



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische wetenschappen

Masterthesis

Het effect van de CEO en de raad van bestuur op belastingontwijking in private familiebedrijven

Kris Thys

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen, afstudeerrichting accountancy en financiering

PROMOTOR :

Prof. dr. Tensie STEUJVERS



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

www.uhasselt.be

Universiteit Hasselt
Campus Hasselt:
Martelarenlaan 42 | 3500 Hasselt
Campus Diepenbeek:
Agoralaan Gebouw D | 3590 Diepenbeek

2019
2020



Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische
wetenschappen

Masterthesis

Het effect van de CEO en de raad van bestuur op belastingontwijking in private familiebedrijven

Kris Thys

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen,
afstudeerrichting accountancy en financiering

PROMOTOR :

Prof. dr. Tensie STEIJVERS

Deze masterproef werd geschreven tijdens de COVID-19 crisis in 2020. Deze wereldwijde gezondheids crisis heeft mogelijk een impact gehad op het schrijf- en verwerkingsproces, de onderzoekshandelingen en de onderzoeksresultaten die aan de basis liggen van dit werkstuk.

Woord vooraf

Deze masterproef is het kroonstuk van mijn opleiding Toegepaste Economische Wetenschappen, afstudeeroptie Accountancy en Finance, aan de Universiteit Hasselt. Het bijeenbrengen van alle opgedane kennis van de voorbije vier jaar was dan ook een aardige, maar aangename uitdaging. Mijn interesse in de wereld van accounting en meer bepaald het aspect belastingontwijking zette mij ertoe aan deze masterproef uit te werken met als onderwerp 'De invloed van de CEO en raad van bestuur op de mate van belastingontwijking in private familiebedrijven'. Het schrijven en uitwerken van deze masterproef was een taak die vele valkuilen maar tegelijkertijd ook vreugdemomenten met zich meebracht. Daarom heb ik tijdens het schrijven van deze masterproef steeds op de steun en medewerking van verschillende personen kunnen rekenen, die ik langs deze weg graag wil bedanken.

In de eerste plaats wil ik graag mijn promotor, prof. dr. Tensie Steijvers, bedanken voor de hulp bij het schrijven van deze masterproef. Ik kon bij haar dan ook steeds terecht voor feedback, vragen en tips, die ongetwijfeld onmisbaar waren voor het voltooien van deze eindverhandeling. Ook bedank ik graag kort de bedrijven die de tijd namen om een korte vragenlijst in te vullen waardoor deze masterproef tot stand kon komen.

Daarnaast zet ik ook graag mijn ouders in de spreekwoordelijke bloementjes voor de steun, het advies en het luisterend oor tijdens het schrijven van deze masterproef, maar bij uitbreiding natuurlijk ook tijdens mijn hele opleiding. Als laatste wil ik ook mijn vrienden en vriendinnen, zowel vanuit mijn thuisbasis Zonhoven als op de campus in Diepenbeek, en mijn lief bedanken voor de geweldige en interessante studentenjaren en het bijkomende vermaak en vertier wanneer dat nodig was.

Kris Thys
Zonhoven, mei 2020

Samenvatting

Belastingontwijking is een fenomeen dat al eeuwenlang bestaat. Het is echter pas de laatste jaren dat belastingontwijking meer en meer onder de aandacht komt. Deze belangstelling is te danken aan enkele, intussen klassieke, belastingschandalen zoals de *Panama Papers*, de *Paradise Papers* en *LuxLeaks*. Deze schandalen brachten vooral belastingontwijking in grote multinationals, zoals Apple en Amazon aan het licht. Soms wordt echter vergeten dat ook binnen kleinere private familiebedrijven vaak op de één of andere manier aan belastingontwijking gedaan wordt. Aangezien de meerderheid van het Belgisch economisch landschap bestaat uit dit soort private familiebedrijven, is het ook zeer belangrijk om belastingontwijking in al zijn mogelijke facetten te onderzoeken binnen dit soort van ondernemingen. Concreet is immers maar liefst 77% van de Belgische bedrijven met personeel een familiebedrijf.

Binnen deze ondernemingen is het in de meeste gevallen de CEO die beslissingen neemt omtrent de mate van belastingontwijking die zal worden doorgevoerd. Belastingontwijking brengt potentiële kosten en baten met zich mee voor de CEO. Daarom bekijkt deze masterproef het effect van het percentage aandelen dat de CEO bezit op de mate van belastingontwijking binnen private familiebedrijven. Voordat dit verband echter onderzocht kan worden moet de bestaande wetenschappelijke literatuur rond dit onderwerp doorgenomen worden. Belastingontwijking is een erg breed begrip en omvat zowel legale als illegale activiteiten. Het wordt in deze masterproef dan ook gedefinieerd als de vermindering van expliciete belastingen en moet gezien worden als een spectrum van mogelijkheden op basis van de agressiviteit van de belastingontwijkingstrategie. De minder agressieve, en dus veelal legale, soorten belastingontwijking nagenoeg meer naar de ene kant van het spectrum en de agressievere belastingontwijkingstrategieën, die vooral illegaal zijn, staan op de andere kant van het spectrum.

Wanneer de CEO van een familiebedrijf een beslissing moet maken omtrent de mate van belastingontwijking, maakt hij impliciet de afweging tussen de mogelijke kosten en baten van belastingontwijking die hij kan ervaren. De eerste baat van belastingontwijking voor de CEO is vanzelfsprekend de belastingkostenbesparing die leidt tot een hogere winst voor de onderneming en haar aandeelhouders. Daarnaast kunnen CEO's ook profiteren van belastingontwijking door aan *rent extraction* te doen. Er kan gesproken worden van *rent extraction*, of het ontnemen van rente aan de onderneming, wanneer de CEO zichzelf op de één of andere manier middelen van het bedrijf toe-eigent. Dit kan gaan van het zorgen voor bijvoorbeeld luxueuze bedrijfswagens tot het zichzelf uitbetalen van bonussen. Het is duidelijk dat deze activiteiten schadelijk zijn voor de bedrijfswinst en dus nadelig zijn voor de aandeelhouders, maar persoonlijk voordelig voor de CEO. *Rent extraction* wordt vergemakkelijkt en mogelijk gemaakt door belastingontwijking omdat het ontwijken van belastingen vaak ingewikkelde en obscure materie is, waardoor de CEO tegelijkertijd gemakkelijk rente kan ontnemen. Tegenover deze baten, staan natuurlijk ook kosten van belastingontwijking voor de CEO. Een eerste kost is een mogelijke straf die opgelegd wordt door de fiscus wanneer illegale vormen van belastingontwijking ontdekt worden. Daarnaast zal een bedrijf ook te maken krijgen met implementatie- en transactiekosten wanneer het belastingen gaat ontwijken omdat dit nu eenmaal vaak geen eenvoudige opdracht is. De grootste kost van belastingontwijking voor de

familiale CEO is echter het mogelijk verlies van *socioemotional wealth* (SEW). SEW staat voor de niet-financiële aspecten van een familiebedrijf die de emotionele behoeften van de eigenaarsfamilie voldoen. Zo zal belastingontwijking, wanneer het publiek bekend wordt, vaak leiden tot reputatieverlies en schade aan de goede 'familienaam'.

Familiebedrijven en hun CEO's zijn niet allemaal hetzelfde, daarom zullen deze voornoemde kosten en baten echter niet door iedere CEO als hetzelfde ervaren worden. Zo wordt verondersteld dat een familiale CEO met veel aandelen zeer zwaar zal tillen aan de mogelijke schade aan de SEW. Ook een mogelijke straf van de fiscus zal hij zwaarder voelen omwille van zijn hoog eigenaarschap. Een CEO met weinig tot geen eigenaarschap, vaak een niet-familiale CEO, zal dan weer vooral op korte termijn denken en meer baat hebben bij *rent extraction*. Aangezien hij geen aandelen heeft, zal het ontnemen van rente aan de onderneming hem niet schaden. Daarnaast zal het bewaren van SEW geen prioriteit zijn voor hem. Deze veronderstellingen, die geconcludeerd werden uit wetenschappelijke studies, komen tot de hypothese dat er een negatief verband bestaat tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking.

Na het opstellen van bovenstaande hypothese op basis van de bestaande wetenschappelijke literatuur, werd deze empirisch getoetst aan de hand van een panel data regressieanalyse. Dergelijke panel data laat toe om data van dezelfde bedrijven te gebruiken over een periode van meerdere jaren. De gebruikte steekproef is samengesteld uit 294 boekjaren van 89 bedrijven die een korte vragenlijst rond CEO-eigenaarschap invulden.

De resultaten geven aan dat de hypothese verworpen dient te worden en dat er een positief verband bestaat tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking. Concreet betekent dit dat CEO's die meer aandelen hebben meer aan belastingontwijking zullen doen dan CEO's met minder aandelen. De verklaring van dit tegengesteld resultaat is enerzijds te verklaren door het feit dat de meeste private familiebedrijven in België de 'klassieke' familiebedrijven zijn waar eigenaarschap erg geconcentreerd zit binnen de eigenaarsfamilie en de familiale CEO. Deze bedrijven zullen schade aan SEW bijvoorbeeld niet als een realistische kost zien omdat de kans redelijk klein is dat belastingontwijking ook publiek bekend wordt gemaakt wanneer het eigenaarschap zeer geconcentreerd is binnen de familie. Daarnaast speelt natuurlijk ook mee dat niet alleen de familiale CEO, maar de hele familie zal kunnen genieten van de belastingbesparing als gevolg van belastingontwijking. Dit is dan weer een extra stimulans om belastingen te gaan ontwijken, zeker wanneer de kans zo klein is dat belastingontwijking buiten de muren van de onderneming opgemerkt zal worden.

Naast de CEO zou de raad van bestuur ook een belangrijke rol moeten spelen, namelijk een controlerol. De raad van bestuur moet ervoor zorgen dat het management, meer bepaald de CEO, geen opportunistisch gedrag vertoont door bijvoorbeeld belastingontwijking door te voeren. Zoals eerder gezien bestaat de kans dat de CEO door middel van belastingontwijking rente kan ontnemen aan de onderneming. In deze is het dus de raad van bestuur die effectief en efficiënt controle moet uitoefenen op de CEO en zo dus mogelijk een effect heeft op het eerder onderzochte verband tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking. Binnen deze masterproef worden drie aspecten van de raad van bestuur onderzocht met een potentieel effect. Als eerste is dat de grootte van de raad van

bestuur. Wetenschappelijke studies geven aan dat een grotere raad van bestuur ervoor zorgt dat er minder efficiënt gewerkt kan worden, dat er meer compromissen gesloten moeten worden en dat de CEO meer macht kan uitoefenen. Dit alles zorgt ervoor dat er minder makkelijk effectieve controle kan worden uitgeoefend. Daarnaast wordt ook het aantal vrouwen in de raad van bestuur bestudeerd. Verscheidene studies geven aan dat vrouwen effectiever monitoren, hogere ethische standaarden aanhouden en gemakkelijker onafhankelijk denken. Dit leidt ertoe dat meer vrouwen in de raad van bestuur zou betekenen dat er een betere controlerol wordt uitgeoefend. Als laatste aspect van de raad van bestuur werd gekeken naar *multiple directorships*. Dit zijn bestuurders die tegelijkertijd verscheidene bestuursfuncties in verschillende bedrijven opnemen. Wanneer veel bestuurders *multiple directors* zijn, zouden deze personen te druk bezig zijn met hun verschillende bestuursfuncties, waardoor ze hun controlerol niet meer grondig zouden kunnen uitvoeren.

Wat de modererende rol van de raad van bestuur betreft, geven de empirische resultaten aan dat een raad van bestuur een effectieve controlerol kan uitoefenen met effect op het verband tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking op voorwaarde dat ze groot genoeg is en minstens vijf leden telt. Een raad van bestuur met minder dan vijf leden kan gezien worden als een niet-actieve en dus niet controlerende raad van bestuur die waarschijnlijk bestaat uit interne familieleden en (familiale) aandeelhouders. Wat betreft het aantal vrouwen in de raad van bestuur kan dit onderzoek geen significant effect aantonen. Als laatste zien we dat het aantal *multiple directorships*, in tegenstelling tot de hypothese, een positief verhaal is. *Multiple directors* hebben meer expertise en kennis en kunnen daardoor effectievere controle uitoefenen. Wanneer een bestuurder echter té veel bestuursfuncties tegelijkertijd combineert (vier of meer), dan zal hij het werkelijk te druk hebben en geen effect meer kunnen hebben op het verband tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking.

Deze masterproef onderzoekt als eerste het effect van CEO-eigenaarschap op belastingontwijking in België. Op deze manier levert dit werk een bijdrage aan de schaarse wetenschappelijke literatuur rond dit onderwerp in België. Ook belastingontwijkingonderzoek meer specifiek in private familiebedrijven is beperkt, ook hiertoe draagt deze masterproef bij. Ook werd in deze masterproef onderzoek gedaan naar *multiple directorships*, een aspect van de raad van bestuur waar nog niet veel research over bestaat, zeker in het kader van belastingontwijking. Er wordt niet enkel een bijdrage geleverd aan de wetenschappelijke literatuur, maar ook de praktijk kan iets leren uit dit onderzoek. Het levert namelijk bewijs dat belastingontwijking zeker ook een rol speelt in private familiebedrijven. Daarnaast blijkt dat de raad van bestuur niet altijd de gewenste controlerol vervult. Dit geeft overheden de kans om bijvoorbeeld hun beleid rond corporate governance bij te sturen.

Dit onderzoek kende echter ook enkele beperkingen die aanleiding kunnen geven tot toekomstig interessant onderzoek. Zo was het maar mogelijk om één maatstaf voor belastingontwijking, namelijk de effectieve belastingvoet, te onderzoeken. Ook werden zowel de mate van CEO-eigenaarschap als aspecten van de raad van bestuur zoals de grootte, het aantal vrouwen en *multiple directorships* verondersteld constant te zijn over de onderzochte boekjaren. Als laatste was de steekproef, bestaande uit 294 boekjaren van 89 bedrijven, eerder beperkt. Deze masterproef steunt op respondenten van een enquête, daarom was het bijgevolg niet mogelijk om bedrijven op zeer grote schaal te onderzoeken.

Inhoudsopgave

Woord vooraf	I
Samenvatting	III
1 Probleemstelling	1
2 Literatuurstudie	5
2.1 <i>Belastingontwijking</i>	5
2.2 <i>Kosten en baten van belastingontwijking in familiebedrijven</i>	6
2.3 <i>De controlerende rol van de raad van bestuur</i>	11
3 Hypothese ontwikkeling	13
3.1 <i>Het effect van de CEO als aandeelhouder op de kosten en baten van belastingontwijking in private familiebedrijven</i>	13
3.2 <i>Het effect van de raad van bestuur</i>	15
3.3 <i>Conceptueel model</i>	18
4 Onderzoeksopzet	19
4.1 <i>Dataset</i>	19
4.2 <i>Variabelen</i>	21
4.3 <i>Methode</i>	24
5 Empirische analyse	25
5.1 <i>Beschrijvende analyse</i>	25
5.2 <i>Regressieresultaten</i>	29
6 Conclusie	35
6.1 <i>Discussie resultaten</i>	35
6.2 <i>Bijdrage</i>	38
6.3 <i>Beperkingen en suggesties voor verder onderzoek</i>	38
7 Bibliografie	41
8 Bijlagen	47
8.1 <i>Bijlage 1: Vragenlijst</i>	47
8.2 <i>Bijlage 2: Verstuurde mails</i>	48

1 Probleemstelling

Laten we even teruggaan in de tijd. Met de uitvinding van de eerste moderne soorten inkomensbelasting in de 18de eeuw verscheen al snel het fenomeen belastingontwijking. Mensen die plots belastingen moesten betalen, zouden geen rationeel economisch denkende personen zijn, als ze niet alles zouden proberen om zo weinig mogelijk belastingen te betalen en dus zoveel mogelijk rijkdom voor zichzelf te houden. Zo konden rijke Fransen al na de Franse Revolutie in 1789 bij Zwitserse banken terecht om daar, onder het Zwitsers bankgeheim en dus buiten het zicht van de Franse staat, hun rijkdom veilig te stationeren en op die manier de Franse belastingen op dat vermogen te ontwijken (Nikolov, 2016). Belastingontwijking is dus geen nieuw fenomeen en wordt gedefinieerd als het verminderen van de expliciete belastingen. Dit kan gebeuren door middel van verschillende activiteiten die legaal of illegaal kunnen zijn (Hanlon & Heitzman, 2010).

De laatste jaren komt belastingontwijking meer en meer onder de aandacht door, inmiddels klassieke, belastingschandalen als de *Paradise Papers*, de *Panama Papers* en *LuxLeaks*. Deze zaken maakten duidelijk dat ook nu nog belastingontwijking een groot probleem blijft. Tegelijkertijd werd voor het eerst bekend op wat voor schaal bedrijven betrokken zijn bij belastingontwijkende praktijken. Zo kwam aan het licht dat Apple, één van 's werelds meest winstgevende bedrijven, miljarden aan belastingen ontweek (Paradise Papers reporting team, 2017). Hierdoor gaat heel wat potentiële welvaart verloren. Anders gezegd is belastingontwijking een *dead weight loss* voor de maatschappij (Bird & Davis-Nozemack, 2018). Ook het onderzoek van Dowling (2014) geeft aan dat bedrijven niet voldoen aan hun *corporate social responsibilities* (CSR) wanneer ze belastingen ontwijken. Payne en Raiborn (2018) bekijken belastingontwijking ruimer dan enkel de CSR-verplichtingen van een bedrijf. Zij geven aan dat bedrijven eigenlijk zelfs volledig onethisch handelen wanneer ze bepaalde achterpoortjes in de wet gebruiken om zo weinig mogelijk belastingen te betalen. Op deze manier neemt het bedrijf middelen af van de overheid die deze nodig heeft om haar volk te voorzien van publieke goederen en diensten. Volgens Bethencourt en Kunze (2015) bedraagt de grootte van belastingontwijking, dus het welvaartsverlies, voor verschillende Europese landen tussen de 2% en 7% van het BBP. Op basis van deze cijfers kan dus zeker gesteld worden dat onderzoek rond het fenomeen belastingontwijking noodzakelijk en relevant is omdat de impact van belastingontwijking zeker significant voor de samenleving kan genoemd worden.

Het grootste gedeelte onderzoek rond belastingontwijking werd uitgevoerd op publieke bedrijven in de Amerikaanse context (Dyrenge, Hanlon, & Maydew, 2008; Guenther, Matsunaga, & Williams, 2017; Khurana, Moser, & Raman, 2018). Maar ook in niet-beursgenoteerde bedrijven wordt nagedacht over hoe zo weinig mogelijk belastingen te betalen. Meer bepaald in private familiebedrijven kan het een interessant gegeven zijn om de mate van belastingontwijking te onderzoeken omdat de verwikkeling van de familie met het familiebedrijf een effect heeft op de agencyproblemen, wat dan weer een invloed kan hebben op de mate van belastingontwijking nagestreefd door het (familiaal) management van het familiebedrijf (Steijvers & Niskanen, 2014). Volgens de website van het *Family Business Network Belgium* zijn maar liefst 77% van de Belgische ondernemingen met personeel een familiebedrijf. Ook vertegenwoordigen familiebedrijven 45% van de totale Belgische

werkgelegenheid en 1/3de van het Belgisch BBP (FBN, 2020). Het feit dat de meerderheid van de Belgische bedrijven een familiaal karakter heeft én privaat is, maakt onderzoek naar de mate van belastingontwijking van private familiebedrijven dus zeer betekenisvol. Hieronder volgen enkele argumenten om dit belang te kaderen.

