meeste) van de hypothesen goed scoren (behalve de hypothese van negatief eigen vermogen) maken een grote kans op een standaard goedkeurende controleverklaring.

Bronnenlijst

Academische artikels

Antoniou, A., Guney, Y., & Paudyal, K. (2002). Determinants of corporate capital structure: Evidence from European countries.

Barton, J (2005). Who cares about auditor reputation? *Contemporary Accounting Research*, 549-616.

Bauwhede, H.V., Willekens, M., & Gaeremynck, A. (2003). Audit firm size, public ownership, and firms' discretionary accruals management. *The International Journal of Accounting*, 1-22.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V (2008). Financing patterns around the world: Are small firms different? *Journal of Financial Economics*, 89, 467-487.

Boone, J.P., Khurana, I.K., & Raman, K.K (2010). Do the Big 4 and the second-tier firms provide audits of similar quality? *Journal of Accounting and Public Policy*, 29, 330-352.

Breesch, D., De Muylder, J., & Hardies K (2012). Concentration in the Belgian Audit Market: a study based on the annual accounts. *Taks Audit & Accountancy*, 35, 6-14.

Breesch, D., & Van Ingelgem Carole (2012) De invloed van de notionele interestaftrek op de schuldgraad van Belgische ondernemingen. *Accountancy & Bedrijfskunde*, 32(4), 2-12.

Christensen, H.B., & Nikolaev, V.V. (2011). Capital Versus Performance Covenants in Debt Contracts. *Journal of Accounting Research*, 50, 75-116.

Cole, V., Branson, J. & Breesch, D. (2011). Who are the users of financial statements? An empirical study of mainly Belgian listed and non-listed companies. *The dynamic world of accounting: research, practice and education in a changing environment*, 11-32.

De Angelo, H, & Roll, R (2015). How stable are corporate capital structures? *The Journal of Finance*, VOL LXX, 1, 373-397.

Demerjian, Peter R. W., & Ross, Stephen M. (2007). Financial Ratios and Credit Risk: The Selection of Financial Ratio Covenants in Debt Contracts. *Financial Accounting and Reporting Section Meeting Paper*, 1-41.

Dichev, I.D., & Skinner D.J. (2002). Large-Sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis. *Journal of Accounting Research*, 40, 1091-1124.

Dutillieux, W., Stokes, D., & Willekens, M (2013). Strategic pricing by Big 4 audit firms in private client segments. *Accounting and Finance*, 53, 961-994.

Eshleman, J.D., & Guo, P. (2014). Do Big 4 auditors provide higher audit quality after controlling for the endogenous choice of auditor? *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 33 (4), 197-219.

Fuerman, R.D., & Kraten M (2009). The Big 4 audit report: Should the public perceive it as a label of quality? *Accounting & the Public Interest*, 9, 148-165.

Hall, G.C., Hutchinson, P.J., & Michealas, N (2004). Determinants of the capital structures of European SMEs. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31 (5&6), 711-728.

Lai, K.W. (2013). Audit reporting of Big 4 versus non-Big 4 auditors: The case of ex-Anderson clients. *The International Journal of Accounting*, 48, 495-524.

Lawrence, A., Minutti-Meza, M., & Zhang, P (2011). Can Big 4 versus non-Big 4 differences in audit-quality proxies be attributed to client characteristics? *The Accounting Review*, 86 (1), 259-286.

Meyers, S.C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15 (2), 81-102.

Vander Bauwhede, H., Gaeremynck, A. en Willekens, M (2000). Drijfveren voor winstmanagement voor Belgische beurs en niet-beursgenoteerde bedrijven. *Tijdschrift voor Economie en Management*, 3, 367-386.

Vermoesen, V., Deloof, M., & Laveren E (2013). Long-term debt maturity and financing constraints of SMEs during the global financial crisis. *Small Business Economics*, 41, 433-448.

Eindwerken

Chaniotakis, M. (2010). *Naar een meer conservatieve kapitaalstructuur ten gevolge van de financiële crisis bij de Belgische KMO* [masterproef]. Ongepubliceerd manuscript, Universiteit Hasselt, Faculteit Bedrijfseconomische wetenschappen.

Decatelle, A-S., & Rossie E (2014). *De reële effecten van de notionele intrestaftrek* [masterproef]. Ongepubliceerd manuscript, Universiteit Gent, Faculteit Economie en Bedrijfskunde.

De Groote, E. (2009). *Inhoudsanalyse van niet-goedkeurende auditverslagen* [masterproef]. Ongepubliceerd manuscript, Universiteit Gent, Faculteit Economie en Bedrijfskunde.

Raman, B. (2002). *Bankschulden en kapitaalstructuren* [masterproef]. Ongepubliceerd manuscript, Universiteit Gent, Faculteit Economie en Bedrijfskunde.

Santens, E. (2008). *Verklaringen van de commissaris bij de jaarrekening en ondernemingskenmerken* [masterproef]. Ongepubliceerd manuscript, Universiteit Gent, Faculteit Economie en Bedrijfskunde.

Van Den Bossche, L. (2012). *Kwaliteitsverschillen tussen Big 4 en second-tier auditkantoren op de Belgische markt* [masterproef]. Ongepubliceerd manuscript, Universiteit Gent, Faculteit Economie en Bedrijfskunde.

Vancraybex, W. (2013). *Vrijwillige verslaggeving in familieondernemingen: invloed van eigendomsstructuur en de onafhankelijkheid van de raad van bestuur* [masterproef]. Ongepubliceerd manuscript, Universiteit UHasselt, Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen.

Verheyen, S (2009). *De toegevoegde waarde van de audit bij Belgische KMO's* [masterproef]. Ongepubliceerd manuscript, Vrije Universiteit Brussel, Faculteit Economische, Sociale en Politieke Wetenschappen.

Internetbronnen

BIBF PACIOLI (2002, september). Vander Linden, M.. De rekening-courant van vennoten. Geraadpleegd op 10 oktober 2015, van <http://www.bibf.be/pacioli/pacioli%20126nl.pdf>

EC (2013, oktober). Green paper. Audit policy: Lessons from the crisis (Brussels). Geraadpleegd op 10 oktober, 2014, van

http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/audit/green_paper_audit_en.pdf

Financiering van ondernemingen website. Geraadpleegd op 15 oktober, 2015, van <http://www.financieringvanondernemingen.be>

Graydon website. Geraadpleegd op 11 oktober, 2015, van <https://graydon.be/wiki/solvabiliteit>

IBR (2006, februari). De revisor en de onderneming: Hoe financier ik de groei van mijn KMO? Geraadpleegd op 28 april, 2015, van https://www.ibrire.be/nl/publicaties/actuele_reeksen/brochures/KMO/Documents/5299_Hoe-financier-ik-de-groei-van-mijn-KMO.pdf

IBR (2012, november). Norm inzake de toepassing van ISQC 1 in België. Geraadpleegd op 28 mei, 2015, https://www.ibrire.be/nl/regelgeving/normen_en_aanbevelingen/ontwerpen/Pages/Ontwerp-norm-ISQC-1.aspx

IBR (2012, februari). Controle van vennootschap in moeilijkheden. Geraadpleegd op 12 oktober, 2015, van https://www.ibrire.be/nl/regelgeving/normen_en_aanbevelingen/aanbevelingen/Documents/7437_Contr-ole-van-een-vennootschap-in-moeilijkheden.pdf

IBR (2011, augustus). Het controleverslag: principes en toepassingen. Geraadpleegd op 12 oktober, 2015, van https://www.ibrire.be/nl/publicaties/afgesloten_reeksen/ibr_studies/Documents/Controle/Het-Controleverslag-Principes-en-toepassingen.doc

NBB (2010, mei). Commissie voor Boekhoudkundige Normen: CBN-advies 2010/5 – Berekening criteria artikel 15 W. Venn. Geraadpleegd op 28 mei, 2015, van http://www.cnc-cbn.be/files/advice/link/2010_5.pdf

Noppe, L. (2015, januari). Kredietverlening en bedrijfsfinanciering in België. KBC Economische Berichten, 24, p. 1-8. Geraadpleegd op 10 mei, 2015, van <https://multimediafiles.kbcgroup.eu/uploadpdf/EB20150116n.pdf>

Sieben, I., & Linsen, L (2009). Logistische regressie analyse: een handleiding. Geraadpleegd op 5 mei, 2015, van <http://www.google.be/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCEQFjAA>

&url=http%3A%2F%2Fwww.ru.nl%2Fpublish%2Fpages%2F525898%2Flogistische.pdf&ei=bBhwVaGwEYGoUtiHgcAG&usg=AFQjCNHVBkuA1NiRYLdZD-Fk0zjwFf8-qg&bvm=bv.94911696,d.d24

Handboeken

Palepu, K.G., Healy, P.M., & Peek, E (2013). *Handboek voortgezette balansanalyse: Business analysis and valuation*, (3^{de} druk). Hampshire: Cengage Learning.