Een eerste argument voor gedetailleerd onderzoek in de private sector ligt in het feit dat het aandeel niet-beursgenoteerde bedrijven in de wereld, en dus ook in België, veel groter is dan het aantal publieke bedrijven. Volgens de Wereldbank waren er in 2018 wereldwijd 43.342 beursgenoteerde bedrijven (Worldbank, 2018). Dit aantal verbleekt echter met de miljoenen private bedrijven in de wereld. Daarbovenop hebben private bedrijven vaak ook een belangrijke impact op de economie. Een Amerikaans voorbeeld leert dat in 2010 maar liefst 86% van de Amerikaanse bedrijven met meer dan 500 werknemers een privaat bedrijf was (Asker, Farre-Mensa, & Ljungqvist, 2010; Ball & Shivakumar, 2005; Jaafar & Thornton, 2015).

De tweede reden waarom belastingontwijkingonderzoek over publieke bedrijven niet zomaar gegeneraliseerd kan worden voor private bedrijven is het feit dat er bepaalde verschillen zijn tussen publieke en private bedrijven die de mate van belastingontwijking kunnen beïnvloeden. Een eerste voorbeeld van dergelijk verschil is terug te vinden in de controle door aandeelhouders en de vrees voor reputationele schade die belastingontwijking eventueel met zich mee zou kunnen brengen (Baudot, Johnson, Roberts, & Roberts, 2019). Zo worden private bedrijven doorgaans minder nauwgezet in de gaten gehouden in vergelijking met publieke bedrijven. De reden hiervoor is simpel: Aandeelhouders van publieke bedrijven zullen bij wijze van spreken met een vergrootglas de financiële staten van het bedrijf waarin ze geïnvesteerd hebben bekijken. Dit omdat hun persoonlijk succes op korte termijn, dus het stijgen van de waarde van het aandeel, af zal hangen van deze cijfers. Niet-beursgenoteerde bedrijven daarentegen zullen minder van dergelijke druk ervaren en dus misschien meer kansen hebben om onopgemerkt belastingen te ontwijken en zo op langere termijn waarde te creëren voor de eigenaar(s).

Dit hangt samen met een tweede voorbeeld van het onderscheid tussen publieke en private bedrijven, namelijk verschillen in de eigendomsstructuur en de rapporteringsverplichtingen tussen publieke en private ondernemingen. Het is inherent aan publieke bedrijven dat ze een meer verdeelde eigenaarschapsstructuur kennen. Er zijn namelijk meerdere verschillende aandeelhouders die elkaar in de meeste gevallen zelfs niet kennen. Private bedrijven zijn dan weer gekenmerkt door hun geconcentreerd eigenaarschap. Hier zijn het vaak één of meer zaakvoerders of bestuurders die samen (of alleen) eigenaar zijn van het bedrijf. Dit geconcentreerd eigenaarschap geeft meer aanzet tot risicovol gedrag, dus bijvoorbeeld belastingontwijking. Verder kennen private bedrijven ook wat meer vrijheid wanneer het gaat om rapportering van de financiële staten. Zo laat de Belgische wetgeving toe dat (kleinere) private bedrijven een verkorte jaarrekening neerleggen. Dit verkort schema zorgt er natuurlijk voor dat belastingontwijking van deze ondernemingen minder gemakkelijk ontdekt en bewezen kan worden (Badertscher, Katz, & Rego, 2013; Kosi & Valentincic, 2013; Peek, Cuijpers, & Buijink, 2010; Van Tendeloo & Vanstraelen, 2008).

De mate van belastingontwijking is de uiteindelijke verantwoordelijkheid en keuze van de CEO van een privaat familiebedrijf (Chyz, 2013; Dyreng, Hanlon, & Maydew, 2010). Deze CEO zal de keuze maken op basis van de afweging tussen de kosten en baten die belastingontwijking met zich meebrengt. De meest voor de hand liggende baat is het hoger netto-inkomen op het einde van de rit. Daarnaast kunnen CEO's gebruik maken van de ingewikkelde procedures om belastingen te ontwijken om winst te ontnemen aan het bedrijf. Dit doen ze door bijvoorbeeld extra bonussen aan zichzelf uit te delen. Enkele nadelen van belastingontwijking zijn bijvoorbeeld een mogelijke straf, bepaalde implementatie- en transactiekosten of schade aan de reputatie van het bedrijf wanneer de belastingontwijkende praktijken bekend worden gemaakt. Deze laatste kost kan extra belangrijk zijn binnen familiebedrijven omdat familiale eigenaars hun *socioemotional wealth* (SEW) niet willen beschadigen. Dit zijn de niet-financiële aspecten van een bedrijf die de emotionele behoeften van de familie voldoen. Deze emotionele behoeften zijn bijvoorbeeld identiteit, de mogelijkheid om invloed te hebben op de familie en de verderzetting van de familiedynastie. Familiebedrijven zullen vaak hun acties, zoals bijvoorbeeld belastingontwijking, afstemmen op hoe deze actie de SEW zal beïnvloeden (Berrone, Cruz, & Gomez-Mejia, 2012; Gomez-Mejia, Cruz, Berrone, & De Castro, 2011).

Omdat de CEO de spilfiguur is wanneer het gaat om belastingontwijking is het interessant om te onderzoeken hoe de mate van belastingontwijking beïnvloedt zal worden wanneer de CEO zelf in enige mate eigenaar is van het privaat familiebedrijf. Anders gezegd zal het effect van de splitsing van eigenaarschap en controle op de mate van belastingontwijking nader bekeken worden. Zo zal CEO-eigenaarschap aanzien worden als een determinant van belastingontwijking. In private familiebedrijven, waar de CEO een familielid is en vaak een hogere mate van eigenaarschap bezit, zullen deze voornoemde kosten en baten van belastingontwijking op een verschillende manier geïnterpreteerd worden dan in andere private familiebedrijven waar de CEO geen familielid is (Steijvers & Niskanen, 2014).

De CEO kan echter niet helemaal alleen beslissen over de mate van belastingontwijking binnen zijn bedrijf. Theorieën rond agencyproblemen en corporate governance erkennen dat managers opportunistisch zouden kunnen handelen wanneer ze controle hebben (Badertscher et al., 2013; Jensen & Meckling, 1976). Daarom wordt een orgaan ingevoerd dat een plaats inneemt tussen eigenaarschap (aandeelhouders) en controle (management). Dit orgaan heet de raad van bestuur en heeft verschillende rollen en taken te vervullen binnen een bedrijf. De belangrijkste rol is echter de controlerende rol. Door het opnemen van deze rol moet de raad van bestuur de belangen van de aandeelhouders behartigen en er zo, onder meer, voor zorgen dat het management geen opportunistisch gedrag vertoont door bijvoorbeeld belastingontwijking. Omdat volgens een aantal wetenschappelijke artikelen de raad van bestuur dus ook een belangrijke rol speelt in de mate van belastingontwijking zal ook het modererend effect van bepaalde karakteristieken van de raad van bestuur worden opgenomen binnen dit onderzoek (Baatour, Ben Othman, & Hussainey, 2017; Clements, Neill, & Wertheim, 2015; Hoseini, Gerayli, & Valiyan, 2019; Lanis, Richardson, & Taylor, 2017; Sharma & Iselin, 2012). Zo zal afzonderlijk worden bekeken hoe het geslacht van de bestuurders, het aantal leden van de raad van bestuur en het feit of de bestuurders in meerdere raden van bestuur zetelen al dan niet een effect heeft op de relatie tussen het eigenaarschap van de CEO en belastingontwijking in private familiebedrijven.

Op basis van een steekproef van Belgische private familiebedrijven zal in deze masterproef onderzocht worden in welke mate CEO-eigenaarschap een invloed heeft op de mate van belastingontwijking in private familiebedrijven. Verder wordt bestudeerd in welke mate de controlerende rol van de raad van bestuur een modererend effect heeft op bovenstaande relatie tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking. Meer bepaald zal de grootte van de raad van bestuur, het percentage vrouwen in de raad van bestuur en drukbezette bestuurders als modererend effect onderzocht worden. Deze masterproef is als volgt opgebouwd. In het volgende deel zal de wetenschappelijke literatuur over dit onderwerp onder de loep worden genomen en zullen hypotheses worden afgeleid. Daarna zal het onderzoeksopzet uit de doeken worden gedaan. In titel 5 zullen de resultaten van de empirische analyse beschreven worden. En als laatste zullen in titel 6 deze resultaten bediscussieerd worden en zal er een conclusie getrokken worden.

2 Literatuurstudie

2.1 Belastingontwijking

Het begrip 'belasting' is over het algemeen bij iedereen wel bekend omwille van het feit dat bijna ieder volwassen persoon bewust of onbewust een belastingbetaler is. Een universele definitie van dit concept in de Belgische wetgeving bestaat er vreemd genoeg echter niet. Zo worden er in Belgische wetteksten verschillende benamingen teruggevonden zoals 'belasting', 'taks' en 'heffing', maar telkens ontbreekt een duidelijke en eensgezinde definiëring. Belgische rechtspraak geeft echter wel uitsluitsel over wat een belasting is. Volgens het Hof van Cassatie en het Grondwettelijk Hof is een belasting een door de overheid, volgens bepaalde regels van recht, eenzijdig opgelegde en verplichte bijdrage, op de middelen van personen of feiten die een band hebben met het territorium waarop de overheid gezag uitoefent en die bestemd is om diensten van algemeen nut te financieren (De Broe, 2018).

Het is dus duidelijk dat een belasting een verplichte afdracht is van een deel van het inkomen van zowel rechts- als natuurlijke personen, zeg maar een aanslag op hun directe welvaart. Deze aanslag staat in contrast met de natuurlijke reflex om welvaart te maximaliseren die iedere rationeel economisch denkende persoon ervaart. Het gevolg van deze tegenstelling is dat natuurlijke en rechtspersonen er dus alles aan zullen doen om net zo weinig mogelijk belastingen te moeten betalen met als doel persoonlijke welvaartsmaximalisatie. Wanneer dit gedrag vertoond wordt door bedrijven, spreekt men van belastingontwijking. Omdat de manieren om minder belastingen te betalen wijdverspreid en zeer verschillend kunnen zijn, bestaat er in de academische literatuur weinig eenstemmigheid over een definitie van belastingontwijking in ondernemingen.

Een eerste definitie van belastingontwijking wordt gegeven door Vanhout (2007). Zij maakt eerst en vooral een onderscheid tussen *belastingontwijking* en *belastingontduiking*. Beide vormen hebben het intentioneel element gemeenschappelijk, namelijk simpelweg de wil om de belastingschuld zo veel mogelijk te beperken. Het essentiële verschil tussen de twee is dat bij belastingontduiking de wet overtreden wordt, terwijl bij belastingontwijking de gedane handelingen perfect legaal zijn. Wanneer een bedrijf ervoor kiest hogere schulden aan te gaan, brengt dit natuurlijk extra interestkosten met zich mee. Dit zal dus leiden tot een daling van de belastbare winst en bijgevolg ook minder te betalen belastingen. In dit geval is geen wetsbepaling overtreden en wordt er gesproken van *belastingontwijking*. Belastingontwijking wordt zo ook wel eens 'de keuze van de minst belaste weg' genoemd. Wanneer een bedrijfsleider in een andere situatie persoonlijke kosten zou boeken als bedrijfskosten met het oog op de vermindering van de belastbare winst, dan is dit in overtreding met de wet. Dit is dus *belastingontduiking*. Deze definitie wordt mooi samengevat door een quote van de UK Chancellor of the Exchequer, vergelijkbaar met de Belgische minister van Financiën: "*The difference between tax evasion (belastingontduiking) and tax avoidance (belastingontwijking) is the thickness of a prison wall*".

In andere, voornamelijk buitenlandse, wetenschappelijke literatuur worden andere definities van belastingontwijking gegeven. De meest vermelde en aangenomen is deze van Hanlon en Heitzman (2010). Zij stellen dat begrippen als belastingontwijking (*tax avoidance*), belastingontduiking (*tax*

evasion) en *tax aggressiveness* eigenlijk synoniemen zijn. Het gaat bij ieder begrip over de vermindering van expliciete belastingen. Volgens deze onderzoekers moet belastingontwijking gezien worden als een spectrum van mogelijkheden op basis van de agressiviteit van de belastingontwijkingstrategie. De minder agressieve, en dus veelal legale, soorten belastingontwijking liggen meer naar de ene kant van het spectrum en de agressievere belastingontwijkingstrategieën, die vooral illegaal zijn, staan op de andere kant van het spectrum. Er wordt dus door Hanlon en Heitzman (2010) geen onderscheid gemaakt tussen bepaalde bedrijfsactiviteiten die fiscaal gunstig zijn, zoals het aangaan van meer schulden, en echte ontwijkingsactiviteiten die specifiek ondernomen zijn om belastingen te ontduiken, zoals activiteiten in belastingparadijzen.

Het is ook deze laatste brede definitie van Hanlon en Heitzman (2010) die aangenomen zal worden wanneer er in dit onderzoek gesproken wordt over belastingontwijking, namelijk het verminderen van expliciete belastingen via elke mogelijke manier, waarbij dit zowel legaal als illegaal kan zijn.

2.2 Kosten en baten van belastingontwijking in familiebedrijven

Wanneer een CEO, of meer uitgebreid het management, van een bedrijf overweegt om aan belastingontwijking te doen zal het impliciet de kosten en baten van belastingontwijking afwegen. Is het resultaat van deze afweging dat de baten de kosten overtreffen, zal er besloten worden belastingen te ontwijken. Zijn de kosten groter dan de baten van belastingontwijking, zal er gekozen worden om in mindere mate op belastingontwijking in te zetten (Molero & Pujol, 2012). Zoals bovenstaande definitie zegt is belastingontwijking dan ook geen kwestie van 'doen' of 'niet doen', maar wel een continuüm van heel veel versus minder op ontwijking inzetten. Omdat het management, meer bepaald de CEO, hoofdzakelijk degene is die beslist over het al dan niet ontwijken van belastingen worden de voor- en nadelen ervan bekeken vanuit het standpunt van de CEO in een familiebedrijf (Chyz, 2013; Dyreng et al., 2010).

2.2.1 Agencyconflicten binnen familiebedrijven

In 1976 werd de agency theorie in het leven geroepen door Jensen en Meckling (1976). Er is sprake van een agencyprobleem wanneer een agent bepaalde acties moet uitvoeren voor de doeleinden van een principaal. De agent wordt verondersteld deze acties uit te voeren in het belang van de principaal, maar er kan zich een agencyprobleem voordoen wanneer de agent uit eigen belang handelt in plaats van het belang van de principaal.

Er zijn verschillende types agencyconflicten. Zo is het meest bekende agencyprobleem dat tussen de eigenaar(s) van een bedrijf (principaal) en het management (agent) van datzelfde bedrijf (**agencyconflict type I**). Agencykosten doen zich dan voor wanneer eigenaarschap en controle gesplitst worden in bedrijven, waarbij de belangen van eigenaars/aandeelhouders en management verschillen. Zo zullen de aandeelhouders vooral een stijging van de winst beogen, terwijl managers misschien liever een luxueuzere bedrijfswagen krijgen op kosten van de onderneming. Dit type agencyprobleem doet zich vaak voor in bedrijven waar het eigenaarschap nogal wijdverspreid is omdat alle verschillende aandeelhouders samen moeilijk de managers kunnen controleren. Een ander agencyprobleem is dat tussen de minderheids- en de meerderheidsaandeelhouders

(agencyconflict type II). Hier gaat het om een controlerende meerderheid die de niet-controlerende minderheid buiten spel zet. Dit type agencyconflict komt dan weer vaak voor in bedrijven waar het eigenaarschap nogal geconcentreerd is (Villalonga & Amit, 2006).

Er zijn verschillende meningen over het feit of deze agencyproblemen ook voorkomen binnen familiebedrijven. Bepaalde onderzoekers opperen dat een familiebedrijf de perfecte organisationele context is en er dus geen of verwaarloosbare agencyconflicten zijn (Jensen & Meckling, 1976). Zo zouden familieleden meer altruïstisch gedrag vertonen wanneer het gaat om andere familieleden (Schulze, Lubatkin, & Dino, 2003b). Een familie is echter geen monolithische homogene groep mensen die allemaal dezelfde belangen nastreven. Zo kunnen ook binnen familiebedrijven agencyconflicten voorvallen (Chrisman, Chua, & Litz, 2004)

Wanneer er sprake is van agencyconflicten binnen familiebedrijven, is het belangrijk te weten over welk type conflict het gaat. Kovermann en Wendt (2019) onderzoeken belastingontwijking binnen grote private familiebedrijven. Zij gaan ervan uit dat vooral het agencyconflict van het type II voorkomt binnen familiebedrijven. Volgens hen zal de controlerende meerderheid van de aandeelhouders de familie zijn die dan in contrast staat met de niet-controlerende minderheid van niet-familiale aandeelhouders. Ook Chen, Chen, Cheng, en Shevlin (2010) volgen deze visie. Zij gaan er ook van uit dat het agencyconflict tussen dominante en kleine aandeelhouders (agencyconflict type II) groter is binnen familiebedrijven. Volgens hen bestaat er binnen familiebedrijven een grotere overeenstemming tussen de doeleinden van de manager en de eigenaars omdat het vaak over leden uit dezelfde familie gaat, dit betekent dus geen conflict van het type I (Schulze et al., 2003b).

Steijvers en Niskanen (2014) nemen een ander standpunt in met hun onderzoek naar belastingontwijking binnen private familiebedrijven. Ze bekijken het agencyconflict vanuit het type I, namelijk dat tussen het management/CEO en de aandeelhouders. Familiebedrijven zijn geen homogene groep (Chua, Chrisman, Steier, & Rau, 2012; Dekker, Lybaert, Steijvers, Depaire, & Mercken, 2013; Westhead & Howorth, 2007). Zo zijn er ook familiebedrijven waar eigenaarschap en management gescheiden zijn en waar het agencyconflict type I wel prominenter de kop op steekt. Wanneer controle en eigenaarschap uiteen gehaald worden, door het aanstellen van een niet-familiale CEO, kunnen agencykosten optreden ten gevolge van bijvoorbeeld informatieasymmetrie tussen de niet-familiale CEO en de aandeelhouders.

Chrisman et al. (2004) vatten agencyconflicten in familiebedrijven als volgt samen: agencyconflicten op basis van de scheiding van eigenaarschap en management (type I) ontstaan in familiebedrijven door bepaalde niet-economische doelen die nagestreefd worden, denk hierbij bijvoorbeeld aan het welzijn van de familie. Agencykosten zullen daarnaast ook kunnen voorkomen bij conflicten tussen minderheids- en meerderheidsaandeelhouders binnen familiebedrijven.