Mercken, R. (2014). Syllabus externe controle.

Stock, J.H., & Watson, M.M (2012). *Handboek econometrie: Introduction to econometrics*. (3^{de} druk). Essex, Pearson.

De Vocht, A. (2012). *Basishandboek SPSS 20: IBM SPSS Statistics*. (1^e druk). Utrecht, Bijleveld.

BIJLAGE 1

Interview met PwC-bedrijfsrevisor (12-07-2015)

Welk soort controleverklaring wordt er gegeven bij twijfels over de kapitaalstructuur?

'Van de bedrijven met een negatieve kapitaalstructuur of een negatief eigen vermogen zullen er veel zijn die een verklaring met een toelichtende paragraaf hebben. Bij diegenen die dat dan niet hebben, zal er in het jaarverslag naar alle waarschijnlijkheid bijvoorbeeld een garantieverklaring van het moederbedrijf terug te vinden zijn. Allezins moet dit uitgelegd zijn in het jaarverslag waarom er ook echt geen probleem is voor continuïteit. Als dat niet zo is, is de auditopinie fout of het jaarverslag is fout. Bij een negatief eigen vermogen, maar er is een garantieverklaring van de moeder (in vol 5.17 zie je wie de moederverenootschap is), moet je strikt genomen geen toelichtende paragraaf geven. Er zullen er veel dat toch doen, ik niet, als er geen onzekerheid is, moet je niets vermelden.

Bedoelt u dan kleinere auditoren?

'Er zijn veel auditoren die zeggen: "ik schrijf een toelichtende paragraaf, dan ben ik voorzichtig geweest." Maar nogmaals strikt genomen is dat niet juist.'

'Je moet een onderscheid maken tussen een onzekerheid over continuïteit of niet. Als er geen onzekerheid is, moet er niets worden gemeld. Is er wel onzekerheid maar ik geloof erin, dan is het een goedkeurende(!) verklaring met een toelichtende paragraaf. Een niet goedkeurende verklaring – echt een afkeuring dan bijvoorbeeld – gebeurt zelden tot nooit. Bij kleinere KMO's kan dit misschien wel zo zijn, maar uit mijn ervaring eerder niet. Maar dat kan te maken hebben met het grotere cliënteel dat we behandelen. Wij zijn eerder selectief in de klanten waarvoor we werken.'

Bijna alle ondernemingen die dus een slechte kapitaalstructuur hebben krijgen geen goedkeurende verklaring?

'Uw opinie moet je behandelen vanuit een niet-standaard goedkeurende verklaring nemen, want dan valt de toelichtende paragraaf onder dit soort verklaring. Bedrijven die slechte cijfers hebben of een alarmbel hebben m.b.t. continuïteit, hebben een zeer grote kans op een toelichtende paragraaf in het auditverslag. Maar strikt genomen is dat nog steeds een goedkeurende verklaring.'

'Een Belgisch filiaal van een buitenlandse multinational die in België een negatief eigen vermogen heeft, krijgt een support letter van die groep en dan is er niets aan de hand.'

Als je in de vijver vist van "onafhankelijke bedrijven met negatief eigen vermogen of een kapitaalsratio van minder dan 5% bijvoorbeeld", verwacht ik dat in die categorie van bedrijven toch op z'n minst een toelichtende paragraaf in het auditverslag te vinden zal zijn. Ik zou niet weten hoe je daar onderuit zou kunnen komen.'

Welk belang hecht u aan kapitaalstructuur als u een bedrijf audit? (continuïteit)

'Veel. Als er geen garantie van continuïteit is, heb je een zeer groot probleem. De hele jaarrekening is fout als je geen continuïteit hebt. De continuïteit beoordelen is geen makkelijke opgave, je moet naar veel indicatoren kijken. Een negatief eigen vermogen dat kan iedereen zien. Maar je kan een positief eigen vermogen hebben en een slechte liquiditeitsratio. Er zijn banksschulden en je weet niet of de bank deze schulden verlengt. Als deze schulden niet worden verlengd, dan is de vennootschap ook failliet en heb je ook geen continuïteit.'

Mag ik dit linken aan kapitaalstructuur?

'Ja, je moet dat daaraan linken. Om de continuïteit van een bedrijf te beoordelen moet je uiteraard in eerste instantie kijken naar het eigen vermogen en de alarmbelprocedure die daar aan hangt. Maar je moet minstens – daar kijk ik toch naar – even hard naar de liquiditeitsratio kijken. Heb je meer korte termijn schulden in verhouding tot korte termijn activa dan heb je potentieel een groter probleem dan wanneer je een slecht eigen vermogen hebt. Als je meer korte termijn bankschulden hebt in vergelijking met je courante activa en je weet niet of die bank die lening wil verlengen, en ze vraagt haar geld op, is de vennootschap failliet, ook al is het EV positief. Zelfs bij mijn grote klanten, dus wanneer er een groep achter zit, bij schulden aan de groep: gaat die groep bevestigen dat ze het niet opvragen op korte termijn? Je moet altijd professioneel skeptisch zijn. Maar bij een onafhankelijk bedrijf die een bank- of leveranciersschuld heeft en je hebt niet voldoende korte termijn cash en andere activa om dat te betalen. Dan ben je potentieel failliet, zelfs bij een positief eigen vermogen. Dus naar continuïteit moet je kijken naar liquiditeitsratio en eigen vermogensratio en het businessplan van het komende jaar.'

'Wanneer je een auditopinie tekent, moet je een jaar vooruit continuïteit kunnen garanderen. Er is discussie over naar gelang de positie die je inneemt: De ISA-norm zegt 12 maanden, te tellen vanaf het einde van het boekjaar. Wij nemen 12 maanden vanaf de AV tot de AV van het volgende boekjaar. Hieromtrent zijn wat tegenstrijdige visies. Dat kan je niet in de jaarrekening of in de cijfers zien, daarvoor moet je in het jaarverslag zijn (de continuïteitsverklaring).'

Het jaarverslag is toch meestal maar heel beperkt?

'Als het over continuïteit gaat, moet de raad van bestuur een verslag maken om aan te geven waarom ze de vennootschap ontbinden of niet door middel van bijvoorbeeld een kapitaalsverhoging of een herstelplan voor te leggen. De commissaris moet zich uitspreken of het jaarverslag conform is aan de wet en of de inhoud op iets trekt. Indien niet, heb je als revisor twijfels over de continuïteit en moet hij dit in zijn verslag melden. Ook bij artikel 96§6 bij 2 jaar achtereenvolgens verlies of een overgedragen verlies op de balans moeten de waarderingsregels onder continuïteit worden verantwoord. Daar moet er altijd iets over worden geschreven in het jaarverslag. Als de revisor zich echt niet in dat jaarverslag kan vinden, moet hij afkeuren. Onthouding heb ik nog nooit gegeven over continuïteit. In 9 van de 10 gevallen ga je een toelichtende paragraaf hebben: er is een onzekerheid, de RVB spreekt zich uit en je gelooft er in. De meeste jaarverslagen zijn niet uitgebreid, met betrekking tot continuïteit is het maar 1 artikel. Je kan in enkele regels uitleggen waarom je denkt dat de continuïteit geen probleem is. Let wel op, sinds 2014 met toepassing van de ISA-standaarden, vind je dit niet meer in het jaarverslag, maar wel in de toelichting van de jaarrekening.'