Verschillende kosten en baten van belastingontwijking hebben te maken met de mate waarin de hierboven uitgelegde agencyconflicten aanwezig zijn. Hieronder volgt een uiteenzetting van de meest voorkomende kosten en baten in verband met belastingontwijking en hoe ze beïnvloed worden door het familiaal karakter van een bedrijf en de daarbij horende agencyproblemen.

2.2.2 Baten van belastingontwijking voor de CEO

Het spreekt voor zich dat het belangrijkste voordeel van belastingontwijking de **directe belastingbesparing** is. Wanneer een bedrijf belastingen ontwijkt, doet ze dat met als doel minder belastingkosten te hebben. Dit is een voordeel voor zowel de CEO als de andere aandeelhouders omdat op die manier een grotere winst overgehouden wordt die dan deels of volledig uitgekeerd kan worden en/of de waarde van de onderneming doet stijgen. In de context van familiebedrijven is deze belastingbesparing zelfs nog een groter voordeel in vergelijking met niet-familiebedrijven (Chen et al., 2010). Dit komt omdat over het algemeen CEO's in familiebedrijven vaak deel uitmaken van de familie en dus een hoger percentage van de aandelen bezitten. Door dit hoger percentage zullen ze ook een groter voordeel van de belastingbesparing merken. Een belangrijke voetnoot hierbij is dat een familiale CEO echter in sommige gevallen nog niet veel eigendom bezit, omdat deze aandelen soms nog in handen zijn van de vorige generatie die vroeger CEO was. In deze gevallen wordt echter wel verwacht dat de aandelen in de toekomst worden overgedragen aan zoon/dochter-CEO, die zo dan ook onrechtstreeks kan genieten van de belastingbesparing.

Een ander voordeel van belastingontwijking voor de CEO is de mogelijkheid om aan **rent extraction** te doen. *Rent extraction*, of het onttrekken van rente aan de onderneming, zijn activiteiten die de waarde van een onderneming doen dalen ten voordele van de CEO (en/of het management) en ten koste van de overige aandeelhouders. Voorbeelden van rente ontneming zijn agressieve financiële rapportering, *perk consumption* zoals het krijgen van een dure bedrijfswagen of het uitbetalen van excessieve wedden en bonussen. Belastingontwijking is vaak complexe en troebele materie. Volgens Desai en Dharmapala (2006) en Desai, Dyck, en Zingales (2007) geeft de obscure aard van deze materie de CEO de mogelijkheid om *rent extraction* te verbergen. Met andere woorden gaan belastingontwijking en *rent extraction* vaak hand in hand. Dit gaat dan meestal als volgt te werk. Bedrijven maken de rapportering van hun financiële cijfers soms extra obscuur om op die manier agressieve belastingontwijkingstrategieën moeilijker detecteerbaar te maken voor de fiscus. Een ander gevolg hiervan is dat de aandeelhouders het ook moeilijker krijgen deze financiële staten te lezen. Zo komen managers gemakkelijker ongezien weg met rente ontneming. Een voorbeeld hiervan, dat van enkele jaren geleden dateert, kan teruggevonden worden bij het Brits bedrijf Dynergy (Chen et al., 2010). Dynergy benoemde op basis van belastingtransacties een niet-recurrente financiële cash inflow ten onrechte als een operating cash inflow. Op die manier werden de (operationele) winsten overschat en had het management bijvoorbeeld recht op extra bonussen omdat een bepaald doel van operationele winsten behaald werd.

Hoewel de vergemakkelijking van *rent extraction* in de context van belastingontwijking in verschillende wetenschappelijke artikels gezien wordt als een reële mogelijkheid, is het belangrijk om op te merken dat het onderzoek van Blaylock (2016) dit tegenspreekt. Hij concludeert dat belastingontwijking niet geassocieerd kan worden met een economisch significante hoeveelheid rente ontneming. Hij voegt er wel aan toe dat het niet uitgesloten kan worden dat er helemaal geen *rent extraction* plaatsvindt in bedrijven, maar dat deze extractie niet groot genoeg is om een significante zorg te zijn voor de andere aandeelhouders. Belangrijk om te vermelden is wel dat het onderzoek van Blaylock (2016) handelt over grote Amerikaanse bedrijven. Naar alle waarschijnlijkheid gaat het

dus om een mix van familie- en niet-familiebedrijven. Toegepast op het onderwerp van deze masterproef, familiebedrijven, zegt eerder onderzoek dat er binnen de groep van familiebedrijven meer mogelijkheden bestaan voor de CEO om aan *rent extraction* te doen. Dit komt omdat de grotere invloed van familiale leiders in het bedrijf meer opportuniteiten biedt om rente te ontnemen in vergelijking met niet-familiebedrijven (Chen et al., 2010).

Een cruciale voetnoot bij het bespreken van *rent extraction* als baat voor de CEO is dat dit gezien kan worden als een agencykost voor de onderneming. Zoals hierboven vermeld gaat *rent extraction* ten koste van de aandeelhouders. Er kan dus gesproken worden over een agencyconflict type I tussen de CEO (controle) en de aandeelhouders (eigenaarschap). De grootte van deze agencykost, dus de mate van *rent extraction*, zal afhangen van de mate van eigenaarschap van de CEO (Steijvers & Niskanen, 2014). Hierop zal verder in detail worden ingegaan.

2.2.3 Kosten van belastingontwijking voor de CEO en het bedrijf

Naast de voorgenoemde baten van belastingontwijking vanuit het standpunt van de CEO, komen er ook heel wat kosten kijken wanneer een bedrijf/CEO ervoor kiest om op de een of andere manier belastingen te gaan ontwijken. De eerste mogelijke kost van belastingontwijking is schade aan de reputatie van het bedrijf. Familiebedrijven percipiëren deze kost vaak als de meest zwaarwegende van de potentiële kosten omdat op deze manier bijvoorbeeld schade kan worden aangericht aan de 'familienaam'. Deze kost van belastingontwijking binnen familiebedrijven wordt in de wetenschappelijke literatuur bekeken vanuit het aspect van socio-emotionele rijkdom of *socioemotional wealth* van een familie. Zo betekent belastingontwijking vaak een **verlies van *socioemotional wealth*** (hierna afgekort als SEW). Een definitie van SEW wordt gegeven door Gómez-Mejía, Haynes, Núñez-Nickel, Jacobson, en Moyano-Fuentes (2007) waarbij SEW wordt omschreven als de niet-financiële aspecten van een bedrijf die de emotionele behoeften van de familie voldoen. Deze emotionele behoeften zijn bijvoorbeeld identiteit, de mogelijkheid om de familie te beschermen en de verderzetting van de familiedynastie. Een grote dreiging voor SEW bij familiebedrijven is het reputatie-effect dat zich voordoet indien belastingontwijking bekend wordt. De families zullen hun jarenlang opgebouwde reputatie van standvastigheid en betrouwbaarheid kwetsbaar of zelfs kapot gemaakt zien worden. Dit is, zoals eerder vermeld, één van de grootste vrezen voor leidende families. Familiebedrijven zullen dus vaak hun acties, zoals bijvoorbeeld belastingontwijking, afstemmen op hoe deze actie de SEW zal beïnvloeden (Berrone et al., 2012; Gomez-Mejia et al., 2011). Dit betekent dat familiebedrijven hun mate van belastingontwijking zullen afwegen op basis van economische kosten en baten, zoals onder meer de belastingbesparing en *rent extraction*, maar ook op basis van niet-economische kosten, zoals reputatiebeschadiging, wanneer hun SEW in gevaar komt (Chrisman, Chua, Pearson, & Barnett, 2012).

De tweede en meest voor de hand liggende kost is een eventuele **straf opgelegd door de fiscus** wanneer ontdekt wordt dat illegale ontwijingstrategieën gebruikt werden. Deze kost kan in België oplopen tot een strafrechtelijke boete van 500.000 euro (art. 449-450 WIB) en tot een verhoging van de ontdoken belasting tot 200% (art. 225-229 KB/WIB) (De Broe, 2018). Zoals eerder besproken wordt belastingontwijking in dit onderzoek gedefinieerd als een spectrum waar zowel illegale als

legale praktijken op staan. Wanneer een bedrijf op een legale manier belastingen ontwijkt, door bijvoorbeeld versneld af te schrijven, zal deze kost bijgevolg vermeden kunnen worden (Blaufus, Hundsdorfer, Jacob, & Sünwoldt, 2016).

Bekeken in de context van familiebedrijven zal volgens Chen et al. (2010) de mogelijke straf zwaarder doorwegen voor managende families van familiebedrijven in tegenstelling tot bijvoorbeeld de CEO van een niet-familiebedrijf. Hiervoor zijn drie redenen. De eerste reden is omdat het aandelenbezit van familiale eigenaars vaak ondergediversifieerd is en bijgevolg hun rijkdom sterk samenhangt met die van hun bedrijven (Anderson, Mansi, & Reeb, 2003). Een tweede reden kan gevonden worden in het feit dat er vaak een hele periode zit tussen het moment dat een bedrijf (illegaal) belastingen ontwijkt en de boete van de fiscus. Gegeven het feit dat familiebedrijven een minder snelle CEO-turnover hebben, zal het gemiddeld moeilijker zijn voor een CEO van een familiebedrijf om deze boete te vermijden (Chen et al., 2010; Tsai, Hung, Kuo, & Kuo, 2006). Als laatste speelt ook het eerder vermelde reputatie-effect een belangrijke rol. Familiebedrijven die een grote boete moeten betalen en hierdoor negatief in de pers komen ondervinden zo schade aan hun kostbare reputatie. De boete zou ook tot gevolg kunnen hebben dat er bijvoorbeeld geen nieuwe investeringen kunnen plaatsvinden of dat er geen dividend uitbetaald kan worden waardoor ook op deze manier hun reputatie en bijgevolg ook hun SEW negatief aangetast wordt. Het feit dat het in stand houden van deze SEW bij familiebedrijven zo cruciaal is, is dus een derde reden dat dergelijke boetes zwaarder doorwegen bij familiebedrijven.

Zoals al eerder gezegd is het ontwijken van belastingen geen gemakkelijke opdracht. Wanneer een bedrijf de belastingkost wil drukken zullen er dus heel wat **implementatie- en transactiekosten** de kop opsteken. Voorbeelden van dergelijke kosten zijn de eventuele bezoldigingen betaald aan een belastingexpert en de kosten van het monitoren van bepaalde belastingstrategieën (Brune, Thomsen, & Watrin, 2019).

Schade aan de reputatie/SEW, een eventuele straf en implementatie- en transactiekosten van belastingontwijking zijn de belangrijkste kosten van belastingontwijking voor private (familie)bedrijven. Verschillende wetenschappelijke studies hebben het echter ook nog over een vierde grote kost van belastingontwijking die enkel geldt voor beursgenoteerde bedrijven (en dus buiten de scope van deze masterproef valt). Het gaat om een **mogelijke prijsverlaging van het aandeel** door de aandeelhouders. Door de complexe en obscure natuur van vele soorten belastingontwijking en de vrees voor mogelijke *rent extraction* zullen aandeelhouders zichzelf willen beschermen. Dit zullen ze doen door de prijs van het aandeel naar beneden te drijven op de aandelenmarkt (Chen et al., 2010). Op die manier zal de CEO, als hij aandelen bezit, ook getroffen worden. Gezien het onderwerp van deze kost, aandelen op de aandelenmarkt, is deze natuurlijk enkel relevant voor beursgenoteerde bedrijven (Steijvers & Niskanen, 2014). Zo ondervinden private bedrijven geen druk van de kapitaalmarkt omdat ze niet publiek genoteerd staan en zal er natuurlijk geen mogelijkheid zijn om waardeverminderend gedrag als *rent extraction* te bestraffen met een prijsverlaging. Hoewel deze masterproef enkel belastingontwijking in niet-beursgenoteerde familiebedrijven onder de loep neemt, werd deze kost voor publieke bedrijven voor de volledigheid kort aangehaald, maar zal ze verder geen rol spelen in dit onderzoek.

2.3 De controlerende rol van de raad van bestuur

De voornoemde kosten en baten van belastingontwijking vloeien dus voort uit agencyproblemen. Om deze agencyproblemen tegen te gaan werd een orgaan in het leven geroepen dat tussen de aandeelhouders en managers in staat, namelijk de raad van bestuur (Jensen & Meckling, 1976). Volgens de Belgische Corporate Governance Code 2020 bestaat de taak van de raad van bestuur erin om te streven naar duurzame waardecreatie voor de vennootschap. Dit doet ze via het bepalen van de strategie van de vennootschap, het tot stand brengen van doeltreffend, verantwoordelijk en ethisch leiderschap en het houden van toezicht op de prestaties van de vennootschap. Om deze duurzame waardecreatie doeltreffend na te streven, ontwikkelt de raad een inclusieve benadering die een evenwicht tot stand brengt tussen de legitieme belangen en verwachtingen van aandeelhouders en andere stakeholders (Commissie Corporate Governance, 2020). Anders gezegd is de raad van bestuur dus een orgaan dat tussen de aandeelhouders/eigenaars en het management staat. De raad zal moeten bemiddelen tussen deze twee groepen om agencyproblemen zo veel mogelijk van de baan te krijgen. De overkoepelende taak van de raad van bestuur is om in ieder geval het belang van de aandeelhouders te behartigen. Om dit te kunnen nastreven krijgt de raad van bestuur van de Belgische wetgeving zelfs volheid van bevoegdheid. Dit houdt in dat de raad van bestuur over alles mag beslissen, tenzij wettelijk anders bepaald. Taken die voorbehouden zijn voor andere organen zijn bijvoorbeeld de goedkeuring van de jaarrekening, benoeming/ontslag van bestuurders en een statutenwijziging (Voordeckers, 2019).

Hung (1998) somt in zijn paper zes verschillende rollen op die een raad van bestuur op zich kan nemen. Zo kan de raad van bestuur een *netwerk rol* vervullen door de verschillende connecties van de bestuurders die ten goede van het bedrijf ingezet kunnen worden. Daarnaast kan de raad van bestuur ook proberen een balans te vinden tussen de belangen van de aandeelhouders en de externe stakeholders van het bedrijf. Dit is de *coördinerende rol*. Hiermee verband houdend is het mogelijk dat de raad van bestuur een *onderhoudende rol* opneemt en ervoor zorgt dat de onderneming zich aanpast aan de invloeden uit de externe omgeving zoals bijvoorbeeld de milieuproblematiek. Ook een *steunende rol* is soms weggelegd voor de raad van bestuur. Als een raad van bestuur deze rol op zich neemt wordt ze gedomineerd door het management en bestaat ze enkel om een goedkeuring te geven. Helemaal het tegenovergestelde van de steunende rol is de *strategische rol*. In deze rol zal de taak van de raad erin bestaan de strategische lijnen van de onderneming uit te tekenen. De raad van bestuur kan ook een *controlerende rol* opnemen. Deze laatste functie van de raad van bestuur is meteen ook de meest relevante voor deze masterproef.

De controlerende rol van de raad van bestuur vloeit voort uit de agency theorie. Het is veruit de meest prominente rol en, zoals boven eerder aangehaald, is het ook de reden die aan de basis ligt van de oprichting van de raad van bestuur. In het uitvoeren van deze rol zal de focus van de raad van bestuur liggen op de uiteenlopende interesses van enerzijds de eigenaars en anderzijds het management (Hung, 1998). De raad van bestuur kan gezien worden als een eigen intern controlemechanisme dat ervoor moet zorgen dat beslissingsnemers geen opportunistisch gedrag, zoals *rent extraction*, vertonen en het belang van het bedrijf vooropstellen (Bammens, Voordeckers, & Van Gils, 2011). Doordat de raad bijvoorbeeld de macht krijgt om de CEO en het uitvoerend

management te benoemen en te ontslaan en het remuneratiebeleid van de voornoemde managers te bepalen, kan ze controle uitoefenen op deze managers (Commissie Corporate Governance, 2020). Zo zullen managers continu gecontroleerd en gemonitord worden door de bestuurders om zo ongepast gedrag vanwege deze managers te verminderen en/of voorkomen. Een voorbeeld hiervan is het feit dat een CEO die een zware overtreding begaat op de gedragscode van de onderneming ontslagen kan worden door de raad van bestuur.

In het kader van belastingontwijking speelt de raad van bestuur bijgevolg ook een belangrijke rol. Eerder werd aangehaald dat bepaalde baten voor de CEO van belastingontwijking, zoals *rent extraction*, een kost betekenen voor de andere aandeelhouders. De rente die ontnomen werd aan het bedrijf en dus bestemd was voor de eigenaars, zal dus niet meer aan deze aandeelhouders toekomen (Bammens et al., 2011). Wanneer een effectief werkende en dus controlerende en monitorende raad van bestuur optreedt zal het management het veel moeilijker hebben om aan agressieve belastingontwijking te doen en dus ook zo gehinderd worden om rente te ontnemen aan het bedrijf en de overige aandeelhouders. De raad van bestuur vermindert met andere woorden de agencykosten van belastingontwijking tussen eigenaars en managers (Fama & Jensen, 1983). Eerder onderzoek naar het effect van de raad van bestuur op agencyconflicten specifiek in private familiebedrijven geeft ook aan dat de aanwezigheid van een doeltreffende raad van bestuur agencykosten tussen aandeelhouder en CEO/manager op een significante wijze kan verminderen (Bammens et al., 2011; Steijvers & Niskanen, 2014; Stockmans, Lybaert, & Voordeckers, 2013).

3 Hypothese ontwikkeling

3.1 Het effect van de CEO als aandeelhouder op de kosten en baten van belastingontwijking in private familiebedrijven

In het voorgaand deel werd duidelijk gemaakt dat wanneer een CEO beslist om belastingen te ontwijken hij/zij de kosten en baten van belastingontwijking zal afwegen om zijn/haar beslissing te maken. Onder baten van belastingontwijking voor de CEO verstaan we enerzijds de belastingbesparing op zich, maar anderzijds ook de mogelijkheid om rente te ontnemen van de onderneming. Kosten van belastingontwijking zijn een verlies van SEW, een mogelijke straf van de fiscus en implementatie- en transactiekosten.

Belangrijk is om deze kosten en baten te bekijken in het licht van de agencyconflicten die spelen binnen bedrijven. Meer specifiek hangt de mogelijkheid tot *rent extraction* af van de mate van agencyproblemen. Zo zal er, wanneer er een hoog agencyconflict type I is, meer aan *rent extraction* worden gedaan. Maar deze redenering zal niet opgaan voor ieder familiebedrijf. Private familiebedrijven zijn immers geen homogene groep bedrijven (Chua et al., 2012; Dekker et al., 2013; Westhead & Howorth, 2007). In het licht van deze masterproef, dat de mate van belastingontwijking onderzoekt, is het belangrijk deze heterogeniteit vast te stellen rond de CEO en zijn of haar beslissingen. Dit vloeit voort uit het feit dat het, zoals eerder vastgesteld, de CEO is die de mate van belastingontwijking zal bepalen (Chyz, 2013; Dyreng et al., 2010). Volgens Che en Zhang (2017) is CEO-eigenaarschap een punt van heterogeniteit binnen familiebedrijven. Zo kan het percentage aandelen van een CEO in een familiebedrijf gaan van 0 tot zelfs 100 procent. Daarenboven zal de agencykost type I verminderd kunnen worden wanneer de CEO aandelen heeft van het bedrijf waar hij voor werkt. De agency theorie zegt dat wanneer een CEO ook aandelen bezit van het bedrijf, zijn doelstellingen gelijk komen te liggen met die van de aandeelhouders, wat dan agencykosten tussen eigenaar en CEO zou verminderen (Jensen & Meckling, 1976). Daarnaast moet ook opgemerkt worden dat het percentage aandelen dat de CEO bezit ook een effect kan hebben op de mate van agencyproblemen van het type II. Wanneer de CEO in een familiebedrijf bijvoorbeeld een laag percentage van de aandelen bezit kunnen ook agencykosten gecreëerd worden tussen meerderheidsaandeelhouders en minderheidsaandeelhouders (de CEO in dit geval). De mate van CEO-eigenaarschap heeft dus een effect op de hoeveelheid agencyproblemen (zowel type I als II) die zich voordoen, waardoor de afweging tussen de kosten en baten van belastingontwijking verandert.

Wanneer de CEO een hoog percentage van de aandelen bezit zegt de agency theorie dat hij minder voordeel haalt uit *rent extraction* omdat hij, door zijn hoger percentage aandelen, samen met de andere eigenaars voor een deel de kost draagt van zijn rente ontneming aan het bedrijf. Ook straffen van de fiscus zullen zwaarder doorwegen door de hogere mate van eigenaarschap. Daarnaast zal ook het verlies van SEW ervaren worden als een grotere kost voor de CEO met een hoog eigenaarschapspercentage. Zo zijn (familiale) CEO's met veel eigenaarschap vooral bezig met het doorgeven van het bedrijf aan de volgende generatie (Blanco-Mazagatos, de Quevedo-Puente, & Castrillo, 2007). Samengevat zal een CEO die een hoog percentage van de aandelen bezit minder

baten een meer kosten van belastingontwijking ervaren, waardoor zij minder geneigd zullen zijn belastingen te gaan ontwijken (Steijvers & Niskanen, 2014).

Indien de CEO van een familiebedrijf een minder groot stuk van de aandelen bezit, kan in eerste instantie het omgekeerde effect gezien worden van de situatie met een hoge mate van CEO-eigenaarschap. Doordat de CEO minder geraakt zal worden door bijvoorbeeld een eventuele boete, zal de baat van *rent extraction* zwaarder doorwegen. Bovendien zijn CEO's met een lager eigenaarschap over het algemeen minder begaan met de overgave van het bedrijf aan de volgende generaties en zal de band met de familie minderen (Schulze, Lubatkin, & Dino, 2003a). Hierdoor zal het verlies van SEW minder sterk worden ervaren als een kost voor de CEO. Er kan besloten worden dat wanneer de CEO een minder hoog percentage van de aandelen bezit, hij meer van de baten en minder van de kosten van belastingontwijking ervaart. Zo zal hij meer baat hebben bij *rent extraction*, omdat hij deze kost voor het bedrijf in mindere mate mee zal dragen. Ook kosten als een eventuele boete en het verlies van SEW wegen minder in de afweging van kosten en baten. Met andere woorden speelt hier het aandeelhouder-manager agencyconflict een meer aanzienlijke rol, wat zorgt voor een hogere mate van belastingontwijking (Steijvers & Niskanen, 2014).

Als laatste wordt de situatie bekeken waar de CEO geen aandelen bezit van het bedrijf dat hij/zij leidt. In dit geval zullen eigenaarschap en controle volledig gesplitst zijn. Deze scheiding zal vervolgens leiden tot serieuze agencyproblemen (type I) (Jensen & Meckling, 1976). De CEO zal dus ongestraft aan *rent extraction* kunnen doen zonder dat hij/zij hier direct zal voor moeten boeten omdat hij/zij geen eigenaar is. Ook eventuele boetes van de fiscus hebben geen effect omdat een niet-familiale CEO gemiddeld minder lang aanblijft (Chen et al., 2010). Daarnaast kan er van uitgegaan worden dat een CEO die geen eigenaarschap heeft sowieso geen familiale CEO is (Steijvers & Niskanen, 2014). Deze niet-familiale CEO zal dus ook niet bekend zijn met de doelstellingen van de familie en dus het verlies van SEW helemaal niet ervaren als kost. Zo wordt de relatie van de niet-familiale CEO met het familiebedrijf volgens Block (2010) getypeerd als afstandelijk, individualistisch en van voorbijgaande aard. De enige kost van belastingontwijking zou dan persoonlijke schade aan zijn of haar reputatie zijn. Samenvattend ervaren CEO's met geen eigenaarschap in het bedrijf dat ze leiden grotere baten en geen kosten van belastingontwijking. Zij zullen dus meer aan belastingontwijking doen (Steijvers & Niskanen, 2014).

Bovenstaande argumenten in acht genomen, kan er verondersteld worden dat wanneer een CEO een hoog eigenaarschapspercentage heeft, hij meer kosten dan baten ervaart van belastingontwijking. In de reverse situatie, wanneer een CEO weinig aandelen bezit, zal hij meer baten dan kosten plaatsen in zijn afweging en dus meer aan belastingontwijking doen. Hieruit volgt dat we, in lijn met de studie van Steijvers en Niskanen (2014) die dit onderzochten in Finland, een negatieve relatie verwachten tussen de mate van belastingontwijking van een privaat familiebedrijf en de hoeveelheid aandelen in bezit van de CEO van dat privaat familiebedrijf. Dit leidt tot volgende hypothese:

Hypothese 1: Er bestaat een negatief verband tussen de hoeveelheid CEO-eigenaarschap en de mate van belastingontwijking binnen Belgische private familiebedrijven.

3.2 Het effect van de raad van bestuur

Er werd reeds heel wat wetenschappelijk onderzoek gedaan naar het effect van corporate governance, meer bepaald de raad van bestuur, op de mate van belastingontwijking (Armstrong, Blouin, Jagolinzer, & Larcker, 2015; Bayar, Huseynov, & Sardarli, 2018; Kovermann & Velte, 2019; Steijvers & Niskanen, 2014). Deze studies geven aan dat een efficiënt werkende raad van bestuur voor minder belastingontwijking zou moeten zorgen. Deze efficiënte werking van de raad kan vanuit veel invalshoeken bekeken worden. Daarom focussen de meeste onderzoeken zich op bepaalde kenmerken van de raad van bestuur. In deze masterproef zal gefocust worden op drie kenmerken van de raad van bestuur. Als eerste wordt het aantal leden van de raad bekeken. Daarnaast wordt ook het geslacht van de leden van de raad van bestuur in verband gebracht met de relatie tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking. En als laatste kijken we naar *multiple directorships* binnen de raad van bestuur. Een *multiple director* is een bestuurslid dat op hetzelfde moment verscheidene bestuursfuncties binnen verschillende bedrijven uitoefent. Voorgaand onderzoek gebeurde vooral naar het directe effect van deze en andere aspecten van corporate governance op belastingontwijking (Hoseini et al., 2019; Lanis et al., 2017). Omdat de controle die wordt uitgeoefend door de raad van bestuur vooral betrekking heeft op het gedrag van de CEO, zal in deze studie het effect van deze aspecten van de raad van bestuur op de verhouding tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking in een modererend kader worden onderzocht. Ook zal dit de eerste studie zijn die dit modererend effect binnen Belgische familiebedrijven bekijkt. Het enige voorgaande onderzoek dat dit verband op zodanige manier bestudeerd is opnieuw het onderzoek van Steijvers en Niskanen (2014) met een steekproef van Finse bedrijven.

3.2.1 Grootte van de raad van bestuur

Zoals reeds aangegeven is de controlerende functie van de raad van bestuur cruciaal in het tegengaan van het overmatig ontwijken van belastingen. De grootte van de raad van bestuur kan een belangrijke factor zijn in de effectieve werking van de raad. Een raad van bestuur die effectief en efficiënt kan werken zou onethische en schadelijke praktijken als belastingontwijking tegen moeten gaan. Zeker omdat, zoals eerder aangetoond, belastingontwijking gepaard kan gaan met *rent extraction*. Het ontnemen van rente aan de onderneming door de managers is natuurlijk schadelijk voor de andere aandeelhouders. Onderzoek toont aan dat bedrijven die een grotere raad van bestuur hebben ook meer aan belastingontwijking zullen doen (Hoseini et al., 2019; Zemzem & Ftouhi, 2013). Een verklaring voor deze vaststelling kan gevonden worden in het feit dat raden van bestuur met een groot aantal leden er langer over doen om consensus te bereiken en er bijgevolg ook veel meer compromissen gemaakt moeten worden waardoor het moeilijk is om effectieve controle uit te oefenen (Cheng, 2008). Bovendien werken kleinere raden van bestuur gewoonweg veel effectiever en efficiënter in vergelijking met grotere raden van bestuur, waardoor onregelmatigheden beter opgespoord en aangepakt kunnen worden (Yermack, 1996). Daarnaast zal een grotere raad van bestuur ook effect hebben op de macht van de CEO. Zo zal de macht van de CEO beter stand houden en kan de CEO dominanter optreden bij een grote raad van bestuur (Jensen, 1993). Ook zegt Bliss (2011) dat bestuurders in een grotere raad van bestuur minder snel hun mening zullen durven uitspreken. Deze resultaten leiden tot de conclusie dat hoe groter de macht van de CEO, hoe minder effectief bestuurders hun controlerol zullen kunnen uitoefenen. Er kan dus

beargumenteerd worden dat de raad van bestuur niet alleen een rechtstreeks effect uitoefent op de mate van belastingontwijking, maar ook indirect een effect kan hebben op de relatie tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking zoals beschreven in hypothese 1. Vanuit de minder effectieve uitvoering van de controlerol bij een grote raad van bestuur komen we tot bij volgende hypothese over het modererend effect van de raad van bestuur:

Hypothese 2a: De negatieve relatie tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking zal verzwakt worden in het geval van een kleine raad van bestuur.

3.2.2 Vrouwen in de raad van bestuur

Ander wetenschappelijk onderzoek bekijkt welke invloed het geslacht van de bestuurders heeft op de mate van belastingontwijking van bedrijven. Genderdiversiteit speelt al enkele jaren een belangrijke rol in research rond de raad van bestuur. Een vrouwelijk lid van de raad van bestuur zou effectiever monitoren en houdt een beter overzicht over de zaken die de raad van bestuur aangaan. Daarnaast zijn ze meer risicoavers, hebben ze hogere morele en ethische standaarden, kunnen ze gemakkelijker onafhankelijk denken en zullen ze hun beslissingen beter onderbouwen wat leidt tot een meer transparante en betrouwbare raad van bestuur (Adams & Ferreira, 2009; Bernardi & Arnold, 1997; Carter, Simkins, & Simpson, 2003; Daily, Certo, & Dalton, 2000; Francis, Hasan, Wu, & Yan, 2014; Heminway, 2007; Srinidhi, Gul, & Tsui, 2011).

Gebaseerd op bovenstaande verschillen tussen de genders, kwamen twee afzonderlijke studies van dezelfde onderzoekers tot eenzelfde conclusie namelijk dat er een negatief verband bestaat tussen vrouwen in de raad van bestuur en belastingontwijking (Lanis et al., 2017; Richardson, Taylor, & Lanis, 2016). Vrouwelijke bestuursleden zullen dus onder meer door hun gemiddeld hogere risicoaversie, hogere morele en ethische standaarden en hogere transparantie ervoor zorgen dat het bedrijf minder aan belastingontwijking zal doen (Hoseini et al., 2019; Zemzem & Ftouhi, 2013). Gebaseerd op deze argumenten, kan gesteld worden dat vrouwen in de raad van bestuur beter hun controlerol zullen kunnen opnemen. Op deze manier zullen ze sneller ingrijpen wanneer een CEO bijvoorbeeld rente onttrekt aan de onderneming en tegelijkertijd agressieve belastingontwijkingstrategieën doorvoert. Ook hier kan dus een indirect effect van de raad van bestuur bestudeerd worden. Hieruit volgt dus dat vrouwen in de raad van bestuur het negatieve effect van CEO-eigenaarschap op belastingontwijking zal kunnen verminderen. Dus luidt de volgende hypothese:

Hypothese 2b: De negatieve relatie tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking zal verzwakt worden indien het percentage vrouwen in de raad van bestuur hoog is.

3.2.3 Multiple directorships

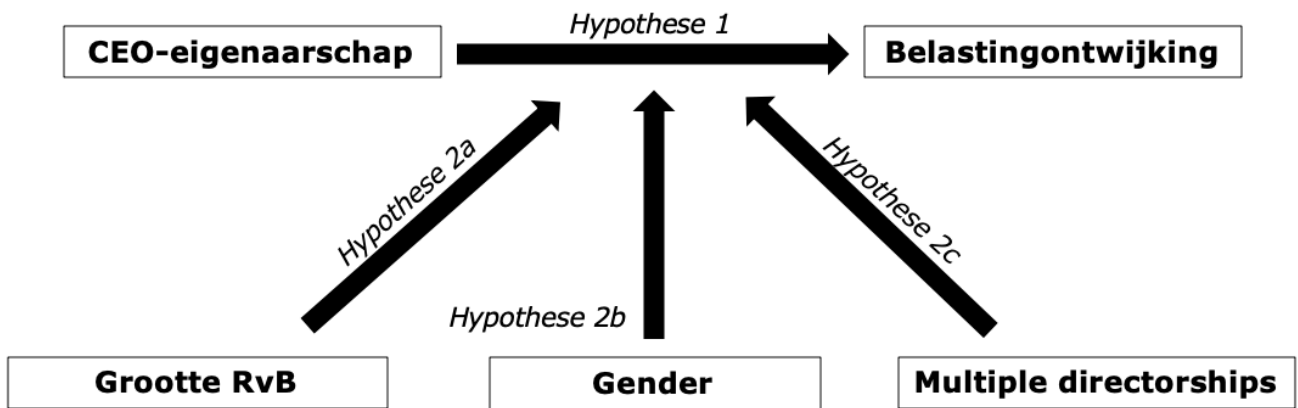
Eerder werden de verschillende rollen van de raad van bestuur kort uiteengezet. Een belangrijke rol was de netwerkrol (Hung, 1998). Deze rol, waarin bestuurders een groot netwerk hebben dat ten gunste van de onderneming gebruikt kan worden, vereist meestal dat deze bestuurders in verschillende raden van bestuur zetelen. Wanneer dit het geval is, kan er gesproken worden van *multiple directorships*. Eerder onderzoek toont aan dat bedrijven met bestuurders die druk bezet zijn door in verschillende raden van bestuur te zetelen, geassocieerd kunnen worden met een zwakkere corporate governance (Fich & Shivdasani, 2006). Dit stemt overeen met onderzoeken naar de link tussen *multiple directorships* en de prestaties van het bedrijf. Zo zou een bedrijf met bestuurders die in verschillende raden van bestuur zitten gekoppeld kunnen worden aan lagere bedrijfsprestaties (Falato, Kadyrzhanova, & Lel, 2014; Hauser, 2018). Dit wordt ook wel de *busyness hypothesis* genoemd. Bestuurders die het druk hebben met verschillende raden van bestuur zullen minder goed hun rol als bestuurder kunnen vervullen (Baatour et al., 2017).

Belangrijk om te vermelden is dat er een tweede theorie bestaat rond *multiple directorships* en het correct uitvoeren van hun taak als bestuurder, namelijk de *reputational hypothesis* (Baatour et al., 2017; Bédard, Chtourou, & Courteau, 2004). Deze theorie zegt dat een aantal extra mandaten als bestuurslid blijkt geven van een betere reputatie en extra expertise, wat een positief effect zou hebben op de bedrijfsprestaties.

Wetenschappelijk onderzoek naar het directe effect van *multiple directorships* op belastingontwijking werd nog niet gevoerd. Wel kwamen Sharma en Iselin (2012) tot de conclusie dat *multiple directorships* binnen het auditcomité van de raad van bestuur in significant positief verband staat met financiële onjuistheden. Daarnaast onderzochten Baatour et al. (2017) het effect van *multiple directorships* op earnings management. Zij besloten dat wanneer bestuurders in meerdere raden van bestuur zetelen, er een positief significant verband bestaat met earnings management binnen die onderneming. Bovenstaand onderzoek ligt in lijn met de *busyness hypothesis* en geeft een indicatie dat wanneer leden van de raad van bestuur meerdere bestuursfuncties tegelijkertijd opnemen, ze te druk zijn om een goede monitor en controleur te zijn. Kortom kan de controlerol niet naar behoren worden uitgevoerd en zal de raad van bestuur het moeilijk hebben om praktijken van de CEO zoals *rent extraction* te erkennen en te voorkomen wanneer deze gepaard gaan met belastingontwijking. Het modererend effect van deze *multiple directorships* zal er dus voor zorgen dat het negatief effect tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking nog versterkt wordt. Vandaar wordt volgende hypothese bekomen:

Hypothese 2c: De negatieve relatie tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking zal versterkt worden indien leden van de raden van bestuur meerdere bestuursfuncties tegelijkertijd opnemen.

3.3 Conceptueel model



Figuur 1: Conceptueel model

4 Onderzoeksopzet

4.1 Dataset

De tabellen op de volgende pagina geven de specifieke selectieprocedure van de dataset gebruikt in dit onderzoek weer. Er werd gebruikt gemaakt van de gegevens in de Belfirst database. Deze databank heeft bedrijfsgegevens uit jaarrekeningen van ongeveer 1,2 miljoen Belgische bedrijven. Uit deze informatiebron werd een lijst van grote private Belgische bedrijven met een gekend emailadres opgevraagd. Dit mailadres zorgt ervoor dat de bedrijven later bereikbaar zijn voor het invullen van een korte vragenlijst. Het was noodzakelijk om een korte enquête af te nemen omdat gegevens over aandeelhouderschap en het al dan niet familiaal karakter van een bedrijf niet openbaar beschikbaar zijn, en dus ook niet in de Belfirst staan.

Een groot bedrijf wordt gedefinieerd als een bedrijf met meer dan 50 werknemers. Deze grens komt overeen met het werknemerscriterium zoals die beschreven staat in het Belgisch Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen om de grootte van een bedrijf te bepalen (zie art 1:28 WVV). Door middel van het criterium van 50 werknemers, kan ervan uitgegaan worden dat het bedrijf groot genoeg is om aan één of andere vorm van belastingontwijking te doen. Grotere bedrijven zullen ook meer expertise en interne kennis hebben om uit een groter scala van belastingontwijkingstechnieken te kiezen. Daarnaast werden zowel Vlaamse als Waalse bedrijven opgenomen in onze dataset. Dit geeft een uniek beeld omdat er op deze manier verder gekeken wordt dan enkel Vlaanderen en er bijgevolg een globaal beeld voor grote Belgische ondernemingen bekomen kan worden.