Wat moet er zeker nog worden beschreven volgens u?

De cashflow moet je er zeker in verwerken met betrekking tot continuïteit. Cashflow afzetten tegen de korte termijn schulden. Dit zie je natuurlijk niet meteen in de kapitaalstructuur. Ook de rol van de banken is belangrijk: terugbetalingscapaciteit: hoe de jaarlijkse aflossingen zich verhouden ten opzichte van de cashflow. En de convenanten in het kapitaalscontract: de cashflow van het jaar en wat zijn de bankschulden. Dit mag max. 'zoveel zijn'. Ik moet dit ook vaak genoeg herhalen op een ondernemingsraad: een vennootschap gaat failliet omdat ze haar schulden niet meer kan betalen. Een vennootschap gaat niet failliet door een negatief eigen vermogen. Natuurlijk gaat het vaak samen. Een positief eigen vermogen kan vaak voorkomen in combinatie met dat een vennootschap haar schulden niet kan betalen. Dat is het probleem van groeibedrijven. Deze moeten continu extra cash hebben om de groei te financieren. Die gaan failliet wanneer ze het niet gefinancierd krijgen.'

'In continuïteitsbeoordeling zit veel ervaring. Convenanten nogmaals: superrelevant voor de juiste auditverklaring. Wel cruciaal in de beoordeling van de revisor. Dat is literatuurstudie die je waarschijnlijk niet met empirisch materiaal kunt aantonen. Ik denk dat wanneer je moet beoordelen welke elementen er in acht moeten worden genomen in de continuïteitsbeoordeling? Dan is kapitaalstructuur er uiteraard eentje van, maar is de krediet- en financieringscapaciteit van de onderneming een andere. Wat interessant om te zoeken is, vennootschappen met een slechte kapitaalstructuur: wat is hun cashflow (bv de ebitda nemen) over een aantal jaren heen. Wat is de cashflow van

het bedrijf ten opzichte van z'n kapitaal, dat zegt natuurlijk wel iets. Verhouding cashflow over schuldgraad, zou toch een bepaald lijn in moeten zitten ongeacht welk soort bedrijf het is.'

BIJLAGE 2

ZOEKSTRATEGIE		Bewaren	Afsluiten	Verwijder alle zoekstapen
<input checked="" type="checkbox"/>	1. Gewest, provincie, arrondissement & gemeente: Brussels hoofdstedelijk gewest, Vlaams Gewest, Waals Gewest			821.769
<input checked="" type="checkbox"/>	2. Wettelijke informatie: Alle ondernemingen met minstens één bedrijfsrevisor			18.853
<input checked="" type="checkbox"/>	3. Private ondernemingen			845.859
<input checked="" type="checkbox"/>	4. Consolidatie code: UI (Niet-geconsolideerde jaarrekeningen, zonder geconsolideerde tegenhanger)			658.860
<input checked="" type="checkbox"/>	5. NAICS 2012, Alle codes: 23 - Construction, 31 - Manufacturing, 32 - Manufacturing, 33 - Manufacturing, 42 - Wholesale Trade, ...			594.838
<input checked="" type="checkbox"/>	6. Totaal der activa (dz EUR): Laatst beschikbare jaar, max=43.000 (conso. accounts preferred, NRF are excluded)			455.869
<input checked="" type="checkbox"/>	7. Omzet (dz EUR): Laatst beschikbare jaar, max=50.000 (conso. accounts preferred, NRF are excluded)			71.988
<input checked="" type="checkbox"/>	8. Aantal werknemers: Laatst beschikbare jaar, max=250 (conso. accounts preferred, NRF are excluded)			163.670
<input checked="" type="checkbox"/>	9. Overgedragen winst (verlies) (+/-) (dz EUR): Laatst beschikbare jaar, max=0 (conso. accounts preferred, NRF are excluded)			173.621
				TOTAAL: 2.125
Booleaanse selectie		<input type="text" value="1 En 2 En 3 En 4 En 5 En 6 En 7 En 8 En 9"/> <input type="button" value="Hernieuw"/>		

Cijfers geraadpleegd op 9-1-2016

BIJLAGE 3

Correlators

Correlator	OV%	VAX%	In TA	SG	EV%	PO'	ZFH	CF	TBC	KK	AR	KTSICF	RTO	RTO&S	Predicted probability	Predicted probability	Predicted probability
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	1	.050	.328	-.755	.757	.698	.970	.140	.002	-0.10	0.30	0.35	.956	.495	.108	.037	-.146
h	211	470	000	000	000	000	000	0.30	.185	.887	.577	.613	211	211	211	211	0.34
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	.050	1	.300	-.080	.058	.077	.050	.101	-.019	-.082	-.045	-.010	.068	.116	.013	-.008	-.009
h	470	000	000	100	156	.267	473	.005	.788	.234	.512	.731	328	.002	.847	.008	805
In TA	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	.328	.300	1	-.310	.311	.302	.328	.125	-.050	-.150	.044	.054	.114	.150	.014	.033	-.022
h	000	000	000	000	000	000	000	.060	.306	0.30	.523	4.30	.008	0.30	.844	6.20	.747
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	-.755	-.080	-.310	1	-.080	-.045	-.776	.005	.020	-0.30	-.218	.007	-.180	-.224	.000	.000	0.34
h	211	000	211	211	211	211	211	.037	.776	.667	.001	.020	.000	.000	.001	1.000	6.26
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	.757	.008	.311	-.080	1	.058	.780	.017	-.002	.064	.206	-.005	.205	.312	.244	.000	-.042
h	000	156	000	000	211	000	000	.810	.076	.357	.003	.046	.003	.000	.000	1.000	541
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	.698	.077	.302	-.045	.058	1	.720	.011	211	211	.211	211	211	211	211	211	211
h	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	.000	.267	000	000	000	000	000	.001	.087	.350	.001	.027	.004	.000	.000	.000	.015
h	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	.970	.050	.328	-.776	.780	.728	1	.130	.082	.017	0.35	0.34	.333	.306	.216	.018	-.163
h	000	473	000	000	000	000	000	.060	.235	.810	.614	6.26	.000	.000	.002	.700	.018
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	.140	.191	.125	211	211	211	211	1	.813	-.112	-.087	.040	.570	.544	.081	.170	-.000
h	0.30	.005	.060	211	211	211	211	211	.000	.104	.335	.566	.000	.000	.240	.014	.152
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	.002	-.010	-.050	0.20	-.002	.001	.082	.813	1	-.050	-0.30	.042	.468	.435	.127	-.030	.666
h	185	.788	.306	.776	.076	.087	.235	.000	.000	.303	.665	.544	.000	.000	.608	.065	.666
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	-.010	-.082	-.150	-.030	.064	.065	.017	-.112	-.050	1	.357	-.000	.028	.035	-.002	.034	.002
h	.887	.234	0.30	.667	.357	.350	.810	.104	.303	211	211	211	211	211	.074	.727	.077
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	.030	-.045	.044	-.218	.206	.217	.035	-.067	-.030	.357	1	-.028	.012	.073	-.042	.044	.071
h	.577	.512	.523	.001	.003	.001	.614	.335	.665	000	211	.635	.864	.200	.544	.523	.305
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	.035	-.010	.054	.007	-.005	-.006	.034	.040	.042	-.000	-0.28	1	.204	.318	.058	-.074	-.126
h	.613	.781	4.30	.020	.046	.027	.626	.566	.544	.808	.695	.000	.000	.000	.401	.283	.068
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	.356	.068	.114	-.180	.205	.107	.333	.570	.468	.028	.012	.204	1	.027	.126	.184	-.068
h	000	.328	.008	.000	.003	.004	000	000	000	.695	.864	.000	.000	.000	.067	.007	.320
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	.495	.116	.150	-.201	.312	.303	.306	.544	.435	.035	.073	.318	.000	1	.158	.158	-.100
h	000	.002	0.30	000	000	000	000	000	000	.616	.200	.000	.000	.021	.021	.021	.114
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	.108	.013	.014	-.224	.244	.246	.216	.081	.036	-.002	-.042	.058	.126	.158	1	-.061	-.012
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	.004	.847	.844	.001	000	000	002	.240	.608	.074	.544	.401	.067	.021	.378	.858	.025
h	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	.037	-.008	.033	.000	000	-.010	.018	.170	.127	.024	.044	-.074	.184	.158	-.061	1	-.006
h	.508	.008	.620	1.000	1.000	.887	.700	.014	.065	.727	.523	.283	.007	.021	.378	.000	.025
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	-.146	-.000	-.022	.034	-.042	-.007	-.163	-.000	-.030	.002	.071	-.126	-.068	-.100	-.012	-.006	1
h	.034	.806	.747	.626	.541	.015	.018	.152	.666	.077	.305	.068	.320	.114	.868	.035	.025
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	.417	.001	.310	-.395	.403	.407	.454	.101	.102	.073	.135	.143	.317	.415	.337	-.006	-.131
h	000	.100	000	000	000	000	000	.005	.140	.288	.090	.037	.000	.000	.000	.000	.058
Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211	211