Na bovenstaande selecties toe te passen bleef een dataset over van maar 2.250 bedrijven. Dit laag cijfer is te wijten aan het feit dat heel wat bedrijven geen openbaar emailadres ter beschikking stellen in de Belfirst database. Naar al deze 2.250 bedrijven werd een mail verstuurd met een verzoek tot het invullen van de vragenlijst. Deze vragen peilden naar het aandeelhouderschap van de CEO en of het bedrijf al dan niet een familiebedrijf is. Deze vragenlijst, die zowel in het Nederlands als het Frans werd opgesteld, kan teruggevonden worden in de bijlagen van deze masterproef. Uiteindelijk vulden 115 bedrijven de vragenlijst in, wat goed is voor een responsrate van 5,11%. Acht ondernemingen gaven aan geen familiebedrijf te zijn en werden uit de dataset verwijderd. De andere bedrijven voldoen allemaal aan de definitie van een familiebedrijf. Een familiebedrijf wordt gedefinieerd als een bedrijf waar een eigenaarsfamilie 50% of meer van de aandelen bezit. Een familie wordt dan weer gezien als een groep personen die door bloedverwantschap of huwelijk met elkaar verbonden is. Deze definities rond familiebedrijven komen overeen met het meeste onderzoek waar familiebedrijven en familiaal eigenaarschap tegen het licht gehouden worden (Chua, Chrisman, & Sharma, 1999; Steijvers & Niskanen, 2014). Daarna bleek dat twee bedrijven een verkeerd ondernemingsnummer hadden ingegeven, wat leidt tot een uiteindelijke dataset van 105 grote private Belgische familiebedrijven. Als laatste worden alle bedrijven verwijderd die geen raad van bestuur hebben (BVBA's), wat de dataset herleid tot 96 bedrijven.

<i>Datasetselectie</i>	<i>Aantal bedrijven</i>
Aangeschreven private bedrijven met meer dan 50 werknemers	2.250
Respons	115
Familiebedrijven	107
Familiebedrijven met data in Belfirst	105
Familiebedrijven met raad van bestuur	96

Tabel 1: Steekproefselectie (in aantal bedrijven)

Voor alle 96 grote private familiebedrijven werd data opgevraagd in de Belfirst database over de voorbije vijf boekjaren (2014-2018). Er werd gekozen om dit onderzoek te voeren aan de hand van panel data. Panel data bekijkt dezelfde karakteristieken van bepaalde entiteiten over een bepaalde periode in de tijd. Er werd gekozen voor panel data omdat belastingontwijking vaak een werk van lange adem is dat zich uitstrekt over verschillende boekjaren (Hanlon & Heitzman, 2010). Bij het gebruik van cross-sectionele data wordt een momentopname bekeken die wel eens misleidend zou kunnen zijn. Door het gebruik van panel data zal een meer waarheidsgetrouw beeld van de mate van belastingontwijking van de onderneming bestudeerd kunnen worden. Bovendien maken ook de meeste onderzoeken over belastingontwijking gebruik van panel data (Brune et al., 2019; Chen et al., 2010; Dyreng et al., 2010; Kovermann & Wendt, 2019; Steijvers & Niskanen, 2014).

Dit leidde tot een totale steekproefgrootte van 480 boekjaren. Vervolgens werden alle bedrijven verwijderd die over de gehele vijf jaar een verlies rapporteerden, waardoor er dus geen sprake kan zijn van belastingontwijking. Concreet waren dit 7 bedrijven, dus 35 boekjaren. Daarna werd ieder individueel boekjaar waarin een verlies en/of negatieve belastingen werden gerapporteerd ook uitgesloten omdat negatieve effectieve belastingvoeten moeilijk te interpreteren zijn. Dit ging over 79 boekjaren en verkleint de steekproef tot 366 bedrijven. Als laatste verwijderden we de extreme effectieve belastingvoeten. Iedere belastingvoet onder 6,60% en boven 54,92% werd uit de steekproef gelaten (72 boekjaren). Deze grenzen werden bepaald aan de hand van de formule om uitschieters te berekenen op basis van de interkwartielafstand. De interkwartielafstand bedraagt 12,08%, kwartiel 1 is 24,72% en kwartiel 3 is 36,80%. Deze cijfers doen we dan respectievelijk min en plus ($12,08\% * 1,5$), waardoor de gebruikte grenzen bekomen worden. Dit brengt onze uiteindelijke steekproefgrootte tot 294 boekjaren van 89 grote private familiebedrijven.

<i>Datasetselectie</i>	<i>Boekjaren</i>
Initieel totaal aantal boekjaren (96 bedrijven * 5 boekjaren)	480
Zonder bedrijven met een constant verlies (7 bedrijven)	$(-35) = 445$
Zonder boekjaren met een verlies en/of negatieve belastingen	$(-79) = 366$
Zonder extreme waarden	$(-72) = \mathbf{294}$

Tabel 2: Steekproefselectie (in boekjaren)

4.2 Variabelen

4.2.1 Afhankelijke variabelen

Om belastingontwijking te meten wordt gebruik gemaakt van de effectieve belastingdruk of **effective tax rate (ETR)**. Dit ligt in lijn met de meeste andere vergelijkbare studies die belastingontwijking onderzoeken (Brune et al., 2019; Chen et al., 2010; Steijvers & Niskanen, 2014). ETR voor bedrijf i in jaar t wordt gedefinieerd als de totale belastingen op het resultaat gedeeld door de boekhoudkundige winst voor belastingen (Brune et al., 2019; Hanlon & Heitzman, 2010).

$$ETR_{i,t} = \text{Totale belastingen}_{i,t} / \text{Winst voor belasting}_{i,t}$$

De totale belastingen gebruikt om ETR te berekenen is een breed begrip en dit bevat zowel betaalde, opgebouwde (*accrued*) en uitgestelde (*deferred*) belastingen met betrekking tot boekjaar t van bedrijf i (Brune et al., 2019; Hanlon & Heitzman, 2010). Deze brede definitie van de belastingen op het resultaat ligt in lijn met de brede definitie van het begrip belastingontwijking zoals voorgesteld in de bovenstaande literatuurstudie. Een hoge ETR staat voor een lage mate van belastingontwijking en omgekeerd betekent een lage ETR een hoge mate van belastingontwijking. ETR en belastingontwijking zijn dus omgekeerd evenredig, de tekens van de coëfficiënten die we dus verwachten te krijgen in de regressieanalyses zijn dus de omgekeerde tekens van die in de hypothesen.

Belangrijk om op te merken is dat volgens Hanlon en Heitzman (2010) ETR geen ideale maatstaf is voor belastingontwijking in private bedrijven. De reden hiervoor is dat (kleinere) private bedrijven meestal belastingen ontwijken door middel van het rapporteren van lagere boekhoudkundige resultaten. Deze lagere winst leidt dan tot een lagere te betalen belasting (Hanlon & Heitzman, 2010). Dit kunnen ze doen omdat private bedrijven over het algemeen vaak een grotere rapporteringsvrijheid hebben in vergelijking met beursgenoteerde bedrijven die veel nauwgezetter in het oog worden gehouden. Deze masterproef heeft als onderwerp grote private bedrijven, waardoor er van uit kan worden gegaan dat deze bedrijven door hun grootte over de capaciteiten en middelen beschikken om ook andere manieren van belastingontwijking te verkennen en exploiteren die wel gevat worden door ETR.

Wetenschappelijke studies gebruiken naast de effectieve belastingdruk (ETR) soms nog een andere maatstaf voor belastingontwijking, namelijk *book-tax-difference* (BTD). Deze proxy voor belastingontwijking meet het verschil tussen het boekhoudkundig en fiscaal resultaat (Hanlon & Heitzman, 2010). Deze maatstaf voor belastingontwijking komt veelvuldig voor in Amerikaanse onderzoeken naar belastingontwijking omdat de fiscale aangiften van Amerikaanse bedrijven openbaar worden gemaakt. In tegenstelling tot de Amerikaanse context zijn België fiscale aangiften van ondernemingen niet vrij verkrijgbaar en is het bijgevolg niet mogelijk deze maatstaf voor belastingontwijking in dit onderzoek te gebruiken.

4.2.2 Onafhankelijke variabele

Om hypothese 1 te testen gebruiken we de variabele **CEO_EIG**. Deze variabele meet het percentage van de aandelen dat de CEO bezit van het bedrijf waar hij voor werkt. Het is dus een continue variabele die een waarde aanneemt tussen 0% en 100%. Er is geen informatie over de effectieve familiale band die de CEO heeft met het familiebedrijf. Maar wanneer een CEO 0% van de aandelen bezit, kan er van uit gegaan worden dat dit een niet familiale CEO is (Gomez-Mejia et al., 2011; Michiels, Voordeckers, Lybaert, & Steijvers, 2013).

Een limitatie met betrekking tot de onafhankelijke variabele CEO_EIG in dit onderzoek is dat er uit gegaan wordt van het feit dat het percentage CEO-eigenaarschap constant blijft overheen de vijf boekjaren van de steekproef. Maar anderzijds gaat het om familiebedrijven waar het vaak gaat om een lange termijn aanstelling van de CEO (Tsai et al., 2006). Daarom is het zeker aan te nemen dat er geen grote variaties zullen gebeuren in het aandeelhouderschap van de CEO over deze boekjaren.

4.2.3 Modererende variabelen

In hypothesen 2a, 2b en 2c wordt het modererend effect onderzocht van bepaalde aspecten van corporate governance en meer bepaald de raad van bestuur op de relatie tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking. Deze aspecten vertegenwoordigen de controlerende rol die de raad van bestuur op zich zou moeten nemen. Om hypothese 2a te testen wordt **GROOTTE_RVB** als modererende variabele gebruikt. Deze variabele meet het aantal bestuurders dat zetelt in de raad van bestuur.

Hypothese 2b bekijkt het effect dat vrouwen in de raad van bestuur heeft op het verband tussen het percentage aandelen van de CEO en belastingontwijking. Hiervoor wordt de variabele **VROUW_RVB** genomen. VROUW_RVB is het percentage vrouwelijke bestuurders in de raad van bestuur van een bepaald bedrijf.

Als laatste test hypothese 2c het effect van bestuurders die in meerdere raden van bestuur zetelen op de relatie tussen het percentage aandelen van de CEO en belastingontwijking. **MULDIR_RVB** betreft het percentage van de leden van de raad van bestuur dat in twee of meer raden van bestuur zetelt. Het gaat om alle soort bestuursfuncties, dus ook meerdere bestuursfuncties binnen dezelfde vennootschapsgroep. De reden hiervoor is dat er bij de dataextractie geen onderscheid gemaakt kon worden tussen bestuursfuncties binnen dezelfde vennootschapsgroep en bestuursfuncties erbuiten.

Ook deze modererende variabelen worden verondersteld constant te blijven over de boekjaren opgenomen in dit onderzoek. De Belfirst databank laat niet toe om een opsplitsing te maken tussen het aantal leden, aantal vrouwen en *multiple directors* van de raad van bestuur over verschillende jaren. Maar net zoals CEO-eigenaarschap is het zeer aannemelijk dat de samenstelling van de raad van bestuur geen grote veranderingen kent voor familiebedrijven.

4.2.4 Controlevariabelen

Om iedere hypothese te testen zal er ook gebruik gemaakt worden van enkele controlevariabelen om te controleren voor bedrijfskarakteristieken die mee de belastingontwijking in een bepaald bedrijf determineren. Er wordt gebruik gemaakt van vijf controlevariabelen die bijna altijd terugkomen in onderzoek naar belastingontwijking (Brune et al., 2019; Chen et al., 2010; Steijvers & Niskanen, 2014). Op deze manier kan ervoor gezorgd worden dat de resultaten van dit onderzoek niet bepaald worden door elementaire verschillen tussen bedrijven.

De eerste controlevariabele is de return on assets (**ROA**). Van bedrijven die meer winstgevend zijn, kan verwacht worden dat ze meer aan belastingontwijking zullen doen. Als tweede wordt ook de schuldgraad (leverage, **LEV**) opgenomen. Bedrijven met een hogere schuldgraad hebben daardoor hogere interestkosten, wat gepaard kan gaan met meer belastingontwijking. Daarnaast moet ook rekening worden gehouden met de kapitaalintensiteit van het bedrijf. De materiële vaste activa (**MVA**) en immateriële vaste activa (**IVA**) worden ook in de analyse meegenomen omdat de afschrijvingen van deze activa belastingen doen dalen, waardoor er dus ook gesproken kan worden van belastingontwijking. Alle controlevariabelen per jaar (t) worden geschaald op de totale activa van het voorgaande jaar ($t-1$). Activa van het voorgaande jaar ($t-1$) werd gebruikt als schaal omdat hier de winst van het huidige boekjaar nog niet in vervat zit en deze activa gebruikt werden om de winst (t) van dit jaar te genereren. Als laatste controlevariabele wordt de grootte van de onderneming (**GROOTTE**) gebruikt. Dit wordt gemeten als het natuurlijk logaritme van de totale activa. Ook hier geldt dat verwacht wordt dat grotere bedrijven meer capaciteiten en expertise hebben om aan belastingontwijking te doen. Voor iedere analyse zullen dummyvariabelen worden toegevoegd die controleren voor sector en jaar vaste effecten, zoals bijvoorbeeld de verandering van het vennootschapsbelastingtarief van 33,99% naar 29,58% in inkomstenjaar 2018. Bovenstaande variabelen worden ook voorgesteld in de tabel hieronder.

Variabele	Meting
$ETR_{i,t}$	Totale belastingen $_{i,t}$ / Winst voor belasting $_{i,t}$
$CEO_EIG_{i,t}$	Percentage aandelen in bezit van de CEO
$GROOTTE_RVB_{i,t}$	Aantal leden dat zetelt in de raad van bestuur
$VROUW_RVB_{i,t}$	Percentage vrouwen dat zetelt in de raad van bestuur
$MULDIR_RVB_{i,t}$	Percentage van de leden van de raad van bestuur dat tegelijkertijd in twee of meer raden van bestuur zetelt
$ROA_{i,t}$	Winst van het boekjaar na belasting $_{i,t}$ / Totaal van de activa $_{i, (t-1)}$
$LEV_{i,t}$	Lange termijn schuld $_{i,t}$ / Totaal van de activa $_{i, (t-1)}$
$MVA_{i,t}$	Materiële vaste activa $_{i,t}$ / Totaal van de activa $_{i, (t-1)}$
$IVA_{i,t}$	Immateriële vaste activa $_{i,t}$ / Totaal van de activa $_{i, (t-1)}$
$GROOTTE_{i,t}$	$\ln(\text{totaal van de activa}_{i, (t-1)})$

Tabel 3: Definitie variabelen

4.3 Methode

Om hypothese 1 over het verband tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking te testen, wordt er omwille van de eerder vermelde redenen gebruik gemaakt van onderstaande panel data regressie (1). Dit houdt in dat meerdere observaties van dezelfde groep bedrijven over een tijdsperiode worden geanalyseerd. In deze masterproef worden de cijfers van 89 bedrijven bekeken over een tijdsperiode van vijf boekjaren (2014-2018), wat neerkomt op 294 boekjaren. Om te controleren voor verschillen tussen de bedrijven, zoals verschillen tussen sectoren, onderling en verschillen overheen de vijf jaar, zoals de verandering van de vennootschapsbelasting vanaf 2018 worden entiteits- en tijdsdummies in de regressies toegevoegd.

$$ETR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CEO_EIG_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 MVA_{i,t} + \beta_5 IVA_{i,t} + \beta_6 GROOTTE_{i,t} + EntiteitsDummies + JaarDummies + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Waar i staat voor het bedrijf, t voor het jaar en $\varepsilon_{i,t}$ is de errorterm.

Vervolgens zullen hypothesen 2a, 2b en 2c in eerste instantie worden getest aan de hand van onderstaande panel data regressies, respectievelijk regressies (2), (3) en (4). In iedere regressie wordt een interactie toegevoegd tussen het aspect van de raad van bestuur dat onderzocht wordt (GROOTTE_RVB, VROUW_RVB of MULDIR_RVB) en CEO-eigenaarschap (CEO_EIG) om zo het voorspelde modererende effect mee in de regressie op te nemen.

$$ETR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CEO_EIG_{i,t} + \beta_2 GROOTTE_RVB_{i,t} + \beta_3 (CEO_EIG * GROOTTE_RVB)_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 MVA_{i,t} + \beta_7 IVA_{i,t} + \beta_8 GROOTTE_{i,t} + EntiteitsDummies + JaarDummies + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$ETR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CEO_EIG_{i,t} + \beta_2 VROUW_RVB_{i,t} + \beta_3 (CEO_EIG * VROUW_RVB)_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 MVA_{i,t} + \beta_7 IVA_{i,t} + \beta_8 GROOTTE_{i,t} + EntiteitsDummies + JaarDummies + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$ETR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CEO_EIG_{i,t} + \beta_2 MULDIR_RVB_{i,t} + \beta_3 (CEO_EIG * MULDIR_RVB)_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 MVA_{i,t} + \beta_7 IVA_{i,t} + \beta_8 GROOTTE_{i,t} + EntiteitsDummies + JaarDummies + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

5 Empirische analyse

5.1 Beschrijvende analyse

5.1.1 Descriptieve statistieken

Tabel 4 geeft descriptieve statistieken weer voor de variabelen en bedrijfskenmerken van de ondernemingen in de dataset. Deze dataset bevat cijfers overeen de boekjaren 2014 tot en met 2018 en zijn onderhevig aan de criteria besproken in deel 4.2.

Uit onderstaande tabel kan worden afgeleid dat het gemiddeld privaat groot familiebedrijf een effectieve belastingvoet heeft van 31,29% en een CEO-eigenaarschap van 55,23%. Dit betekent dat ze gemiddeld 31,29 euro belasting betalen per 100 euro winst voor belasting en dat de CEO gemiddeld 55,23% van de aandelen bezit van het bedrijf waar hij voor werkt. Deze gemiddelde ETR komt overeen met de tarieven van de Belgische vennootschapsbelasting (33,99% tot en met 2017 en 29,58% vanaf 2018). De gemiddelde mate van CEO-eigenaarschap is vrij hoog te noemen. Dit geeft een indicatie dat de meeste CEO's in de steekproef familiale CEO's zijn met nog heel wat beslissingsmacht. Niet opgenomen in de tabel is het gemiddeld familiaal eigenaarschap. Dit bedraagt maar liefst 94,30%. Dit betekent dat het gemiddelde bedrijf in de dataset nog bijna helemaal in handen is van de eigenaarsfamilie.

Ook de centrummaten van de modererende variabelen werden opgenomen in de tabel. Zo zitten er gemiddeld slechts 3 tot 4 personen in de raad van bestuur. Dit is een redelijk laag aantal bestuurders en kan een indicatie zijn voor het feit dat de raad van bestuur een niet-actieve rol op zich neemt (Corbetta & Salvato, 2004). Wat vrouwen in de raad van bestuur betreft zien we dat gemiddeld slechts 22,68% van de leden van de raad van bestuur een vrouw is. Vrouwen zijn gemiddeld dus ondervertegenwoordigd in de raad van bestuur. Dit is een tendens die overal ter wereld in raden van bestuur teruggevonden kan worden (Smith & Parrotta, 2018; Terjesen, Sealy, & Singh, 2009). Als laatste kan opgemerkt worden dat gemiddeld een groot deel van de bestuurders zetelt in meerdere raden van bestuur, namelijk 73,06% van de bestuursleden. Dit hoog percentage valt te verklaren door het feit dat veel familiebedrijven vennootschapsgroepen zijn die uit verschillende entiteiten bestaan. De bestuursleden zullen vaak in de raad van bestuur zetelen van al deze entiteiten. Zeker in familiebedrijven zal deze dynamiek heersen omdat dezelfde familieleden in de raad van bestuur van de verschillende entiteiten zullen zetelen. Hierdoor stijgt het percentage *multiple directors* natuurlijk. Het is helaas onmogelijk om via de Belfirst database enkel bestuursfuncties te selecteren buiten de vennootschapsgroep.