BIJLAGE 4

Correlatiematrix H1a:

Correlations

		GroepNumerisch	VerklaringstypeVorigBJnumerisch	GroeiNumerisch	AuditortypeNumerisch
GroepNumerisch	Pearson Correlation	1	-,078	,003	,339**
	Sig. (2-tailed)		,261	,971	,000
	N	211	211	211	211
VerklaringstypeVorigBJnumerisch	Pearson Correlation	-,078	1	-,061	-,012
	Sig. (2-tailed)	,261		,378	,858
	N	211	211	211	211
GroeiNumerisch	Pearson Correlation	,003	-,061	1	-,006
	Sig. (2-tailed)	,971	,378		,935
	N	211	211	211	211
AuditortypeNumerisch	Pearson Correlation	,339**	-,012	-,006	1
	Sig. (2-tailed)	,000	,858	,935	
	N	211	211	211	211

Correlatiematrix H1b:

Opmerking: deze correlatiematrix is gebaseerd op de 110 afhankelijke geauditeerde KMO's.

Correlations

		SteunNumerisch	VerklaringstypeVorigBJnumerisch	GROEinumerisch	AuditortypeNumerisch
SteunNumerisch	Pearson Correlation	1	,000	-,118	-,223 [†]
	Sig. (2-tailed)		,997	,220	,019
	N	110	110	110	110
VerklaringstypeVorigBJnumerisch	Pearson Correlation	,000	1	,190*	-,041
	Sig. (2-tailed)	,997		,047	,672
	N	110	110	110	110
GROEinumerisch	Pearson Correlation	-,118	,190*	1	,079
	Sig. (2-tailed)	,220	,047		,411
	N	110	110	110	110
AuditortypeNumerisch	Pearson Correlation	-,223 [†]	-,041	,079	1
	Sig. (2-tailed)	,019	,672	,411	
	N	110	110	110	110

Correlatiematrix H2a:

Correlations

		Schuldgraad hoog	VA%	SG_VA
Schuldgraad hoog	Pearson Correlation	1	-,064	,301**
	Sig. (2-tailed)		,358	,000
	N	211	211	211
VA%	Pearson Correlation	-,064	1	,874**
	Sig. (2-tailed)	,358		,000
	N	211	211	211
SG_VA	Pearson Correlation	,301**	,874**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	
	N	211	211	211

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Correlatiematrix H2b:

Correlations

		Schuldgraad hoog	OV%	SG_OV
Schuldgraad hoog	Pearson Correlation	1	-,251**	-,367**
	Sig. (2-tailed)		,000	,000
	N	211	211	211
OV%	Pearson Correlation	-,251**	1	,965**
	Sig. (2-tailed)	,000		,000
	N	211	211	211
SG_OV	Pearson Correlation	-,367**	,965**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	
	N	211	211	211

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Correlatiematrix H2c:

Correlations

		Schuldgraad hoog	In TA	SG_InTA
Schuldgraad hoog	Pearson Correlation	1	-,179**	,972**
	Sig. (2-tailed)		,009	,000
	N	211	211	211
In TA	Pearson Correlation	-,179**	1	,046
	Sig. (2-tailed)	,009		,504
	N	211	211	211
SG_InTA	Pearson Correlation	,972**	,046	1
	Sig. (2-tailed)	,000	,504	
	N	211	211	211

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Correlatiematrix H3:

Correlations

		2xOV(RR) numerisch	VerklaringstypeVorigBJnumerisch	GroeiNumerisch	AuditortypeNumerisch
2xOV(RR) numerisch	Pearson Correlation	1	,163*	,134	-,021
	Sig. (2-tailed)		,018	,052	,760
	N	211	211	211	211
VerklaringstypeVorigBJnumerisch	Pearson Correlation	,163*	1	-,061	-,012
	Sig. (2-tailed)	,018		,378	,858
	N	211	211	211	211
GroeiNumerisch	Pearson Correlation	,134	-,061	1	-,006
	Sig. (2-tailed)	,052	,378		,935
	N	211	211	211	211
AuditortypeNumerisch	Pearson Correlation	-,021	-,012	-,006	1
	Sig. (2-tailed)	,760	,858	,935	
	N	211	211	211	211

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Correlatiematrix H4a:

		Correlations							
		CF	TBC	AR	NK	KTS/CF	SG	EV%	FO*
CF	Pearson Correlation	1	,813**	-,067	-,112	,040	,005	,017	,017
	Sig. (2-tailed)		,000	,335	,104	,566	,937	,810	,801
	N	211	211	211	211	211	211	211	211
TBC	Pearson Correlation	,813**	1	-,030	-,059	,042	,020	-,002	,001
	Sig. (2-tailed)	,000		,665	,393	,544	,776	,976	,987
	N	211	211	211	211	211	211	211	211
AR	Pearson Correlation	-,067	-,030	1	,357**	-,028	-,218**	,206**	,217**
	Sig. (2-tailed)	,335	,665		,000	,685	,001	,003	,001
	N	211	211	211	211	211	211	211	211
NK	Pearson Correlation	-,112	-,059	,357**	1	-,009	-,030	,064	,065
	Sig. (2-tailed)	,104	,393	,000		,898	,667	,357	,350
	N	211	211	211	211	211	211	211	211
KTS/CF	Pearson Correlation	,040	,042	-,028	-,009	1	,007	-,005	-,006
	Sig. (2-tailed)	,566	,544	,685	,898		,920	,946	,927
	N	211	211	211	211	211	211	211	211
SG	Pearson Correlation	,005	,020	-,218**	-,030	,007	1	-,989**	-,945**
	Sig. (2-tailed)	,937	,776	,001	,667	,920		,000	,000
	N	211	211	211	211	211	211	211	211
EV%	Pearson Correlation	,017	-,002	,206**	,064	-,005	-,989**	1	,958**
	Sig. (2-tailed)	,810	,976	,003	,357	,946	,000		,000
	N	211	211	211	211	211	211	211	211
FO*	Pearson Correlation	,017	,001	,217**	,065	-,006	-,945**	,958**	1
	Sig. (2-tailed)	,801	,987	,001	,350	,927	,000	,000	
	N	211	211	211	211	211	211	211	211

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Correlatiematrix H4b:

		Correlations			
		CF	Verklaringstyp eVorigBJnum erisch	GroeiNumeri sch	AuditortypeNu merisch
CF	Pearson Correlation	1	,081	,170*	-,099
	Sig. (2-tailed)		,240	,014	,152
	N	211	211	211	211
Verklaringstyp eVorigBJnu merisch	Pearson Correlation	,081	1	-,061	-,012
	Sig. (2-tailed)	,240		,378	,858
	N	211	211	211	211
GroeiNumerisch	Pearson Correlation	,170*	-,061	1	-,006
	Sig. (2-tailed)	,014	,378		,935
	N	211	211	211	211
AuditortypeNumerisch	Pearson Correlation	-,099	-,012	-,006	1
	Sig. (2-tailed)	,152	,858	,935	
	N	211	211	211	211

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Correlatiematrix H5:

Correlations

		ZFIN	RES%	Verklaringstyp eVorigBJnum erisch	GroeiNumeri sch	AuditortypeNu merisch
ZFIN	Pearson Correlation	1	,134	,216**	,018	-,163*
	Sig. (2-tailed)		,052	,002	,799	,018
	N	211	211	211	211	211
RES%	Pearson Correlation	,134	1	,074	-,076	-,069
	Sig. (2-tailed)	,052		,282	,270	,317
	N	211	211	211	211	211
Verklaringstyp eVorigBJnu merisch	Pearson Correlation	,216**	,074	1	-,061	-,012
	Sig. (2-tailed)	,002	,282		,378	,858
	N	211	211	211	211	211
GroeiNumerisch	Pearson Correlation	,018	-,076	-,061	1	-,006
	Sig. (2-tailed)	,799	,270	,378		,935
	N	211	211	211	211	211
AuditortypeNumerisch	Pearson Correlation	-,163*	-,069	-,012	-,006	1
	Sig. (2-tailed)	,018	,317	,858	,935	
	N	211	211	211	211	211

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Correlatiematrix H6:

Correlations

		NEVnumerisc h	Verklaringstyp eVorigBJnum erisch	GroeiNumeri sch	AuditortypeNu merisch
NEVnumerisch	Pearson Correlation	1	,298**	,005	-,015
	Sig. (2-tailed)		,000	,947	,832
	N	211	211	211	211
Verklaringstyp eVorigBJnu merisch	Pearson Correlation	,298**	1	-,061	-,012
	Sig. (2-tailed)	,000		,378	,858
	N	211	211	211	211
GroeiNumerisch	Pearson Correlation	,005	-,061	1	-,006
	Sig. (2-tailed)	,947	,378		,935
	N	211	211	211	211
AuditortypeNumerisch	Pearson Correlation	-,015	-,012	-,006	1
	Sig. (2-tailed)	,832	,858	,935	
	N	211	211	211	211

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Correlatiematrix H7 R1:

Correlations

		FiTo	VerklaringstypeVorigBJnumerisch	GroeiNumerisch	AuditortypeNumerisch
FiTo	Pearson Correlation	1	,126	,184**	-,068
	Sig. (2-tailed)		,067	,007	,329
	N	211	211	211	211
VerklaringstypeVorigBJnumerisch	Pearson Correlation	,126	1	-,061	-,012
	Sig. (2-tailed)	,067		,378	,858
	N	211	211	211	211
GroeiNumerisch	Pearson Correlation	,184**	-,061	1	-,006
	Sig. (2-tailed)	,007	,378		,935
	N	211	211	211	211
AuditortypeNumerisch	Pearson Correlation	-,068	-,012	-,006	1
	Sig. (2-tailed)	,329	,858	,935	
	N	211	211	211	211

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Correlatiematrix H7 R2:

Correlations

		FiToKS	VerklaringstypeVorigBJnumerisch	GroeiNumerisch	AuditortypeNumerisch
FiToKS	Pearson Correlation	1	,158*	,158*	-,109
	Sig. (2-tailed)		,021	,021	,114
	N	211	211	211	211
VerklaringstypeVorigBJnumerisch	Pearson Correlation	,158*	1	-,061	-,012
	Sig. (2-tailed)	,021		,378	,858
	N	211	211	211	211
GroeiNumerisch	Pearson Correlation	,158*	-,061	1	-,006
	Sig. (2-tailed)	,021	,378		,935
	N	211	211	211	211
AuditortypeNumerisch	Pearson Correlation	-,109	-,012	-,006	1
	Sig. (2-tailed)	,114	,858	,935	
	N	211	211	211	211

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

BIJLAGE 5

Verklaringstype_voluit

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Afkeurende verklaring	1	1,0	1,0	1,0
	Onthoudende verklaring	3	3,0	3,0	4,0
	Verklaring met voorbehoud	2	2,0	2,0	5,9
	Verklaring met voorbehoud met een paragraaf ter benadrukking	2	2,0	2,0	7,9
	Verklaring zonder voorbehoud	44	43,6	43,6	51,5
	Verklaring zonder voorbehoud met een paragraaf ter benadrukking	34	33,7	33,7	85,1
	Verklaring zonder voorbehoud met toelichtende paragraaf	15	14,9	14,9	100,0
	Total	101	100,0	100,0	

Verklaringstype_voluit

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Afkeurende verklaring	1	,9	,9	,9
	Onthoudende verklaring	2	1,8	1,8	2,7
	Verklaring met voorbehoud met een paragraaf ter benadrukking	2	1,8	1,8	4,5
	Verklaring met voorbehoud met toelichtende paragraaf	1	,9	,9	5,5
	Verklaring zonder voorbehoud	61	55,5	55,5	60,9
	Verklaring zonder voorbehoud met een paragraaf ter benadrukking	32	29,1	29,1	90,0
	Verklaring zonder voorbehoud met toelichtende paragraaf	11	10,0	10,0	100,0
	Total	110	100,0	100,0	

BIJLAGE 6

SPSS-output voor H1b:

Categorical Variables Codings

		Frequency	Parameter coding
			(1)
Auditortype	BIG4	40	1,000
	non BIG4	70	,000
GROEI	AFNAME	52	1,000
	GROEI	58	,000
STEUN	JA	42	1,000
	NEE	68	,000

Block 0: Beginning Block

Classification Table^{a,b}

Observed		Predicted			
		Verklaringstype		Percentage Correct	
		NSGV	SGV		
Step 0	Verklaringstype	NSGV	0	49	,0
		SGV	0	61	100,0
Overall Percentage					55,5

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is ,500

Block 1: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	,342	3	,952
	Block	,342	3	,952
	Model	,342	3	,952

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	150,839 ^a	,003	,004

a. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than ,001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	1,623	6	,951

Classification Table^a

Observed			Predicted		
			Verklaringstype		Percentage Correct
			NSGV	SGV	
Step 1	Verklaringstype	NSGV	0	49	,0
		SGV	0	61	100,0
Overall Percentage					55,5

a. The cut value is ,500

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a						
STEUN(1)	-,097	,408	,057	1	,812	,908
GROEI(1)	,173	,388	,198	1	,656	1,189
Auditorstype(1)	,138	,411	,113	1	,736	1,148
Constant	,125	,312	,160	1	,689	1,133

a. Variable(s) entered on step 1: STEUN, GROEI, Auditorstype.

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a						
STEUN(1)	-,045	,395	,013	1	,909	,956
Constant	,236	,244	,937	1	,333	1,267

a. Variable(s) entered on step 1: STEUN.

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Verklaringstype * STEUN	110	100,0%	0	0,0%	110	100,0%

Verklaringstype ^ STEUN Crosstabulation

			STEUN		Total
			JA	NEE	
Verklaringstype	NSGV	Count	19	30	49
		% within Verklaringstype	38,8%	61,2%	100,0%
		% within STEUN	45,2%	44,1%	44,5%
	SGV	Count	23	38	61
		% within Verklaringstype	37,7%	62,3%	100,0%
		% within STEUN	54,8%	55,9%	55,5%
Total	Count	42	68	110	
	% within Verklaringstype	38,2%	61,8%	100,0%	
	% within STEUN	100,0%	100,0%	100,0%	

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	,013 ^a	1	,909		
Continuity Correction ^b	,000	1	1,000		
Likelihood Ratio	,013	1	,909		
Fisher's Exact Test				1,000	,532
N of Valid Cases	110				

a. 0 cells (0,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 18,71.

b. Computed only for a 2x2 table

SPSS-output H2a:

Block 3: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	2,734	1	,098
	Block	2,734	1	,098
	Model	17,106	3	,001

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	275,397 ^a	,078	,104

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than ,001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	25,538	8	,001

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

		Verklaringstype = NSGV		Verklaringstype = SGV		Total
		Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1	1	19	15,743	2	5,257	21
	2	17	13,837	4	7,163	21
	3	6	12,146	15	8,854	21
	4	11	11,826	10	9,174	21
	5	8	11,135	13	9,865	21
	6	9	10,159	12	10,841	21
	7	12	9,112	9	11,888	21
	8	4	8,467	17	12,533	21
	9	10	8,000	11	13,000	21
	10	10	5,574	12	16,426	22

Classification Table^a

Observed			Predicted		
			Verklaringstype		Percentage Correct
			NSGV	SGV	
Step 1	Verklaringstype	NSGV	64	42	60,4
		SGV	47	58	55,2
Overall Percentage					57,8

a. The cut value is ,500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	Schuldgraad_hoog	-,862	,244	12,539	1	,000	,422
	VA	-2,575	1,718	2,246	1	,134	,076
	Schuldgraad_hoog by VA	1,019	,617	2,728	1	,099	2,770
	Constant	2,253	,693	10,568	1	,001	9,513

a. Variable(s) entered on step 1: Schuldgraad_hoog * VA.