Tabel 4: Descriptieve statistieken

Variabele	Gemiddelde	Min	Max	Mediaan	Std. Afw.
<i>Afhankelijke variabelen</i>					
ETR	31,29%	7,76%	55,30%	32,46%	9,03%
<i>Onafhankelijke variabelen</i>					
CEO_EIG	55,23%	0%	100%	50,00%	39,85%
<i>Modererende variabelen</i>					
GROOTTE_RVB	3,81	2	10	3	1,81
VROUW_RVB	22,68%	0%	75,00%	25,00%	21,15%
MULDIR_RVB	73,06%	0%	100%	75,00%	30,34%
<i>Controlevariabelen</i>					
ROA	7,68%	0,15%	74,24%	5,10%	8,37%
LEV	52,74%	6,44%	93,15%	53,97%	20,49%
MVA	24,43%	0,46%	76,81%	23,32%	16,49%
IVA	0,79%	0%	13,85%	0,013%	1,96%
GROOTTE ^a	41.190,86	457,14	737.964,00	15.568,63	95.819,70

N = 294

Gemiddeld familiaal eigenaarschap bedraagt 94,30%

a: Voor betere vergelijkbaarheid in duizendtallen en ongetransformeerd (voor natuurlijk logaritme)

5.1.2 Correlatie

In tabel 5 kan de Pearson correlatie teruggevonden worden. Onze afhankelijke variabele ETR en de onafhankelijke variabele CEO_EIG zijn significant negatief gecorreleerd met GROOTTE. Dit suggereert dat bedrijven die groter zijn, een lagere ETR rapporteren en dus meer aan belastingontwijking doen en grotere bedrijven een lagere mate van CEO-eigenaarschap hebben. Deze correlaties liggen in lijn met de verwachtingen. Daarnaast zien we dat ETR en CEO_EIG niet significant gecorreleerd zijn.

Verder kan een significant negatieve correlatie gezien worden tussen CEO_EIG en GROOTTE_RVB. Hoe meer aandelen de CEO bezit, hoe kleiner de raad van bestuur zal zijn. Daarnaast bestaat er ook een significante negatieve correlatie tussen CEO_EIG en MULDIR_RVB. Dit geeft aan dat hoe meer eigenaarschap de CEO heeft, hoe minder bestuursleden in meerdere raden van bestuur zullen zetelen. Deze correlaties geven de dynamiek weer die kan worden teruggevonden in het 'klassiek' middelgroot familiebedrijf. Door de negatieve correlatie tussen GROOTTE en CEO_EIG kon er al geconcludeerd worden dat een hoge mate van CEO-eigenaarschap vaak voorkomt in kleinere bedrijven en vice versa. Het 'klassiek' familiebedrijf is namelijk een eerder klein bedrijf waarin de familie alle eigenaarschap en macht bezit en er een familiale CEO is met een groot deel van de aandelen. Deze bedrijven zullen dan een kleinere raad van bestuur hebben, waarin de bestuurders weinig extra bestuursfuncties opnemen. Dit komt overeen met bovenstaande correlaties. Verder zal in het geval van grote familiale macht een raad van bestuur vaak een niet-actieve raad van bestuur zijn met een klein aantal interne leden, die vaak ook een familielid zijn (Corbetta & Salvato, 2004). Uit deze correlaties en de descriptieve statistieken kan dan ook geconcludeerd worden dat veel bedrijven uit de steekproef voldoen aan dit beeld van het 'klassieke' middelgrote familiebedrijf.

Correlaties tussen de variabelen rond de raad van bestuur, namelijk GROOTTE_RVB met VROUW_RVB en MULDIR_RVB, geven weer dat hoe groter de raad van bestuur is, hoe minder vrouwen er in de raad zetelen en hoe meer bestuursleden meerdere bestuursfuncties opnemen. Ook VROUW_RVB en MULDIR_RVB zijn significant gecorreleerd. Tussen deze twee variabelen bestaat er een negatieve correlatie, wat aangeeft dat een raad van bestuur met veel vrouwen vaak ook weinig *multiple directors* betekent.

Daarnaast werd er ook getest op multicollineariteit. De correlatietabel geeft geen significante correlaties weer boven 0,8 en geeft dus geen aanwijzing op multicollineariteit. Ook werden de *variance inflation factors* (VIF) voor elke variabele berekend. De gemiddelde VIF is 1,216 en de andere VIFs blijven onder de grens van 10, waardoor er besloten kan worden dat multicollineariteit geen probleem is (Alin, 2010).

Tabel 5: Pearson correlatiematrix

Variabelen	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. ETR	1									
2. CEO_EIG	0,077	1								
3. GROOTTE_RVB	-0,019	-0,224***	1							
4. VROUW_RVB	0,001	0,178***	-0,149**	1						
5. MULDIR_RVB	0,031	-0,143**	0,245***	-0,185***	1					
6. ROA	-0,054	0,040	-0,188***	-0,009	-0,111*	1				
7. LEV	0,149**	0,089	0,068	-0,089	0,029	-0,349***	1			
8. MVA	-0,122**	-0,055	-0,021	0,069	-0,103*	-0,155***	0,244***	1		
9. IVA	0,042	-0,231***	0,170***	-0,045	0,119**	-0,134**	0,027	0,078	1	
10. GROOTTE	-0,136**	-0,209***	0,457***	-0,142**	0,004	-0,051	-0,123**	0,033	0,146**	1

* Significant op 10%

** Significant op 5%

*** Significant op 1%

5.2 Regressieresultaten

Onderstaande tabellen geven de resultaten van de panel data regressieanalyses weer. Regressiemodellen I tot en met IV in tabel 6 tonen analyses om hypothese 1 te testen. Namelijk het potentieel direct verband tussen de hoeveelheid aandelen die een CEO bezit en de mate van belastingontwijking die hij doorvoert in het bedrijf waar hij werkt. In tabel 7 en 8 staan regressieanalyses die mogelijke modererende effecten op het verband tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking testen. Regressies V en VI testen hypothese 2a over het modererend effect van de grootte van de raad van bestuur en regressies VII en VIII gaan hypothese 2b na over het modererend effect van het percentage vrouwen in de raad van bestuur. Regressieanalyses IX en X testen als laatste hypothese 2c. Deze hypothese handelt over het modererend effect van *multiple directorships* in de raad van bestuur.

Tabel 6: Regressieresultaten i.v.m. hypothese 1

Afh. Var.: ETR	(I)	(II)	(III)	(IV)
Intercept	142,65** (57,39)	106,46** (50,84)	106,46** (50,84)	106,46** (50,84)
CEO_EIG	-0,362*** (0,112)			
CEO_EIG_GEEN		31,33*** (11,48)		
CEO_EIG_MINDER		30,77*** (9,49)		
CEO_EIG_MEER		47,31*** (13,51)		
CEO_EIG_<50			30,77*** (9,49)	
CEO_EIG_<100				30,67*** (9,49)
ROA	-0,167** (0,085)	-0,167** (0,085)	-0,167** (0,085)	-0,167** (0,085)
LEV	0,063 (0,077)	0,063 (0,077)	0,063 (0,077)	0,063 (0,077)
MVA	0,046 (0,086)	0,046 (0,086)	0,046 (0,086)	0,046 (0,086)
IVA	-0,659 (0,763)	-0,659 (0,763)	-0,659 (0,763)	-0,659 (0,763)
GROOTTE	-6,40* (3,39)	-6,40* (3,39)	-6,40* (3,39)	-6,40* (3,39)
Adj. R ²	0,440	0,440	0,440	0,440
F-waarde	3,58***	3,58***	3,58***	3,58***
N	294	294	294	294

*, **, *** significantie op 10%, 5% en 1% respectievelijk

In tabel 6 staan de resultaten van de analyses om hypothese 1 na te gaan. Regressie I toont een negatieve coëfficiënt bij CEO_EIG waardoor aangenomen kan worden dat een stijging in CEO-EIG een daling van ETR teweegbrengt. Deze daling van ETR betekent een hogere mate van belastingontwijking. Kortom, hoe hoger het percentage aandelen in het bezit van de CEO, hoe hoger de mate van belastingontwijking gemiddeld zal zijn. Dit positief verband tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking gaat in tegen hypothese 1, waarin een negatief verband tussen deze grootheden voorspeld werd, en moet dus verworpen worden. Daarnaast geeft model I ook een negatief verband weer tussen ETR en de variabelen ROA en GROOTTE. Dit ligt in lijn met de verwachtingen. Zo zal een bedrijf dat meer winstgevend is meer beweegredenen hebben om aan belastingontwijking te doen. Hetzelfde geldt voor een bedrijf met een grotere omvang, hoe groter het bedrijf, hoe meer mogelijkheden er zijn tot belastingontwijking.

Door middel van regressie II, III en IV wordt de robuustheid van de bevindingen van regressie I aangetoond. Regressie II bevat 3 dummyvariabelen die gebaseerd zijn op het CEO-eigenaarschap. CEO_EIG_GEEN heeft de waarde 1 wanneer er 0% eigenaarschap is, CEO_EIG_MINDER neemt de waarde 1 aan wanneer het eigenaarschapspercentage van de CEO zich tussen 1% en 49% bevindt. En als laatste wordt CEO_EIG_MEER 1 wanneer CEO-eigenaarschap zich tussen 50% en 99% bevindt. Bijgevolg is de vergelijkingscategorie, die uit de regressie gelaten is, de situatie waarin een CEO 100% eigenaarschap heeft. De coëfficiënten van de CEO-eigenaarschapdummy's zijn allemaal positief. Dit geeft mooi weer dat een bedrijf waar de CEO minder aandeelhouderschap heeft gemiddeld een hogere ETR zal hebben in vergelijking met bedrijven waar de CEO 100% van de aandelen bezit. Een hogere ETR betekent een mindere mate van belastingontwijking. Deze regressie bevestigt dus de resultaten gevonden in regressie I, namelijk dat een CEO met meer eigenaarschap gemiddeld meer aan belastingontwijking zal doen. Vervolgens geven regressies III en IV dezelfde conclusie weer. In regressie III werd een dummy toegevoegd die de waarde 1 aanneemt als het eigenaarschap van de CEO minder is dan 50% en in regressie IV werd een dummy toegevoegd die 1 wordt wanneer een CEO geen 100% van de aandelen bezit. Ook de coëfficiënten bij deze variabelen zijn positief en bevestigen nogmaals de robuustheid van de resultaten uit regressie I.

In tabel 7 staan de regressiemodellen gebruikt om hypothese 2a te verifiëren. Model V geeft geen significant verband weer van enerzijds CEO_EIG en anderzijds GROOTTE_RVB op ETR. Ook de modererende interactievariabele GROOTTE_RVB*CEO_EIG heeft geen significant modererend effect op de mate van belastingontwijking. Dit betekent dat op basis van deze analyse het direct effect van CEO-eigenaarschap en het modererend effect van de grootte van de raad van bestuur op de mate van belastingontwijking niet voorspeld kunnen worden. De variabelen ROA en GROOTTE zijn negatief significant gelinkt met ETR en dus bijgevolg positief significant gelinkt met belastingontwijking.

Tabel 7: Regressieresultaten i.v.m. hypothese 2a

Afh. Var.: ETR	(V)	(VI)
Intercept	140,42* (77,32)	142,65** (57,39)
CEO_EIG	-0,666 (0,550)	-0,362*** (0,112)
GROOTTE_RVB	-0,880 (10,00)	
GROOTTE_RVB * CEO_EIG	0,172 (0,19)	
GROOTTE_RVB_>4		-19,36** (7,53)
GROOTTE_RVB_>4 * CEO_EIG		0,959*** (0,239)
ROA	-0,167** (0,085)	-0,167** (0,085)
LEV	0,063 (0,077)	0,063 (0,077)
MVA	0,046 (0,086)	0,046 (0,086)
IVA	-0,659 (0,763)	-0,659 (0,763)
GROOTTE	-6,40* (3,39)	-6,40* (3,39)
Adj. R ²	0,440	0,440
F-waarde	3,58***	3,58***
N	294	294

*, **, *** significantie op 10%, 5% en 1% respectievelijk

Voorgaande descriptieve statistieken en de correlatietabel gaven een indicatie dat de gemiddelde raad van bestuur van de gebruikte dataset misschien wel eens een niet-actieve raad van bestuur zou zijn. Een niet-actieve raad van bestuur binnen een familiebedrijf betekent een raad van bestuur die meestal bestaat uit een klein aantal leden, die ook een managementfunctie bekleden binnen de organisatie en vaak ook aandeelhouders en familieleden zijn. Dergelijke raad van bestuur zal niet opereren als een efficiënt werkende raad van bestuur en zal eerder dienen als *rubber stamping* orgaan en als gevolg daarvan geen effectieve controle kunnen uitoefenen. Zulke raden van bestuur zouden wel eens de reden kunnen zijn van de niet significantie van het modererend effect van de grootte van de raad van bestuur. Deze raden van bestuur zijn namelijk klein en voeren geen controle uit. Daarom werd een additionele analyse gedaan waar de dummyvariabele GROOTTE_RVB_>4 werd toegevoegd in de regressie. Deze variabele neemt de waarde 1 aan wanneer de raad van bestuur bestaat uit vijf of meer leden. Het gaat dan zeker al om een grote raad van bestuur, waarvan verwacht wordt dat deze meer effectieve controle zal uitvoeren op het management en dus een actieve rol opneemt binnen de corporate governance van de onderneming. Daarnaast werd de

interactievariabele $GROOTTE_RVB_>4*CEO_EIG$ toegevoegd om het eventuele modererende effect van een grote raad van bestuur op CEO-eigenaarschap te meten.

Regressiemodel VI geeft de resultaten van de analyse met $GROOTTE_RVB_>4$ en $GROOTTE_RVB_>4*CEO_EIG$ weer. We merken een negatief significant effect bij CEO_EIG , wat nogmaals een bevestiging is voor model I. Daarnaast merken we deze keer wel een positieve significante coëfficiënt bij de interactievariabele $GROOTTE_RVB_>4*CEO_EIG$. Zoals hierboven reeds gespeculeerd, geeft dit aan dat wanneer we te maken hebben met een grote raad van bestuur, deze wel een significant modererend verzwakkend effect uitoefent op de negatieve relatie tussen CEO-eigenaarschap en ETR. Een grote raad van bestuur zal er dus doorgaans voor zorgen dat bij een stijging van CEO_EIG de ETR niet dermate negatief zal afnemen zoals de coëfficiënt bij CEO_EIG aangeeft, maar dit negatief effect zal dus iets afgezwakt worden door de positieve coëfficiënt bij de interactie. Dit betekent dat een grote raad van bestuur die bestaat uit vijf of meer leden wel degelijk een effectieve controlerol uitoefent. Dit staat in contrast met hypothese 2a die zegt dat een grote raad van bestuur geen effectieve controle kan uitoefenen. Deze hypothese dient bijgevolg verworpen te worden. De robuustheid van dit positief effect werd nagegaan door niet-gerapporteerde regressieanalyses die de grens voor een grote raad van bestuur stellen op zes of meer leden en zeven of meer leden. Ook uit deze analyses konden bovenstaande conclusies getrokken worden.

Regressie VII in tabel 8 tracht hypothese 2b te testen. Er wordt geen significant modererend effect gevonden van het aantal vrouwen in de raad van bestuur op het verband tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking. Zo is de coëfficiënt bij de interactie $VROUW_RVB*CEO_EIG$ niet significant. Er kan dus geen bewijs gevonden worden voor hypothese 2b en bijgevolg kan deze dus ook niet aangenomen of verworpen worden op basis van deze analyse. De coëfficiënt bij CEO_EIG is wel negatief significant zoals reeds bleek uit de regressiemodellen rond hypothese 1.

Om de niet-significantie van het modererend effect van het percentage vrouwen te bevestigen, werd de bijkomende regressieanalyse VIII uitgevoerd. In dit eerste bijkomend model werd de continue variabele $VROUW_RVB$ omgevormd tot een binaire variabele $VROUW_RVB_MDH$ die de waarde 1 aannam als vrouwen de meerderheid van de raad van bestuur opmaken en dus waar $VROUW_RVB$ 50% of meer bedraagt. Om het modererend effect van vrouwen in de raad van bestuur na te gaan werd dan de interactievariabele $VROUW_RVB_MDH*CEO_EIG$ toegevoegd. Ook in deze resultaten kwam terug dat CEO_EIG negatief significant is. Daarnaast waren ook de coëfficiënten $VROUW_RVB_MDH$ en $VROUW_RVB_MDH*CEO_EIG$ niet significant. Verder werden niet-gerapporteerde regressies uitgevoerd met verschillende dummyvariabelen die de waarde 1 aannamen wanneer één of meer vrouwen in de raad van bestuur zetelen. Ook hier was steeds een niet significant effect het resultaat. Dit bevestigt de robuustheid van model VII.

Tabel 8: Regressieresultaten i.v.m. hypothese 2b en 2c

Afh. Var.: ETR	(VII)	(VIII)	(IX)	(X)
Intercept	137,78** (59,38)	142,65** (57,39)	436,84*** (155,98)	142,64* (73,39)
CEO_EIG	-0,313*** (0,115)	-0,362*** (0,112)	-2,65** (1,156)	-0,362 (0,286)
VROUW_RVB	0,122 (0,303)			
VROUW_RVB * CEO_EIG	0,292 (0,492)			
VROUW_RVB_MDH		-31,06 (56,35)		
VROUW_RVB_MDH * CEO_EIG		0,518 (0,693)		
MULDIR_RVB			-2,94** (1,160)	
MULDIR_RVB * CEO_EIG			2,29** (1,122)	
MULDIR_RVB_>4				-0,073 (0,291)
MULDIR_RVB_>4 * CEO_EIG				0,487 (0,532)
ROA	-0,167** (0,085)	-0,167** (0,085)	-0,167** (0,085)	-0,167** (0,085)
LEV	0,063 (0,077)	0,063 (0,077)	0,063 (0,077)	0,063 (0,077)
MVA	0,046 (0,086)	0,046 (0,086)	0,046 (0,086)	0,046 (0,086)
IVA	-0,659 (0,763)	-0,659 (0,763)	-0,659 (0,763)	-0,659 (0,763)
GROOTTE	-6,40* (3,39)	-6,40* (3,39)	-6,40* (3,39)	-6,40* (3,39)
Adj. R ²	0,440	0,440	0,440	0,440
F-waarde	3,58***	3,58***	3,58***	3,58***
N	294	294	294	294

*, **, *** significantie op 10%, 5% en 1% respectievelijk

Als laatste tracht regressiemodel IX hypothese 2c over het effect van *multiple directorships* op het verband tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking te testen. De variabele CEO_EIG heeft een significant negatief effect op ETR, zoals ook al geconcludeerd kon worden uit tabel 6. Daarnaast merken we een significant positieve coëfficiënt bij de interactievariabele MULDIR_RVB*CEO_EIG. Dit geeft aan dat er wel degelijk een positief modererend effect van *multiple directorships* bestaat op de relatie tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking. De grootte van het effect van een verandering in CEO_EIG op ETR hangt dus af van MULDIR_RVB. Anders gezegd zorgt het positief modererend effect ervoor dat het negatief direct effect van CEO_EIG op ETR minder negatief zal worden. Dit betekent dus dat bijvoorbeeld bij een CEO met 100% eigenaarschap, een raad van

bestuur met veel *multiple directors* zal zorgen voor een hogere ETR door middel van het modererend effect en dus bijgevolg betekent dit een lagere mate van belastingontwijking. Hypothese 2c kan dus verworpen worden, want uit de resultaten blijkt dat *multiple directorships* wel degelijk een goede controlerol kunnen uitoefenen.