SPSS-output H2b:

Block 1: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	14,343	1	,000
	Block	14,343	1	,000
	Model	14,343	1	,000

Block 2: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	8,037	1	,005
	Block	8,037	1	,005
	Model	22,379	2	,000

Block 3: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	4,328	1	,037
	Block	4,328	1	,037
	Model	26,708	3	,000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	265,796 ^a	,119	,159

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than ,001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	12,878	8	,116

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

		Verklaringstype = NSGV		Verklaringstype = SGV		Total
		Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1	1	19	19,225	2	1,775	21
	2	14	13,786	7	7,214	21
	3	15	10,994	6	10,006	21
	4	10	9,978	11	11,022	21
	5	6	9,671	15	11,329	21
	6	8	9,533	13	11,467	21
	7	11	8,895	10	12,105	21
	8	7	8,581	14	12,419	21
	9	5	8,277	16	12,723	21
	10	11	7,058	11	14,942	22

Classification Table^a

Observed			Predicted		
			Verklaringstype		Percentage Correct
			NSGV	SGV	
Step 1	Verklaringstype	NSGV	45	61	42,5
		SGV	13	92	87,6
Overall Percentage					64,9

a. The cutvalue is ,500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	Schuldgraad_hoog	-,197	,212	,860	1	,354	,821
	OV	-1,049	,880	1,424	1	,233	,350
	OV by Schuldgraad_hoog	,652	,354	3,401	1	,065	1,920
	Constant	,791	,555	2,033	1	,154	2,206

a. Variable(s) entered on step 1: OV * Schuldgraad_hoog .

SPSS-output H2c:

Block 3: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	3,538	1	,060
	Block	3,538	1	,060
	Model	18,479	3	,000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	274,025 ^a	,084	,112

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than ,001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	22,802	8	,004

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

		Verklaringstype = NSGV		Verklaringstype = SGV		Total
		Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1	1	20	15,593	1	5,407	21
	2	17	13,825	4	7,175	21
	3	9	12,058	12	8,942	21
	4	12	11,568	9	9,432	21
	5	7	11,231	14	9,769	21
	6	5	10,643	16	10,357	21
	7	8	9,780	13	11,220	21
	8	11	8,928	10	12,072	21
	9	9	7,497	12	13,503	21
	10	8	4,878	14	17,122	22

Classification Table^a

Observed		Predicted			
		Verklaringstype		Percentage Correct	
		NSGV	SGV		
Step 1	Verklaringstype	NSGV	69	37	65,1
		SGV	52	53	50,5
Overall Percentage					57,8

a. The cutvalue is ,500

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a						
Schuldgraad_hoog	-4,700	2,264	4,308	1	,038	,009
InTA	-,901	,460	3,841	1	,050	,406
Schuldgraad_hoog by InTA	,272	,149	3,337	1	,068	1,313
Constant	15,243	7,055	4,669	1	,031	4170092,443

a. Variable(s) entered on step 1: Schuldgraad_hoog * InTA .

SPSS-output H3:

Block 1: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	df	Sig.
Step 1 Step	64,490	4	,000
Block	64,490	4	,000
Model	64,490	4	,000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	228,013 ^a	,263	,351

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than ,001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	2,608	6	,856

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

		Verklaringstype = NSGV		Verklaringstype = SGV		Total
		Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1	1	24	22,677	3	4,323	27
	2	23	24,178	7	5,822	30
	3	16	15,616	7	7,384	23
	4	17	17,530	11	10,470	28
	5	6	5,043	4	4,957	10
	6	8	9,061	18	16,939	26
	7	5	6,645	26	24,355	31
	8	7	5,251	29	30,749	36

Classification Table^a

Observed		Predicted			
		Verklaringstype		Percentage Correct	
		NSGV	SGV		
Step 1	Verklaringstype	NSGV	85	21	80,2
		SGV	31	74	70,5
Overall Percentage					75,4

a. The cutvalue is ,500

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a						
@2xOVRR(1)	-,908	,332	7,504	1	,006	,403
VerklaringstypeVorigBJ			43,395	2	,000	
VerklaringstypeVorigBJ(1)	-1,009	,647	2,431	1	,119	,365
VerklaringstypeVorigBJ(2)	-2,283	,348	42,929	1	,000	,102
GROEI(1)	-,234	,340	,471	1	,492	,792
Constant	1,768	,357	24,529	1	,000	5,856

a. Variable(s) entered on step 1: @2xOVRR, VerklaringstypeVorigBJ, GROEI.

Crosstabs

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Verklaringstype * 2xOV (RR)	211	100,0%	0	0,0%	211	100,0%

Verklaringstype * 2xOV (RR) Crosstabulation

			2xOV (RR)		Total
			JA	NEE	
Verklaringstype	NSGV	Count	62	44	106
		% within Verklaringstype	58,5%	41,5%	100,0%
		% within 2xOV (RR)	63,9%	38,6%	50,2%
SGV	Count	Count	35	70	105
		% within Verklaringstype	33,3%	66,7%	100,0%
		% within 2xOV (RR)	36,1%	61,4%	49,8%
Total	Count	Count	97	114	211
		% within Verklaringstype	46,0%	54,0%	100,0%
		% within 2xOV (RR)	100,0%	100,0%	100,0%

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	13,441 ^a	1	,000		
Continuity Correction ^b	12,447	1	,000		
Likelihood Ratio	13,593	1	,000		
Fisher's Exact Test				,000	,000
N of Valid Cases	211				

a. 0 cells (0,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 48,27.

b. Computed only for a 2x2 table

SPSS-output H4a Meervoudige Regressie 1:

Block 1: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	41,679	5	,000
	Block	41,679	5	,000
	Model	41,679	5	,000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	250,824 ^a	,179	,239

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than ,001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	6,630	8	,577

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

		Verklaringstype = NSGV		Verklaringstype = SGV		Total
		Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1	1	18	19,338	3	1,662	21
	2	18	15,687	3	5,313	21
	3	14	13,022	7	7,978	21
	4	8	11,523	13	9,477	21
	5	12	10,518	9	10,482	21
	6	11	9,435	10	11,565	21
	7	8	8,418	13	12,582	21
	8	6	7,556	15	13,444	21
	9	7	6,341	14	14,659	21
	10	4	4,163	18	17,837	22

Classification Table^a

Observed	Verklaringstype	Predicted		
		Verklaringstype		Percentage Correct
		NSGV	SGV	
Step 1	Verklaringstype NSGV	63	43	59,4
	SGV	32	73	69,5
Overall Percentage				64,5

a. The cut value is ,500

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	
Step 1 ^a	CF	,657	,193	11,568	1	,001	1,929
	NK	,162	,088	3,369	1	,066	1,176
	AcidR	-,053	,056	,903	1	,342	,948
	KTSCF	,003	,002	1,919	1	,166	1,003
	SG	-1,978	,519	14,524	1	,000	,138
	Constant	1,715	,486	12,433	1	,000	5,555

a. Variable(s) entered on step 1: CF, NK, AcidR, KTSCF, SG.

SPSS-output H4a Meervoudige Regressie 2:

Case Processing Summary

Unweighted Cases ^a		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	157	74,4
	Missing Cases	54	25,6
	Total	211	100,0
Unselected Cases		0	,0
Total		211	100,0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

Block 1: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients				
		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	30,812	5	,000
	Block	30,812	5	,000
	Model	30,812	5	,000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	186,779 ^a	,178	,238

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than ,001.

Classification Table^a

Observed			Predicted		
			Verklaringstype		Percentage Correct
			NSGV	SGV	
Step 1	Verklaringstype	NSGV	49	31	61,3
		SGV	17	60	77,9
Overall Percentage					69,4

a. The cut value is ,500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	CF	,542	,219	6,141	1	,013	1,720
	NK	,104	,090	1,328	1	,249	1,109
	AcidR	-,035	,058	,357	1	,550	,966
	KTSCF_normaal	-,193	,189	1,044	1	,307	,825
	SG	-1,649	,568	8,418	1	,004	,192
	Constant	1,792	,660	7,367	1	,007	5,999

a. Variable(s) entered on step 1: CF, NK, AcidR, KTSCF normaal, SG.

SPSS-output H4a Enkelvoudige Regressie 1:

Block 1: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	8,016	1	,005
	Block	8,016	1	,005
	Model	8,016	1	,005

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	209,575 ^a	,050	,066

a. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than ,001.

Classification Table^a

Observed		Predicted			
		Verklaringstype		Percentage Correct	
		NSGV	SGV		
Step 1	Verklaringstype	NSGV	44	36	55,0
		SGV	20	57	74,0
Overall Percentage					64,3

a. The cut value is ,500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	KTSCF_normaal	-,415	,150	7,657	1	,006	,660
	Constant	,899	,374	5,775	1	,016	2,458

a. Variable(s) entered on step 1: KTSCF_normaal.

SPSS-output H4a Enkelvoudige Regressie 2:

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	AcidR	,059	,058	1,035	1	,309	1,061
	Constant	-,089	,157	,324	1	,569	,915

a. Variable(s) entered on step 1: AcidR.

SPSS-output H4a Enkelvoudige Regressie 3:

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	NK	,096	,075	1,673	1	,196	1,101
	Constant	,016	,140	,013	1	,910	1,016

a. Variable(s) entered on step 1: NK.

SPSS-output H4b:

Block 1: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	12,626	3	,006
	Block	12,626	3	,006
	Model	12,626	3	,006

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	279,877 ^a	,058	,077

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than ,001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	12,487	8	,131

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

		Verklaringstype = NSGV		Verklaringstype = SGV		Total
		Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1	1	16	15,197	5	5,803	21
	2	17	12,629	4	8,371	21
	3	9	11,602	12	9,398	21
	4	8	11,172	13	9,828	21
	5	12	10,939	9	10,061	21
	6	13	10,594	8	10,406	21
	7	6	9,870	15	11,130	21
	8	10	9,238	11	11,762	21
	9	7	8,425	14	12,575	21
	10	8	6,334	14	15,666	22

Classification Table^d

Observed			Predicted		
			Verklaringstype		Percentage Correct
			NSGV	SGV	
Step 1	Verklaringstype	NSGV	70	36	66,0
		SGV	49	56	53,3
Overall Percentage					59,7

a. The cut value is ,500

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a						
CF	,541	,176	9,446	1	,002	1,718
GROEI(1)	,039	,288	,018	1	,893	1,039
Auditorstype(1)	,346	,343	1,018	1	,313	1,414
Constant	-,152	,215	,500	1	,480	,859

a. Variable(s) entered on step 1: CF, GROEI, Auditorstype.

Crosstabs

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Verklaringstype * CFnegatief	211	100,0%	0	0,0%	211	100,0%

Verklaringstype * CFnegatief Crosstabulation

			CFnegatief		Total
			,00	1,00	
Verklaringstype	NSGV	Count	50	56	106
		% within Verklaringstype	47,2%	52,8%	100,0%
		% within CFnegatief	62,5%	42,7%	50,2%
	SGV	Count	30	75	105
		% within Verklaringstype	28,6%	71,4%	100,0%
		% within CFnegatief	37,5%	57,3%	49,8%
Total	Count	80	131	211	
	% within Verklaringstype	37,9%	62,1%	100,0%	
	% within CFnegatief	100,0%	100,0%	100,0%	

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	7,751 ^a	1	,005		
Continuity Correction ^b	6,981	1	,008		
Likelihood Ratio	7,814	1	,005		
Fisher's Exact Test				,007	,004
N of Valid Cases	211				

a. 0 cells (0,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 39,81.

b. Computed only for a 2x2 table

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	CFnegatief	,821	,296	7,692	1	,006	2,273
	GROEI(1)	-,012	,285	,002	1	,965	,988
	Auditortype(1)	,302	,338	,798	1	,372	1,352
	Constant	-,585	,298	3,842	1	,050	,557

a. Variable(s) entered on step 1: CFnegatief, GROEI, Auditortype.

SPSS-output H5:

Block 1: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	60,679	4	,000
	Block	60,679	4	,000
	Model	60,679	4	,000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	231,825 ^a	,250	,333

a. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than ,001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	9,018	8	,341

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

		Verklaringstype = NSGV		Verklaringstype = SGV		Total
		Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1	1	20	17,837	1	3,163	21
	2	15	15,744	6	5,256	21
	3	14	15,104	7	5,896	21
	4	16	14,771	5	6,229	21
	5	13	14,555	8	6,445	21
	6	9	10,223	12	10,777	21
	7	8	4,835	13	16,165	21
	8	3	4,572	19	17,428	22
	9	6	4,225	15	16,775	21
	10	2	4,133	19	16,867	21

Classification Table^a

Observed		Predicted			
		Verklaringstype		Percentage Correct	
		NSGV	SGV		
Step 1	Verklaringstype	NSGV	80	26	75,5
		SGV	30	75	71,4
Overall Percentage					73,5

a. The cut value is ,500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	ZFIN	,474	,251	3,561	1	,059	1,606
	RESERVES	-,637	,771	,683	1	,409	,529
	VerklaringstypeVorigBJ			40,810	2	,000	
	VerklaringstypeVorigBJ(1)	-1,103	,621	3,158	1	,076	,332
	VerklaringstypeVorigBJ(2)	-2,203	,345	40,711	1	,000	,110
	Constant	1,420	,289	24,167	1	,000	4,137

a. Variable(s) entered on step 1: ZFIN, RESERVES, VerklaringstypeVorigBJ.

Crosstabs

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Verklaringstype * ZFINLagerDanMed	211	100,0%	0	0,0%	211	100,0%

Verklaringstype * ZFINLagerDanMed Crosstabulation

			ZFINLagerDanMed		Total
			,00	1,00	
Verklaringstype	NSGV	Count	68	38	106
		% within Verklaringstype	64,2%	35,8%	100,0%
		% within ZFINLagerDanMed	64,8%	35,8%	50,2%
	SGV	Count	37	68	105
		% within Verklaringstype	35,2%	64,8%	100,0%
		% within ZFINLagerDanMed	35,2%	64,2%	49,8%
Total		Count	105	106	211
		% within Verklaringstype	49,8%	50,2%	100,0%
		% within ZFINLagerDanMed	100,0%	100,0%	100,0%

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	17,639 ^a	1	,000		
Continuity Correction ^b	16,501	1	,000		
Likelihood Ratio	17,893	1	,000		
Fisher's Exact Test				,000	,000
N of Valid Cases	211				

a. 0 cells (0,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 52,25.