Een bijkomende analyse, regressie X in tabel 8, werd uitgevoerd waar een andere definiëring gebruikt wordt voor wanneer een bestuurder aanzien moet worden als *multiple director*. In deze regressie wordt een bestuurder pas *multiple director* vanaf het tegelijkertijd uitoefenen van 4 of meer bestuursfuncties. Ter vergelijking was dit in regressie IX 2 of meer bestuursfuncties. Wanneer we de nieuwe definiëring gebruiken valt het gemiddelde *multiple directors* terug naar 44,58%. Dit is een grote daling ten opzichte van de originele definiëring waar het gemiddelde 73,06% was, zoals eerder vermeld in tabel 4. De regressieanalyse met deze nieuwe definitie geeft interessante resultaten. Nu merken we namelijk dat de variabelen MULDIR_RVB_>4 en de interactie MULDIR_RVB_>4*CEO_EIG niet meer significant zijn. Uit deze resultaten kan afgeleid worden dat wanneer *multiple directors* bestuurders zijn met 4 of meer bestuursmandaten, ze helemaal geen modererend effect uitoefenen op de relatie tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking. Regressie IX leert ons daarentegen dat wanneer *multiple directors* bestuurders zijn die 2 of meer mandaten uitvoeren, dus minder mandaten gelijktijdig, er wel een significant positief modererend effect ontstaat. Vanaf dat een bestuurder dus té veel (vier of meer) bestuursfuncties combineert, heeft hij geen effect meer op de CEO en de mate van belastingontwijking. Om de robuustheid van deze resultaten na te gaan werden niet-gerapporteerde analyses uitgevoerd die respectievelijk verschillende dummyvariabelen toevoegen met verschillende percentages *multiple directors*. Ook deze analyses versterken bovenstaande resultaten.

6 Conclusie

6.1 Discussie resultaten

Deze masterproef onderzoekt het effect van het aantal aandelen dat de CEO bezit op de mate van belastingontwijking in private familiebedrijven. Belastingontwijking is een spectrum van verschillende methoden om minder belastingen te betalen. Een CEO zal beslissen over de mate waarin de onderneming belastingontwijking zal doorvoeren aan de hand van een afweging tussen de kosten en baten van belastingontwijking die hij mogelijk zal ervaren. Vanuit een theoretisch standpunt werd voorgelegd dat kosten van belastingontwijking, zoals een mogelijke boete en nog belangrijker schade aan de reputatie en de SEW van een familiebedrijf, zwaarder doorwegen bij een CEO met een groot deel van de aandelen van het familiebedrijf. De mogelijke baten die gepaard gaan met belastingontwijking, zoals de belastingbesparing op zich en *rent extraction* aan de onderneming, zouden dan weer belangrijker zijn in de belastingontwijkingafweging van een CEO met een klein deel van de aandelen. Hieruit kwam hypothese 1 voort.

Na empirisch onderzoek op basis van een dataset van 294 boekjaren van 89 private Belgische familiebedrijven kon besloten worden dat hypothese 1 verworpen dient te worden en er een positief verband bestaat tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking. Zo zal gemiddeld gezien een bedrijf met een CEO die veel aandelen heeft meer aan belastingontwijking doen dan een bedrijf met een CEO die minder aandelen heeft. Dit gaat lijnrecht in tegen hypothese 1. Dit is verrassend, maar kan enigszins verklaard worden. Hypothese 1 werd opgesteld op basis van de afweging die een CEO maakt tussen de kosten en baten die gepaard gaan met belastingontwijking. Kosten en baten zijn subjectief en hangen dus af van de context, waarbij de waarde van enkele van deze kosten en baten mogelijk onderschat of overschat werd bij de ontwikkeling van de hypothese.

De resultaten zijn steeds een weerspiegeling van de steekproef. Uit de descriptieve statistieken kon afgeleid worden dat de gebruikte steekproef bestaat uit CEO's met de meerderheid van de aandelen (gemiddeld 55%, mediaan 50%). Ook bleek dat gemiddeld maar liefst 94,30% van de aandelen in handen is van de eigenaarsfamilie. Dit betekent dat in veel gevallen eigenaarschap en controle niet zozeer gesplitst zijn en dat eigenaarschap vaak beperkt blijft tot de familie. Op deze manier ontstaan er maar weinig agencyproblemen tussen eigenaars en management (Fama & Jensen, 1983). Dit leidt ertoe dat enkele agencykosten en -baten niet zo zeer voorkomen in deze situatie. Zo is een verlies van SEW enkel een grote kost voor familiebedrijven wanneer de belastingontwijking ontdekt wordt en publiek bekend wordt gemaakt. De kans dat dit gebeurt bij private familiebedrijven waarvan het management ook aandeelhouder is en het eigenaarschap geconcentreerd bij de familie zit, is eerder klein, zeker wanneer het gaat om minder agressieve vormen van belastingontwijking. Hierdoor wordt deze kost mogelijk niet zo prominent opgenomen in de afweging van de CEO. Daarnaast werden de voordelen van de belastingbesparing misschien onderschat. Zo zal een CEO met veel aandelen aanzienlijke voordelen verkrijgen van de belastingbesparing omdat de uitkeerbare winst en de waarde van zijn aandeel stijgen. Wanneer het aandeelhouderschap dan nog eens geconcentreerd zit bij grotendeels familieleden, kunnen ook zij van deze belastingontwijking profiteren. In het tegenovergestelde geval, zal een CEO met weinig aandelen mogelijk minder incentives ervaren omdat hij minder direct voordeel van de belastingbesparing zal ervaren en in veel gevallen ook geen

band heeft met de familie. Als laatste werd mogelijk de impact van het ontnemen van rente aan de onderneming overschat. Zo concludeerde Blaylock (2016) reeds in zijn wetenschappelijke paper dat belastingontwijking niet gepaard ging met een economisch significante hoeveelheid rente ontneming. Bovendien wordt de relatie tussen een familiebedrijf en een CEO met geen aandelen omschreven als afstandelijk, individualistisch en van voorbijgaande aard (Block, 2010). Dit maakt onopgemerkt weggelaten met het ontnemen van rente aan het bedrijf misschien net een tikkeltje moeilijker, waardoor de baat vermindert.

Bovenstaande resultaten aangaande hypothese 1 komen ook niet overeen met het enige vergelijkbare onderzoek naar CEO-eigenaarschap en belastingontwijking binnen private familiebedrijven, namelijk dat van Steijvers en Niskanen (2014). De verklaring ligt hier mogelijk opnieuw bij de gebruikte steekproef. Steijvers en Niskanen (2014) onderzochten een dataset van Finse bedrijven. Het is mogelijk dat de verschillende conclusies te verklaren zijn door de institutionele verschillen tussen Finland en België. Deze tegengestelde resultaten benadrukken nogmaals het belang van dit onderzoek in de Belgische context.

Naast de CEO als hoofdbeslissingsnemer vervult ook de raad van bestuur een belangrijke rol omtrent de mate van belastingontwijking binnen een bedrijf. De regels van deugdelijk bestuur zeggen dat de raad van bestuur onder meer een controlerende rol op zich moet nemen met als doel het beschermen van de aandeelhouders. Dit moet ze doen door een plaats in te nemen tussen eigenaars, dus aandeelhouders, en managers, dus onder meer de CEO. Een effectief en efficiënt werkende raad van bestuur zal ervoor zorgen dat de CEO zijn taak degelijk uitvoert en dat deze uitvoering steeds in het belang van de aandeelhouders is. Omdat het mogelijk is dat belastingontwijking gepaard gaat met *rent extraction*, is het belangrijk dat de raad van bestuur zo goed mogelijk controle uitoefent op de CEO en met uitbreiding op het management.

De effectiviteit van de controlerol van de raad van bestuur kan bekeken worden met de nadruk op verschillende aspecten. In deze masterproef werden de grootte van de raad van bestuur, het aantal vrouwen dat zetelt in de raad van bestuur en de mate van *multiple directorships* geanalyseerd. Aan de hand van de uitgevoerde analyses kan er geconcludeerd worden dat de grootte van de raad van bestuur wel degelijk een positief effect heeft op de relatie tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking. Een grote kanttekening bij dit resultaat is echter dat het enkel significant is wanneer de raad van bestuur bestaat uit vijf of meer leden. Wanneer dit het geval is zal de raad van bestuur haar controlerol naar behoren uitvoeren en ervoor zorgen dat de relatie tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking verzwakt. Met andere woorden zal bijvoorbeeld een CEO met 100% eigenaarschap minder aan belastingontwijking doen wanneer een grote raad van bestuur hem controleert. Het feit dat kleine raden van bestuur, die bestaan uit slechts enkele leden, geen modererende rol spelen kan te verklaren zijn vanuit de effectiviteit van de raad van bestuur binnen sommige familiebedrijven. Familiebedrijven waar eigenaarschap geconcentreerd is binnen de familie en waar CEO en het management dan vaak ook bestaan uit familieleden hebben vaak geen nood aan een raad van bestuur omdat er weinig agencyconflicten zijn (Fama & Jensen, 1983). Dergelijke familiebedrijven hebben dan vaak ook een kleine niet-actieve raad van bestuur (Corbetta & Salvato, 2004). Wanneer een raad van bestuur enkel dient als *rubber stamping* orgaan en geen effectieve

controle uitoefent kan ze moeilijk een effect hebben op de mate van belastingontwijking binnen het bedrijf. Zo is de mediaan van het aantal leden van de raad van bestuur maar 3 wat kan duiden op een gemiddelde non-actieve raad van bestuur binnen de gebruikte dataset. Wat het percentage vrouwen in de raad van bestuur betreft, kan er geconcludeerd worden dat op basis van de gedane analyses er geen significant modererend effect kan teruggevonden worden op het verband tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking.

Als laatste werd ook het modererend effect van drukke bestuursleden geanalyseerd. Er kon geconcludeerd worden dat wanneer een groot deel van de bestuursleden meer dan één bestuursfunctie uitoefenen, het positieve verband tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking afneemt. Er is met andere woorden een verzwakkend effect van *multiple directorships* op de relatie tussen CEO-eigenaarschap en de mate van belastingontwijking. De verklaring hiervoor is dat bestuurders met verschillende bestuursfuncties een meerwaarde kunnen betekenen omwille van meer expertise en een betere reputatie waardoor ze hun controlerol op het management en de CEO beter zullen kunnen uitvoeren. Dit wordt in de literatuur rond *multiple directorships* ook wel de *reputation hypothesis* genoemd. Naast deze hypothese rond reputatie, bestaat er ook een andere stroming in deze literatuur, namelijk de *busyness hypothesis* (Baatour et al., 2017). Deze zegt dat bestuurders met meerdere bestuursfuncties het juist te druk hebben om een effectieve controle uit te oefenen. Voor deze hypothese werd ook bewijs gevonden in de gedane analyses. Wanneer *multiple directors* namelijk gedefinieerd worden als bestuursleden met vier of meer bestuursmandaten, zien we dat ze geen modererend effect meer hebben op de relatie tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking. Dit geeft dus aan dat bestuursleden met té veel bestuursfuncties het te druk hebben om degelijke controle uit te oefenen op de bedrijven waar zij bestuurder van zijn. Kortom kan het hebben van *multiple directors* in de raad van bestuur positief zijn voor de kwaliteit van de controle omwille van hun extra expertise en kennis, op voorwaarde dat ze niet in té veel raden van bestuur zetelen waardoor ze niet de juiste mate van controle kunnen uitoefenen en bijgevolg geen effect meer hebben op het verband tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking.

Er kan dus besloten worden dat private familiebedrijven met CEO's die veel aandelen bezitten gemiddeld gezien meer aan belastingontwijking zullen doen dan private familiebedrijven met CEO's die weinig aandelen bezitten. Wanneer een CEO meer aandelen bezit, zal hij immers ook voor een groot deel mee de vruchten van belastingontwijking plukken. Als tweede merken we dat raden van bestuur die groot zijn een degelijke controle kunnen uitoefenen op de CEO en bijgevolg de positieve relatie tussen CEO-eigenaarschap en belastingontwijking afzwakken. Daarnaast zal een raad van bestuur waarvan een groter deel van de leden meerdere bestuursfuncties in verschillende bedrijven bekleedt een effectieve controle kunnen uitoefenen en er zo voor zorgen dat de CEO minder aan belastingontwijking kan doen. Dit komt omdat *multiple directors* een betere reputatie en kennis bezitten. Een belangrijke voorwaarde in dit verband is echter dat de bestuursleden niet té veel bestuursfuncties opnemen. Dit kan er namelijk voor zorgen dat ze te druk bezig zijn en bijgevolg geen degelijke controle meer kunnen uitoefenen op de CEO, waardoor er geen modererend effect meer kan worden waargenomen.

6.2 Bijdrage

Deze masterproef draagt bij aan de wetenschappelijke literatuur rond belastingontwijking in familiebedrijven. De meeste onderzoeken rond belastingontwijking gebeuren in de Verenigde Staten. In de Amerikaanse context zijn andere boekhoudregels en -gewoonten van toepassing in vergelijking met België. Deze masterproef draagt dan ook bij tot onderzoek naar belastingontwijking in familiebedrijven in België, een onderzoeksveld dat nog steeds onderbelicht is in Belgisch accountancyonderzoek. Daarnaast doet deze masterproef onderzoek naar verschillen tussen familiebedrijven. Het is nog een vaak voorkomende misconceptie dat alle familiebedrijven hetzelfde zijn. Hoewel dit in realiteit niet zo is, is toch het grootste deel onderzoek naar familiebedrijven (en belastingontwijking) vergelijkend onderzoek met niet-familiebedrijven (Bauweraerts & Vandernoot, 2013; Chen et al., 2010; Chrisman et al., 2004). Daarnaast bestudeert deze masterproef als eerste het effect van CEO-eigenaarschap op belastingontwijking binnen Belgische private familiebedrijven. Steijvers en Niskanen (2014) voerden dergelijk onderzoek reeds uit in een Finse context, maar de verschillende resultaten geven de meerwaarde aan van het toepassen van dit onderzoek in België. Ook werden zowel Vlaamse als Waalse bedrijven opgenomen in de gebruikte dataset, op die manier kan er een beeld geschetst worden voor heel het Belgisch bedrijfslandschap en niet enkel voor Vlaamse bedrijven. Als laatste wordt ook het aspect *multiple directorships* van de raad van bestuur bekeken en in verband gebracht met de effectiviteit van corporate governance in Belgische bedrijven. Omdat in deze masterproef duidelijk een effect van *multiple directorships* wordt waargenomen kan het zeker interessant zijn dit aspect in verder onderzoek naar Belgische bedrijven te belichten aangezien dit nog niet zo vaak werd gedaan.

Naast bijdragen aan de wetenschappelijke literatuur kunnen ook enkele implicaties voor de praktijk ontstaan uit deze masterproef. Wanneer bedrijven belastingen niet betalen door ze te ontwijken voldoen ze niet aan hun *corporate social responsibilities* (Dowling, 2014). Met belastingen worden namelijk onder andere publieke goederen en de sociale zekerheid bekostigd, deze materie gaat dus eigenlijk iedereen aan. Op basis van deze masterproef blijkt namelijk ook dat belastingontwijking ook voorkomt binnen private familiebedrijven en niet alleen in grote multinationals. Daarnaast zien we dat raden van bestuur vaak een goede controle uitoefenen, maar dat er ook raden van bestuur bestaan die niet actief zijn en enkel fungeren als *rubber stamping* orgaan. De overheid, die moet zorgen voor een goed werkende corporate governance, kan hier lessen uit trekken. Als laatste vloeit ook nuttige informatie uit deze masterproef voort voor consultants en eigenaars van bedrijven die problemen zoals *rent extraction* of een slecht controlerende raad van bestuur proberen op te lossen.

6.3 Beperkingen en suggesties voor verder onderzoek

Dit onderzoek kende echter ook enkele beperkingen die aanleiding kunnen geven tot toekomstig interessant onderzoek. Ten eerste is het moeilijk om in Belgische private context verschillende maatstaven te gebruiken voor belastingontwijking. Zo was het enkel mogelijk de effectieve belastingdruk (ETR) te gebruiken als afhankelijke variabele. Een andere proxy voor belastingontwijking, het verschil tussen het boekhoudkundig en fiscaal resultaat (*book-tax-difference*), is niet bruikbaar in Belgische context omdat fiscale resultaten in België niet publiek kenbaar gemaakt moeten worden. Ten tweede werd een eerder beperkte steekproef gebruikt van

slechts 89 bedrijven omdat niet meer bedrijven bereikt konden worden met de vraag de enquête in te vullen. Hoewel deze masterproef een dataset van grote bedrijven van meer dan 50 werknemers gebruikt, kan het interessant zijn om enkel een steekproef te nemen van zéér grote familiebedrijven of familiale multinationals. Deze zeer grote bedrijven hebben zeker en vast de middelen en expertise om aan verscheidene manieren van belastingontwijking te doen. Ook zullen hier de agencyproblemen tussen eigenaars en managers nog meer de kop opsteken, waardoor de modererende controlerol van de raad van bestuur mogelijk nog een belangrijkere rol opneemt. Ten derde werden de variabelen CEO-eigenaarschap, de grootte van de raad van bestuur, aantal vrouwen in de raad van bestuur en de *multiple directorships* beschouwd als onveranderlijk overheen de vijf boekjaren die werden opgenomen in de dataset. Het kan boeiend zijn om ook de verandering van CEO-eigenaarschap mee in kaart te brengen wanneer het effect op belastingontwijking geanalyseerd wordt. Als laatste werden drie modererende variabelen gebruikt om de effectiviteit van de raad van bestuur na te gaan. Verder onderzoek zou nog andere aspecten van de raad van bestuur kunnen belichten en in kaart brengen. Ook werd de effectiviteit van de controlerol nagegaan door de compositie van de raad van bestuur te bekijken en niet de uitvoering van deze controlerol te bestuderen. Dit is een laatste punt waar toekomstig onderzoek de resultaten in deze studie kan verruimen.