Crosstabs

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Verklaringstype * ZFINnegatief	190	90,0%	21	10,0%	211	100,0%

Verklaringstype * ZFINnegatief Crosstabulation

			ZFINnegatief		Total
			,00	1,00	
Verklaringstype	NSGV	Count	76	14	90
		% within Verklaringstype	84,4%	15,6%	100,0%
		% within ZFINnegatief	55,9%	25,9%	47,4%
	SGV	Count	60	40	100
		% within Verklaringstype	60,0%	40,0%	100,0%
		% within ZFINnegatief	44,1%	74,1%	52,6%
Total		Count	136	54	190
		% within Verklaringstype	71,6%	28,4%	100,0%
		% within ZFINnegatief	100,0%	100,0%	100,0%

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	13,913 ^a	1	,000		
Continuity Correction ^b	12,737	1	,000		
Likelihood Ratio	14,414	1	,000		
Fisher's Exact Test				,000	,000
N of Valid Cases	190				

a. 0 cells (0,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 25,58.

b. Computed only for a 2x2 table

Block 1: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	52,677	4	,000
	Block	52,677	4	,000
	Model	52,677	4	,000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	210,192 ^a	,242	,323

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than ,001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	6,943	8	,543

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

		Verklaringstype = NSGV		Verklaringstype = SGV		Total
		Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1	1	15	14,969	4	4,031	19
	2	13	14,077	6	4,923	19
	3	12	11,752	4	4,248	16
	4	16	16,869	7	6,131	23
	5	11	10,232	8	8,768	19
	6	10	6,595	9	12,405	19
	7	7	5,169	12	13,831	19
	8	3	6,377	21	17,623	24
	9	2	2,803	17	16,197	19
	10	1	1,157	12	11,843	13

Classification Table^a

Observed	Verklaringstype	Predicted		
		Verklaringstype		Percentage Correct
		NSGV	SGV	
Step 1	NSGV	65	25	72,2
	SGV	26	74	74,0
Overall Percentage				73,2

a. The cut value is ,500

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a ZFINnegatief	1,407	,501	7,882	1	,005	4,082
RESERVES	-1,659	1,076	2,377	1	,123	,190
VerklaringstypeVorigBJ			32,197	2	,000	
VerklaringstypeVorigBJ(1)	-1,240	,650	3,643	1	,056	,289
VerklaringstypeVorigBJ(2)	-2,031	,358	32,182	1	,000	,131
Constant	1,019	,296	11,865	1	,001	2,770

a. Variable(s) entered on step 1: ZFINnegatief, RESERVES, VerklaringstypeVorigBJ.

SPSS-output H6:

Block 1: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	74,051	3	,000
	Block	74,051	3	,000
	Model	74,051	3	,000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	218,452 ^a	,296	,395

a. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than ,001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	,512	3	,916

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

		Verklaringstype = NSGV		Verklaringstype = SGV		Total
		Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1	1	34	33,330	2	2,670	36
	2	2	2,381	1	,619	3
	3	46	46,670	26	25,330	72
	4	8	7,908	9	9,092	17
	5	16	15,711	67	67,289	83

Classification Table^a

Observed		Predicted			
		Verklaringstype		Percentage Correct	
		NSGV	SGV		
Step 1	Verklaringstype	NSGV	86	20	81,1
		SGV	32	73	69,5
Overall Percentage					75,4

a. The cut value is ,500

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a NEV(1)	-1,913	,499	14,729	1	,000	,148
VerklaringstypeVorigBJ			35,063	2	,000	
VerklaringstypeVorigBJ(1)	-,888	,654	1,844	1	,175	,412
VerklaringstypeVorigBJ(2)	-2,066	,350	34,849	1	,000	,127
Constant	1,455	,270	29,081	1	,000	4,283

a. Variable(s) entered on step 1: NEV, VerklaringstypeVorigBJ.

Crosstabs

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Verklaringstype * NEV	211	100,0%	0	0,0%	211	100,0%

Verklaringstype * NEV Crosstabulation

			NEV		Total
			JA	NEE	
Verklaringstype	NSGV	Count	40	66	106
		% within Verklaringstype	37,7%	62,3%	100,0%
		% within NEV	87,0%	40,0%	50,2%
	SGV	Count	6	99	105
		% within Verklaringstype	5,7%	94,3%	100,0%
		% within NEV	13,0%	60,0%	49,8%
Total		Count	46	165	211
		% within Verklaringstype	21,8%	78,2%	100,0%
		% within NEV	100,0%	100,0%	100,0%

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	31,726 ^a	1	,000		
Continuity Correction ^b	29,876	1	,000		
Likelihood Ratio	34,786	1	,000		
Fisher's Exact Test				,000	,000
N of Valid Cases	211				

a. 0 cells (0,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 22,89.

b. Computed only for a 2x2 table

SPSS-output H7:

Block 1: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	71,810	4	,000
	Block	71,810	4	,000
	Model	71,810	4	,000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	220,693 ^a	,288	,385

a. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than ,001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	7,216	8	,513

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

		Verklaringstype = NSGV		Verklaringstype = SGV		Total
		Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1	1	18	18,831	3	2,169	21
	2	18	17,543	3	3,457	21
	3	18	15,278	3	5,722	21
	4	11	13,893	10	7,107	21
	5	14	13,063	7	7,937	21
	6	10	10,610	11	10,390	21
	7	5	6,998	16	14,002	21
	8	7	4,350	14	16,650	21
	9	3	2,997	18	18,003	21
	10	2	2,437	20	19,563	22

Classification Table^a

Observed		Predicted			
		Verklaringstype		Percentage Correct	
		NSGV	SGV		
Step 1	Verklaringstype	NSGV	85	21	80,2
		SGV	32	73	69,5
Overall Percentage					74,9

a. The cut value is ,500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	FiTo	7,882	2,133	13,650	1	,000	2649,875
	VerklaringstypeVorigBJ			43,615	2	,000	
	VerklaringstypeVorigBJ(1)	-1,298	,660	3,870	1	,049	,273
	VerklaringstypeVorigBJ(2)	-2,372	,360	43,496	1	,000	,093
	GROEI(1)	-,149	,346	,185	1	,667	,862
	Constant	-3,017	1,228	6,036	1	,014	,049

a. Variable(s) entered on step 1: FiTo, VerklaringstypeVorigBJ, GROEI.

Crosstabs

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Verklaringstype * FiToLagerDanMed	211	100,0%	0	0,0%	211	100,0%

Verklaringstype * FiToLagerDanMed Crosstabulation

			FiToLagerDanMed		Total
			,00	1,00	
Verklaringstype	NSGV	Count	71	35	106
		% within Verklaringstype	67,0%	33,0%	100,0%
		% within FiToLagerDanMed	66,4%	33,7%	50,2%
	SGV	Count	36	69	105
		% within Verklaringstype	34,3%	65,7%	100,0%
		% within FiToLagerDanMed	33,6%	66,3%	49,8%
Total		Count	107	104	211
		% within Verklaringstype	50,7%	49,3%	100,0%
		% within FiToLagerDanMed	100,0%	100,0%	100,0%

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	22,560 ^a	1	,000		
Continuity Correction ^b	21,271	1	,000		
Likelihood Ratio	22,980	1	,000		
Fisher's Exact Test				,000	,000
N of Valid Cases	211				

a. 0 cells (0,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 51,75.

Block 1: Method = Enter

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	73,697	4	,000
	Block	73,697	4	,000
	Model	73,697	4	,000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	218,806 ^a	,295	,393

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than ,001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	4,211	6	,648

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

		Verklaringstype = NSGV		Verklaringstype = SGV		Total
		Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1	1	27	24,309	1	3,691	28
	2	24	26,202	7	4,798	31
	3	16	17,112	11	9,888	27
	4	16	15,707	11	11,293	27
	5	10	10,639	19	18,361	29
	6	7	6,192	12	12,808	19
	7	2	2,571	18	17,429	20
	8	4	3,269	26	26,731	30

Classification Table^a

Observed	Verklaringstype	Predicted		
		Verklaringstype		Percentage Correct
		NSGV	SGV	
Step 1	NSGV	83	23	78,3
	SGV	30	75	71,4
Overall Percentage				74,9

a. The cutvalue is ,500

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a						
FiToLagerDanMed	1,368	,346	15,621	1	,000	3,926
VerklaringstypeVorigBJ			44,541	2	,000	
VerklaringstypeVorigBJ(1)	-1,387	,668	4,311	1	,038	,250
VerklaringstypeVorigBJ(2)	-2,431	,365	44,468	1	,000	,088
GROEI(1)	-,187	,346	,293	1	,589	,829
Constant	,734	,370	3,943	1	,047	2,083

a. Variable(s) entered on step 1: FiToLagerDanMed, VerklaringstypeVorigBJ, GROEI.

Auteursrechtelijke overeenkomst

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

Kapitaalstructuur en controleverklaring

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

Jaar: **2016**

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

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

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

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

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

Voor akkoord,

Rondas, Tom

Datum: **26/01/2016**