7 Bibliografie

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309. doi:10.1016/j.jfineco.2008.10.007
- Alin, A. (2010). Multicollinearity. *Wiley Interdisciplinary Reviews: Computational Statistics*, 2(3), 370-374. doi:10.1002/wics.84
- Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 68(2), 263-285. doi:10.1016/S0304-405X(03)00067-9
- Armstrong, C. S., Blouin, J. L., Jagolinzer, A. D., & Larcker, D. F. (2015). Corporate governance, incentives, and tax avoidance. *Journal of accounting and economics*, 60(1), 1-17. doi:10.1016/j.jacceco.2015.02.003
- Asker, J., Farre-Mensa, J., & Ljungqvist, A. (2010). Does the Stock Market Harm Investment Incentives?
- Baatour, K., Ben Othman, H., & Hussainey, K. (2017). The effect of multiple directorships on real and accrual-based earnings management. *Accounting Research Journal*, 30(4), 395-412. doi:10.1108/ARJ-06-2015-0081
- Badertscher, B. A., Katz, S. P., & Rego, S. O. (2013). The separation of ownership and control and corporate tax avoidance. *Journal of accounting and economics*, 56(2-3), 228-250. doi:10.1016/j.jacceco.2013.08.005
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of accounting and economics*, 39(1), 83-128.
- Bammens, Y., Voordeckers, W., & Van Gils, A. (2011). Boards of Directors in Family Businesses: A Literature Review and Research Agenda. *International Journal of Management Reviews*, 13(2), 134-152. doi:10.1111/j.1468-2370.2010.00289.x
- Baudot, L., Johnson, J. A., Roberts, A., & Roberts, R. W. (2019). Is Corporate Tax Aggressiveness a Reputation Threat? Corporate Accountability, Corporate Social Responsibility, and Corporate Tax Behavior. *Journal of Business Ethics*, 1-19. doi:10.1007/s10551-019-04227-3
- Bauweraerts, J., & Vandernoot, J. (2013). Are family firms more tax aggressive than non-family firms? Empirical evidence from Belgium. *International Journal of Management*, 30(4), 235.
- Bayar, O., Huseynov, F., & Sardarli, S. (2018). Corporate Governance, Tax Avoidance, and Financial Constraints. *Financial Management*, 47(3), 651-677. doi:10.1111/fima.12208
- Bédard, J., Chtourou, S. M., & Courteau, L. (2004). The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23(2), 13-35.
- Bernardi, R. A., & Arnold, D. F. (1997). An Examination of Moral Development within Public Accounting by Gender, Staff Level, and Firm. *Contemporary Accounting Research*, 14(4), 653-668. doi:10.1111/j.1911-3846.1997.tb00545.x
- Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional Wealth in Family Firms: Theoretical Dimensions, Assessment Approaches, and Agenda for Future Research. *Family Business Review*, 25(3), 258-279. doi:10.1177/0894486511435355
- Bethencourt, C., & Kunze, L. (2015). The political economics of redistribution, inequality and tax avoidance. *Public Choice*, 163(3), 267-287. doi:10.1007/s11127-015-0248-9
- Bird, R., & Davis-Nozemack, K. (2018). Tax Avoidance as a Sustainability Problem. *Journal of Business Ethics*, 151(4), 1009-1025. doi:10.1007/s10551-016-3162-2

- Blanco-Mazagatos, V., de Quevedo-Puente, E., & Castrillo, L. A. (2007). The Trade-Off Between Financial Resources and Agency Costs in the Family Business: An Exploratory Study. *Family Business Review*, 20(3), 199-213. doi:10.1111/j.1741-6248.2007.00095.x
- Blaufus, K., Hundsdoerfer, J., Jacob, M., & Sünwoldt, M. (2016). Does legality matter? The case of tax avoidance and evasion. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 127, 182-206. doi:10.1016/j.jebo.2016.04.002
- Blaylock, B. S. (2016). Is Tax Avoidance Associated with Economically Significant Rent Extraction among U.S. Firms? *Contemporary Accounting Research*, 33(3), 1013-1043. doi:10.1111/1911-3846.12174
- Bliss, M. A. (2011). Does CEO duality constrain board independence? Some evidence from audit pricing. *Accounting & Finance*, 51(2), 361-380. doi:10.1111/j.1467-629X.2010.00360.x
- Block, J. (2010). Family Management, Family Ownership, and Downsizing: Evidence From S&P 500 Firms. *Family Business Review*, 23(2), 109-130. doi:10.1177/0894486509360520
- Brune, A., Thomsen, M., & Watrin, C. (2019). Family Firm Heterogeneity and Tax Avoidance: The Role of the Founder. *Family Business Review*, 32(3), 296-317. doi:10.1177/0894486519831467
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *Financial Review*, 38(1), 33-53. doi:10.1111/1540-6288.00034
- Che, L., & Zhang, P. (2017). The impact of family CEO's ownership and the moderating effect of the second largest owner in private family firms. *Journal of Management & Governance*, 21(3), 757. doi:10.1007/s10997-016-9355-3
- Chen, X., Chen, S., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics*, 95(1), 41-61. doi:10.1016/j.jfineco.2009.02.003
- Cheng, S. (2008). Board size and the variability of corporate performance. *Journal of Financial Economics*, 87(1), 157-176. doi:10.1016/j.jfineco.2006.10.006
- Chrisman, Chua, & Litz. (2004). Comparing the Agency Costs of Family and Non-Family Firms: Conceptual Issues and Exploratory Evidence. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), 335-354. doi:10.1111/j.1540-6520.2004.00049.x
- Chrisman, Chua, Pearson, & Barnett. (2012). Family involvement, family influence, and family-centered non-economic goals in small firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(2), 267-293.
- Chua, Chrisman, & Sharma. (1999). Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23(4), 19-39.
- Chua, Chrisman, J., Steier, L., & Rau, S. (2012). Sources of Heterogeneity in Family Firms: An Introduction. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(6), 1103-1113. doi:10.1111/j.1540-6520.2012.00540.x
- Chyz, J. A. (2013). Personally tax aggressive executives and corporate tax sheltering. *Journal of accounting and economics*, 56(2-3), 311-328. doi:10.1016/j.jacceco.2013.09.003
- Clements, C., Neill, J. D., & Wertheim, P. (2015). Multiple directorships, industry relatedness, and corporate governance effectiveness. In (Vol. 15, pp. 590-606). Bradford: Emerald Group Publishing Limited.
- Commissie Corporate Governance. (2020). Belgische Corporate Governance Code 2020. In. België.
- Corbetta, G., & Salvato, C. A. (2004). The Board of Directors in Family Firms: One Size Fits All? *Family Business Review*, 17(2), 119-134. doi:10.1111/j.1741-6248.2004.00008.x

- Daily, C. M., Certo, S. T., & Dalton, D. R. (2000). The future of corporate women. In *Women on corporate boards of directors* (pp. 11-23): Springer.
- De Broe, L. (2018). *Vademecum Fiscale Falconis*. Mechelen: Wolters Kluwer.
- Dekker, J. C., Lybaert, N., Steijvers, T., Depaire, B., & Mercken, R. (2013). Family Firm Types Based on the Professionalization Construct: Exploratory Research. *Family Business Review*, 26(1), 81-99. doi:10.1177/0894486512445614
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79(1), 145-179. doi:10.1016/j.jfineco.2005.02.002
- Desai, M. A., Dyck, A., & Zingales, L. (2007). Theft and taxes. *Journal of Financial Economics*, 84(3), 591-623. doi:10.1016/j.jfineco.2006.05.005
- Dowling, G. R. (2014). The Curious Case of Corporate Tax Avoidance: Is it Socially Irresponsible? *Journal of Business Ethics*, 124(1), 173-184. doi:10.1007/s10551-013-1862-4
- Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2008). Long-Run Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*, 83(1), 61-82. doi:10.2308/accr.2008.83.1.61
- Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2010). The Effects of Executives on Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*, 85(4), 1163-1189. doi:10.2308/accr.2010.85.4.1163
- Falato, A., Kadyrzhanova, D., & Lel, U. (2014). Distracted directors: Does board busyness hurt shareholder value? *Journal of Financial Economics*, 113(3), 404-426. doi:10.1016/j.jfineco.2014.05.005
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325.
- FBN. (2020). The Family Business Network Belgium. Retrieved from <https://www.fbnbelgium.be/nl/>
- Fich, E. M., & Shivdasani, A. (2006). Are busy boards effective monitors? *The Journal of finance*, 61(2), 689-724.
- Francis, B. B., Hasan, I., Wu, Q., & Yan, M. (2014). Are Female CFOs Less Tax Aggressive? Evidence from Tax Aggressiveness. *The Journal of the American Taxation Association*, 36(2), 171-202. doi:10.2308/atax-50819
- Gomez-Mejia, L. R., Cruz, C., Berrone, P., & De Castro, J. (2011). The bind that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms. *Academy of Management Annals*, 5(1), 653-707.
- Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative science quarterly*, 52(1), 106-137.
- Guenther, D. A., Matsunaga, S. R., & Williams, B. M. (2017). Is Tax Avoidance Related to Firm Risk? *Accounting Review*, 92(1), 115-136. doi:10.2308/accr-51408
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of accounting and economics*, 50(2), 127-178. doi:10.1016/j.jacceco.2010.09.002
- Hauser, R. (2018). Busy directors and firm performance: Evidence from mergers. *Journal of Financial Economics*, 128(1), 16-37. doi:10.1016/j.jfineco.2018.01.009
- Heminway, J. M. (2007). Sex, trust, and corporate boards. *Hastings Women's LJ*, 18, 173.
- Hoseini, M., Gerayli, M. S., & Valiyan, H. (2019). Demographic characteristics of the board of directors' structure and tax avoidance. *International Journal of Social Economics*.

- Hung, H. (1998). A typology of the theories of the roles of governing boards. *Corporate Governance: An International Review*, 6(2), 101-111. doi:10.1111/1467-8683.00089
- Jaafar, A., & Thornton, J. (2015). Tax Havens and Effective Tax Rates: An Analysis of Private versus Public European Firms. *The International Journal of Accounting*, 50(4), 435-457. doi:<https://doi.org/10.1016/j.intacc.2015.10.005>
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of finance*, 48(3), 831-880.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Khurana, I. K., Moser, W. J., & Raman, K. K. (2018). Tax Avoidance, Managerial Ability, and Investment Efficiency. *Abacus*, 54(4), 547-575. doi:10.1111/abac.12142
- Kosi, U., & Valentincic, A. (2013). Write-offs and Profitability in Private Firms: Disentangling the Impact of Tax-Minimisation Incentives. *European Accounting Review*, 22(1), 117-150. doi:10.1080/09638180.2012.661938
- Kovermann, J., & Velte, P. (2019). The impact of corporate governance on corporate tax avoidance—A literature review. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 36, 100270. doi:10.1016/j.intaccudtax.2019.100270
- Kovermann, J., & Wendt, M. (2019). Tax avoidance in family firms: Evidence from large private firms. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 15(2), 145-157. doi:10.1016/j.jcae.2019.04.003
- Lanis, R., Richardson, G., & Taylor, G. (2017). Board of Director Gender and Corporate Tax Aggressiveness: An Empirical Analysis. In (Vol. 144, pp. 577-596). Dordrecht: Springer Netherlands.
- Michiels, A., Voordeckers, W., Lybaert, N., & Steijvers, T. (2013). CEO Compensation in Private Family Firms: Pay-for-Performance and the Moderating Role of Ownership and Management. *Family Business Review*, 26(2), 140-160. doi:10.1177/0894486512454731
- Molero, J. C., & Pujol, F. (2012). Walking Inside the Potential Tax Evader's Mind: Tax Morale Does Matter. *Journal of Business Ethics*, 105(2), 151-162. doi:10.1007/s10551-011-0955-1
- Nikolov, V. (2016). Panama Papers: History of Tax Avoidance. Retrieved from <https://www.financemagnates.com/institutional-forex/bloggers/panama-papers-tax-avoidance-history/>
- Paradise Papers reporting team. (2017). Paradise Papers: Apple's secret tax bolthole revealed. Retrieved from <https://www.bbc.com/news/world-us-canada-41889787>
- Payne, D. M., & Raiborn, C. A. (2018). Aggressive Tax Avoidance: A Conundrum for Stakeholders, Governments, and Morality. In (Vol. 147, pp. 469-487). Dordrecht: Springer Netherlands.
- Peek, E., Cuijpers, R., & Buijink, W. (2010). Creditors' and Shareholders' Reporting Demands in Public Versus Private Firms: Evidence from Europe: Creditors' and Shareholders' Reporting Demands. *Contemporary Accounting Research*, 27(1), 49-91. doi:10.1111/j.1911-3846.2010.01001.x
- Richardson, G., Taylor, G., & Lanis, R. (2016). Women on the board of directors and corporate tax aggressiveness in Australia: An empirical analysis. *Accounting Research Journal*, 29(3), 313-331. doi:10.1108/ARJ-09-2014-0079
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2003a). Exploring the Agency Consequences of Ownership Dispersion among the Directors of Private Family Firms. *The Academy of Management Journal*, 46(2), 179-194. doi:10.2307/30040613

- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2003b). Toward a theory of agency and altruism in family firms. *Journal of Business Venturing*, 18(4), 473-490. doi:10.1016/S0883-9026(03)00054-5
- Sharma, V. D., & Iselin, E. R. (2012). The Association between Audit Committee Multiple-Directorships, Tenure, and Financial Misstatements. In (Vol. 31, pp. 149-175). Sarasota: American Accounting Association.
- Smith, N., & Parrotta, P. (2018). Why so Few Women on Boards of Directors? Empirical Evidence from Danish Companies in 1998–2010. *Journal of Business Ethics*, 147(2), 445-467. doi:10.1007/s10551-015-2974-9
- Srinidhi, B. I. N., Gul, F. A., & Tsui, J. (2011). Female Directors and Earnings Quality. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1610-1644. doi:10.1111/j.1911-3846.2011.01071.x
- Steijvers, T., & Niskanen, M. (2014). Tax aggressiveness in private family firms: An agency perspective. *Journal of Family Business Strategy*, 5(4), 347-357. doi:10.1016/j.jfbs.2014.06.001
- Stockmans, A., Lybaert, N., & Voordeckers, W. (2013). The conditional nature of board characteristics in constraining earnings management in private family firms. *Journal of Family Business Strategy*, 4(2), 84-92. doi:10.1016/j.jfbs.2013.01.001
- Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). Women Directors on Corporate Boards: A Review and Research Agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 320-337. doi:10.1111/j.1467-8683.2009.00742.x
- Tsai, W.-H., Hung, J.-H., Kuo, Y.-C., & Kuo, L. (2006). CEO tenure in Taiwanese family and nonfamily firms: An agency theory perspective. *Family Business Review*, 19(1), 11-28.
- Van Tendeloo, B., & Vanstraelen, A. (2008). Earnings Management and Audit Quality in Europe: Evidence from the Private Client Segment Market. *European Accounting Review*, 17(3), 447-469. doi:10.1080/09638180802016684
- Vanhout, K. (2007). *Grens tussen belastingontwijking en belastingontduiking in de vennootschapsbelasting*. (2007: 161). UHasselt, Diepenbeek (Dissertation/Thesis)
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385-417. doi:10.1016/j.jfineco.2004.12.005
- Voordeckers, W. (Producer). (2019). De raad van bestuur: taken en rollen. [PowerPoint slides]
- Westhead, P., & Howorth, C. (2007). 'Types' of private family firms: an exploratory conceptual and empirical analysis. *Entrepreneurship & Regional Development*, 19(5), 405-431. doi:10.1080/08985620701552405
- Worldbank. (2018). *Listed domestic companies, total*. Retrieved from: https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LDOM.NO?most_recent_year_desc=true&view=chart
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185-211. doi:10.1016/0304-405X(95)00844-5
- Zemzem, A., & Ftouhi, K. (2013). The effects of board of directors' characteristics on tax aggressiveness. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), 140-147.

8 Bijlagen

8.1 Bijlage 1: Vragenlijst

Vraag 1:

Ondernemingsnummer van het bedrijf?

Numéro d'entreprise?

Vraag 2:

Zou u het bedrijf waar u eigenaar van bent/voor werkt omschrijven als een familiebedrijf? (een familie wordt beschouwd als mensen die door bloedverwantschap of huwelijk verbonden zijn met elkaar)

Diriez-vous que l'entreprise que vous possédez ou pour laquelle vous travaillez est une entreprise familiale? (une famille est considérée comme des personnes liées au sang ou liées au mariage)

Ja (1)

Neen (2)

Vraag 3:

Zo ja, Hoeveel procent van de aandelen is in handen van de eigenaarsfamilie? (0-100)
Zo neen, gelieve 0 in te vullen.

*Dans l'affirmative, quel est le pourcentage des actions détenues par la famille propriétaire? (0-100)
Sinon, veuillez remplir 0.*

Vraag 4:

Hoeveel procent van de aandelen is in handen van de CEO/algemene directeur (0-100)

Quel est le pourcentage des actions détenues par le PDG/CEO/directeur général?

8.2 Bijlage 2: Verstuurde mails

Beste,

In het kader van mijn masterproef in de Toegepaste Economische Wetenschappen rond de CEO/bedrijfsleider ben ik op zoek naar enkele **grote (familie)bedrijven** die een hele **korte vragenlijst (3 vragen)** zouden willen invullen. Uw medewerking zou een belangrijke bijdrage betekenen aan mijn masterproef.

- Link naar vragenlijst:

https://uhasselt.eu.qualtrics.com/jfe/form/SV_7WYgPYNZIFRI5qB

- De vragen zijn:

Vraag 1: Zou u het bedrijf waar u eigenaar van bent/voor werkt beschrijven als een familiebedrijf?

Vraag 2: Hoeveel procent van de aandelen is in handen van de eigenaarsfamilie?

Vraag 3: Hoeveel procent van de aandelen bezit de CEO?

De ingevulde gegevens zullen **uitsluitend gebruikt worden voor het onderzoek** binnen het kader van mijn masterproef. De gegevens zullen worden verwerkt in een onderzoeksrapport **zonder de vermelding van individuele, niet-geanonimiseerde gegevens**. In geen geval zal data doorgegeven worden aan derden.

Alvast bedankt!

Met vriendelijke groeten,

Kris Thys

Masterstudent UHasselt TEW - Accountancy & Finance

Madame, Monsieur,

Dans le cadre de ma thèse de maîtrise, je suis à la recherche de **grandes entreprises (familiales)** qui voudraient répondre à un sondage. Le sondage est **très court (3 questions)**. Votre coopération serait une contribution importante à ma thèse de maîtrise.

Lien vers le sondage (voir en haut à droite pour changer la langue):

https://uhasselt.eu.qualtrics.com/jfe/form/SV_7WYgPYNZIFRI5qB

Les questions:

Question 1: Diriez-vous que l'entreprise que vous possédez ou pour laquelle vous travaillez est une entreprise familiale?

Question 2: Quel est le pourcentage des actions détenues par la famille propriétaire?

Question 3: Quel est le pourcentage des actions détenues par le PDG/CEO/directeur général?

Les données **ne seront utilisées que pour la recherche** dans le cadre de ma thèse de maîtrise et seront traitées de manière anonyme. En aucun cas les données seront transmises à des tiers.

Merci pour votre aide.

Veuillez recevoir mes plus cordiales salutations.

Kris Thys

UHasselt

